SENATE SÉNAT

CANADA

First Session
Forty-second Parliament, 2015-16-17-18-19

Première session de la
quarante-deuxième législature, 2015-2016-2017-2018-2019

Proceedings of the Standing Senate Committee on

Délibérations du Comité sénatorial permanent des

BANKING, TRADE AND COMMERCE

BANQUES ET DU COMMERCE

Chair:
The Honourable DOUGLAS BLACK

Président :
L'honorable DOUGLAS BLACK

Wednesday, May 1, 2019
Thursday, May 2, 2019 (in camera)

Le mercredi 1er mai 2019
Le jeudi 2 mai 2019 (à huis clos)

Issue No. 55

Fascicule nº 55

Twenty-fifth meeting:

Study on the present state of the domestic and international financial system

and

Ninth meeting:

Examine and report on the potential benefits and challenges of open banking for Canadian financial services consumers, with specific focus on the federal government's regulatory role

Vingt-cinquième réunion :

Étude sur la situation actuelle du régime financier canadien et international

et

Neuvième réunion :

Examiner, pour en faire rapport, les avantages et les défis éventuels inhérents au système bancaire ouvert pour les consommateurs canadiens de services financiers, en mettant l'accent sur le rôle réglementaire du gouvernement fédéral

WITNESSES:
(*See back cover*)

TÉMOINS :
(*Voir à l'endos*)

54735-54746

STANDING SENATE COMMITTEE ON BANKING, TRADE AND COMMERCE

The Honourable Douglas Black, *Chair*

The Honourable Carolyn Stewart Olsen, *Deputy Chair*

and

The Honourable Senators:

Dagenais
Day
* Day
(or Mercer)
Deacon (*Nova Scotia*)
Duncan
Frum
* Harder, P.C.
(or Bellemare)
(or Mitchell)
Klyne
Lovelace Nicholas
Marshall
* Smith
(or Martin)
Tkachuk
Verner, P.C.
Wallin
Wetston
* Woo
(or Saint-Germain)

* Ex officio members

(Quorum 4)

Changes in membership of the committee:

Pursuant to rule 12-5 and to the orders of the Senate of November 7, 2017 and of November 20, 2018, membership of the committee was amended as follows:

The Honourable Senator Tkachuk replaced the Honourable Senator Mockler (*May 1, 2019*).

The Honourable Senator Mockler replaced the Honourable Senator Tkachuk (*May 1, 2019*).

The Honourable Senator Duncan replaced the Honourable Senator Ringuette (*May 1, 2019*).

The Honourable Senator Wallin replaced the Honourable Senator Moncion (*April 11, 2019*).

The Honourable Senator Ringuette replaced the Honourable Senator Duncan (*April 11, 2019*).

COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES BANQUES ET DU COMMERCE

Président : L'honorable Douglas Black

Vice-présidente : L'honorable Carolyn Stewart Olsen

et

Les honorables sénateurs :

Dagenais
Day
* Day
(ou Mercer)
Deacon (*Nouvelle-Écosse*)
Duncan
Frum
* Harder, C.P.
(ou Bellemare)
(ou Mitchell)
Klyne
Lovelace Nicholas
Marshall
* Smith
(ou Martin)
Tkachuk
Verner, C.P.
Wallin
Wetston
* Woo
(ou Saint-Germain)

* Membres d'office

(Quorum 4)

Modifications de la composition du comité :

Conformément à l'article 12-5 du Règlement et aux ordres adoptés par le Sénat le 7 novembre 2017 et le 20 novembre 2018, la liste des membres du comité est modifiée, ainsi qu'il suit :

L'honorable sénateur Tkachuk a remplacé l'honorable sénateur Mockler (*le 1er mai 2019*).

L'honorable sénateur Mockler a remplacé l'honorable sénateur Tkachuk (*le 1er mai 2019*).

L'honorable sénatrice Duncan a remplacé l'honorable sénatrice Ringuette (*le 1er mai 2019*).

L'honorable sénatrice Wallin a remplacé l'honorable sénatrice Moncion (*le 11 avril 2019*).

L'honorable sénatrice Ringuette a remplacé l'honorable sénatrice Duncan (*le 11 avril 2019*).

Published by the Senate of Canada
Available on the Internet: http://www.parl.gc.ca

Publié par le Sénat du Canada
Disponible sur internet : http://www.parl.gc.ca

MINUTES OF PROCEEDINGS

OTTAWA, Wednesday, May 1, 2019
(133)

[*English*]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 4:16 p.m., in room B30, Senate of Canada Building, the chair, the Honourable Douglas Black, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Bellemare, Black (*Alberta*), Dagenais, Day, Deacon (*Nova Scotia*), Duncan, Frum, Klyne, Marshall, Mockler, Stewart Olsen, Verner, P.C., and Wallin (13).

In attendance: Adriane Yong and Brett Stuckey, Analysts, Parliamentary Information and Research Services, Library of Parliament.

Also present: The official reporters of the Senate.

Pursuant to the order of reference adopted by the Senate on Wednesday, January 27, 2016, the committee continued its study on the present state of the domestic and international financial system. (*For complete text of the order of reference, see proceedings of the committee, Issue No. 2.*)

WITNESSES:

Bank of Canada:

Stephen S. Poloz, Governor;

Carolyn A. Wilkins, Senior Deputy Governor.

The chair made a statement.

Mr. Poloz made a statement and, together with Ms. Wilkins, answered questions.

At 6:05 p.m., the committee adjourned to the call of the chair.

ATTEST:

OTTAWA, Thursday, May 2, 2019
(134)

[*English*]

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met in camera this day at 10:32 a.m., in room B30, Senate of Canada Building, the chair, the Honourable Douglas Black, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Black (*Alberta*), Dagenais, Deacon (*Nova Scotia*), Duncan, Klyne, Stewart Olsen, Verner, P.C., Wallin and Wetston (9).

In attendance: Adriane Yong and Brett Stuckey, Analysts, Parliamentary Information and Research Services, Library of Parliament.

PROCÈS-VERBAL

OTTAWA, le mercredi 1er mai 2019
(133)

[*Français*]

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui, à 16 h 16, dans la pièce B30 de l'édifice du Sénat du Canada, sous la présidence de l'honorable Douglas Black (*président*).

Membres du comité présents : Les honorables sénateurs Bellemare, Black (*Alberta*), Dagenais, Day, Deacon (*Nouvelle-Écosse*), Duncan, Frum, Klyne, Marshall, Mockler, Stewart Olsen, Verner, C.P., et Wallin (13).

Également présents : Adriane Yong et Brett Stuckey, analystes, Service d'information et de recherche parlementaires, Bibliothèque du Parlement.

Aussi présents : Les sténographes officiels du Sénat.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mercredi 27 janvier 2016, le comité poursuit son examen de la situation actuelle du régime financier canadien et international. (*Le texte intégral de l'ordre de renvoi figure au fascicule nº 2 des délibérations du comité.*)

TÉMOINS :

Banque du Canada :

Stephen S. Poloz, gouverneur;

Carolyn A. Wilkins, première sous-gouverneure.

Le président fait une déclaration.

M. Poloz fait une déclaration et, avec Mme Wilkins, répond aux questions.

À 18 h 5, la séance est levée jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ :

OTTAWA, le jeudi 2 mai 2019
(134)

[*Français*]

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit à huis clos aujourd'hui, à 10 h 32, dans la pièce B30 de l'édifice du Sénat du Canada, sous la présidence de l'honorable Douglas Black (*président*).

Membres du comité présents : Les honorables sénateurs Black (*Alberta*), Dagenais, Deacon (*Nouvelle-Écosse*), Duncan, Klyne, Stewart Olsen, Verner, C.P., Wallin et Wetston (9).

Également présents : Adriane Yong et Brett Stuckey, analystes, Service d'information et de recherche parlementaires, Bibliothèque du Parlement.

Pursuant to the order of reference adopted by the Senate on Thursday, September 27, 2018, the committee continued its examination of the potential benefits and challenges of open banking for Canadian financial services consumers, with specific focus on the federal government's regulatory role. (*For complete text of the order of reference, see proceedings of the committee, Issue No. 51.*)

Pursuant to rule 12-16(1)(d), the committee considered a draft agenda (future business).

At 11 a.m., the deputy chair took the chair.

At 11:15 a.m., the committee adjourned to the call of the chair.

ATTEST:

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le jeudi 27 septembre 2018, le comité poursuit son examen des avantages et des défis éventuels inhérents au système bancaire ouvert pour les consommateurs canadiens de services financiers, en mettant l'accent sur le rôle réglementaire du gouvernement fédéral. (*Le texte intégral de l'ordre de renvoi figure au fascicule n° 51 des délibérations du comité.*)

Conformément à l'article 12-16(1)d) du Règlement, le comité examine un projet d'ordre du jour (travaux futurs).

À 11 h, la vice-présidente occupe le fauteuil.

À 11 h 15, la séance est levée jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ :

La greffière du comité,

Lynn Gordon

Clerk of the Committee

EVIDENCE

OTTAWA, Wednesday, May 1, 2019

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 4:16 p.m. to study the present state of the domestic and international financial system.

Senator Douglas Black (*Chair*) in the chair.

[*English*]

The Chair: Good afternoon, colleagues, and welcome to members of the general public who might be watching these proceedings today. This is the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce. My name is Doug Black. I'm a senator from Alberta, and I have the privilege of chairing this committee.

I'd like the senators to introduce themselves, please, to the governor and the deputy governor.

Senator Klyne: Marty Klyne, Saskatchewan.

Senator C. Deacon: Colin Deacon, Nova Scotia.

[*Translation*]

Senator Mockler: Percy Mockler, New Brunswick,

[*English*]

Senator Duncan: Patricia Duncan, Yukon.

[*Translation*]

Senator Day: Joseph Day, New Brunswick.

Senator Bellemare: Diane Bellemare, Quebec.

Senator Dagenais: Jean-Guy Dagenais, Quebec.

[*English*]

Senator Frum: Linda Frum, Ontario.

Senator Stewart Olsen: Carolyn Stewart Olsen, New Brunswick.

Senator Marshall: Elizabeth Marshall, Newfoundland and Labrador.

[*Translation*]

Senator Verner: Josée Verner, Quebec.

[*English*]

Senator Wallin: Pamela Wallin, Saskatchewan.

TÉMOIGNAGES

OTTAWA, mercredi 1er mai 2019

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui, à 16 h 16, pour étudier la situation actuelle du régime financier canadien etinternational.

Le sénateur Douglas Black (*président*) occupe le fauteuil.

[*Traduction*]

Le président : Bonjour et bienvenue, chers collègues et membres du grand public qui suivent aujourd'hui les délibérations du Comité sénatorial permanent des banques et du commerce. Je m'appelle Doug Black. Je suis l'un des sénateurs de l'Alberta et j'ai le privilège de présider ce comité.

Je vais demander aux sénateurs de bien vouloir se présenter à monsieur le gouverneur et à madame la première sous-gouverneure.

Le sénateur Klyne : Marty Klyne, de la Saskatchewan.

Le sénateur C. Deacon : Colin Deacon, de Nouvelle-Écosse.

[*Français*]

Le sénateur Mockler : Percy Mockler, du Nouveau-Brunswick.

[*Traduction*]

La sénatrice Duncan : Patricia Duncan, du Yukon.

[*Français*]

Le sénateur Day : Joseph Day, du Nouveau-Brunswick.

La sénatrice Bellemare : Diane Bellemare, du Québec.

Le sénateur Dagenais : Jean-Guy Dagenais, du Québec.

[*Traduction*]

La sénatrice Frum : Linda Frum, de l'Ontario.

La sénatrice Stewart Olsen : Carolyn Stewart Olsen, du Nouveau-Brunswick.

La sénatrice Marshall : Elizabeth Marshall, de Terre-Neuve-et-Labrador.

[*Français*]

La sénatrice Verner : Josée Verner, du Québec.

[*Traduction*]

La sénatrice Wallin : Pamela Wallin, de la Saskatchewan.

The Chair: And of course, Governor and Deputy Governor, we're ably assisted by our clerk and the analysts who help us.

We're very pleased to welcome back Stephen S. Poloz, Governor of the Bank of Canada, along with the Senior Deputy Governor, Carolyn A. Wilkins. Our last meeting with you occurred last October regarding your fall *Monetary Policy Report*. We're pleased to have you with us today to bring us up to date on your *Monetary Policy Report* for April 2019, which was released a week ago.

Without further ado, I would ask you to offer what comments you might have, governor, which will be followed by questions from senators.

Stephen S. Poloz, Governor, Bank of Canada: Thank you and good afternoon, chair and committee members. Once again, Senior Deputy Governor Wilkins and I are pleased to be with you to talk about the bank's *Monetary Policy Report*, which we published just last week.

[*Translation*]

In our last testimony, six months ago, we found that things were going very well. The Canadian economy was doing well and, in general, was back on the right track, in that it was at nearly full capacity and inflation was near our target. At the same time, we were monitoring the risks associated with protectionist trade measures and high levels of household debt.

Unfortunately, two negative events have occurred since then. Those events caused the economy to take a detour and have delayed it getting back on the right track. Our forecast is based on the principle that their impact will be temporary. Once the economy has adjusted, growth will resume. Consequently, in our report, we have lowered our growth forecast for this year. We feel that it will be about 1.2 per cent in 2019 and about 2 per cent in 2020 and 2021.

[*English*]

Let me give you some details. First, the global economy slowed toward the end of last year. To be clear, some slowing was expected as the stimulative impact of U.S. fiscal measures faded, but the slowdown has been deeper than most forecasters projected and has persisted into 2019.

Le président : Sachez aussi, madame et monsieur, que nous bénéficions également de l'appui de notre greffière et de nos analystes.

Nous sommes tout à fait ravis d'accueillir à nouveau deux hauts dirigeants de la Banque du Canada, M. Stephen S. Poloz, gouverneur, et Mme Carolyn A. Wilkins, première sous-gouverneure. Lors de notre dernière réunion, en octobre 2018, nous avions traité du *Rapport sur la politique monétaire* que vous veniez de publier. Nous allons aujourd'hui consacrer nos délibérations à l'édition d'avril 2019 du même titre, publiée il y a une semaine.

Sans plus attendre, je vous invite, monsieur le gouverneur, à nous faire part de vos commentaires préliminaires après lesquels mes collègues auront des questions à vous poser.

Stephen S. Poloz, gouverneur, Banque du Canada : Monsieur le président, mesdames et messieurs les membres du comité, je vous remercie de votre accueil. Une fois encore, madame la première sous-gouverneure Wilkins et moi sommes ravis de vous entretenir du *Rapport sur la politique monétaire*, que la Banque du Canada a publié la semaine dernière.

[*Français*]

Lors de notre dernier témoignage il y a six mois, nous estimions que les choses évoluaient de façon très positive. L'économie canadienne allait très bien et, en gros, était de retour à bon port, c'est-à-dire que l'économie tournait près des limites de sa capacité et que l'inflation était près de notre cible. En même temps, on suivait les risques liés aux mesures commerciales protectionnistes et aux niveaux élevés d'endettement des ménages.

Malheureusement, par la suite, il s'est produit deux événements négatifs. Ces événements ont obligé l'économie à prendre un détour et retardent son retour à bon port. Notre prévision part du principe que leur incidence sera temporaire. Une fois que l'économie se sera ajustée, la croissance va se redresser. Par conséquent, dans notre rapport, nous avons abaissé notre prévision de croissance pour cette année. Nous estimons qu'elle sera de 1,2 p. 100 en 2019 et d'environ 2 p. 100 en 2020 et 2021.

[*Traduction*]

Permettez-moi de vous donner plus de détails. D'abord, l'économie mondiale a ralenti vers la fin de l'année dernière. Je dois préciser que nous nous attendions à un certain ralentissement en raison de la diminution de l'effet expansionniste des mesures budgétaires américaines. Toutefois, la baisse de régime a été plus importante que la plupart des prévisionnistes l'avaient escompté et elle s'est poursuivie en 2019.

A major factor behind this global slowdown has been the U.S.-led trade war. This is delaying business investment decisions in many countries around the world. Uncertainty about future trade policies has risen. Here in Canada, doubts about the ratification of the Canada-United States-Mexico Agreement have increased, and these remain a downside risk to our outlook for investment.

Ce ralentissement à l'échelle mondiale s'explique notamment par la guerre commerciale menée par les États-Unis, qui retarde les décisions d'investissement des entreprises dans de nombreux pays. L'incertitude entourant les futures politiques commerciales a augmenté : ici, au Canada, les doutes quant à la ratification de l'Accord Canada — États-Unis — Mexique ont augmenté et ils demeurent un risque à la baisse pour nos perspectives d'investissement.

It's certain that an escalation of trade conflicts would be a blow to the global economy. However, the global economy could receive a significant lift if there were progress in resolving these conflicts. I should emphasize that businesses and economies will ultimately adjust to the heightened level of uncertainty around trade by adjusting their investment plans lower. Once those adjustments are complete, however, economic growth can pick up again.

Il est évident qu'une escalade des conflits commerciaux porterait un coup à l'économie mondiale, mais des progrès vers leur résolution lui seraient très favorables. Je tiens à souligner que les entreprises et les économies finiront par s'adapter au niveau accru d'incertitude concernant les échanges commerciaux, en revoyant leurs projets d'investissement à la baisse. Une fois ces ajustements effectués, toutefois, la croissance économique pourra se redresser.

The other major development since October was another sharp decline in oil prices late in 2018, which put Canada's oil sector under considerable stress. More recently, oil prices have firmed, including the prices that our Western producers receive.

La nouvelle chute marquée des prix du pétrole à la fin de 2018, qui a exercé une pression considérable sur le secteur pétrolier canadien, constitue l'autre événement important survenu depuis octobre. Plus récemment, les prix du pétrole se sont raffermis, y compris ceux obtenus par les producteurs de l'Ouest du Canada.

But transportation constraints on future growth remain a significant source of drag and uncertainty. This has led to another downward revision to investment intentions in the sector. Some of this downgrade is likely more structural than cyclical in nature, as it represents the continued adjustment of the sector to global oil prices of $50 to $60 per barrel, rather than the much higher prices of five years ago. This adjustment process is also being reflected in wages and other costs, and in developments in the housing market in Alberta.

Cependant, les effets des contraintes de transport sur la croissance future demeurent une source appréciable de ralentissement et d'incertitude. Ce facteur a entraîné une autre révision à la baisse des intentions d'investissement dans le secteur. Cette révision est probablement en partie de nature plus structurelle que cyclique. En effet, elle représente l'ajustement continu du secteur à des cours mondiaux du pétrole entre 50 et 60 $ US le baril, des cours qui étaient beaucoup plus élevés il y a cinq ans. Ce processus d'ajustement se manifeste aussi dans les salaires et d'autres coûts, ainsi que dans l'évolution du marché du logement en Alberta.

It is important to note that as investments in the oil patch are pared back, Canada's growth slows. But when those investment levels stop falling, Canada's growth will pick up again, even if oil sector investment does not, because other areas of growth will come to dominate the data. We saw exactly the same dynamic following the oil price shock of 2014-15.

Il est important de noter que, à mesure que les investissements dans le secteur pétrolier diminuent, la croissance de l'économie canadienne ralentit. Cela dit, lorsque ces niveaux d'investissement vont cesser de descendre, la croissance au pays va se redresser, même si ce n'est pas le cas des investissements dans le secteur pétrolier, car d'autres sources de croissance vont devenir prédominantes dans les données. La même dynamique a été observée après le choc des prix du pétrole de 2014-2015.

In addition to concerns about global trade and oil prices, we continue to watch how the Canadian housing market is adjusting to a combination of factors: provincial and municipal housing policy measures, the revised guidelines for mortgage lending and, of course, past increases in interest rates. The adjustment of the housing market is particularly important given the context of elevated levels of household debt.

En plus des préoccupations au sujet du commerce international et des prix du pétrole, nous avons continué de surveiller l'ajustement du marché canadien du logement aux mesures provinciales et municipales en matière de logement, aux nouvelles règles sur les prêts hypothécaires et aux hausses passées des taux d'intérêt. Cet ajustement est particulièrement important, étant donné le niveau élevé d'endettement des ménages.

Our analysis has been complicated by activity in some previously frothy markets, the Greater Toronto and Vancouver areas in particular. Research by bank staff shows that the sharp rise in housing resales above fundamental levels in Ontario and British Columbia, and then the subsequent fall, correlates strongly with house price expectations. This suggests that provincial and municipal housing policy measures have had a much stronger impact on housing activity than changes to mortgage lending guidelines and past increases in interest rates.

Notre analyse se trouve compliquée par l'activité sur certains marchés qui étaient effervescents auparavant, en particulier les régions du Grand Toronto et du Grand Vancouver. Une étude menée par le personnel de la banque montre que la hausse marquée des reventes de logements par rapport aux niveaux dictés par les facteurs fondamentaux en Ontario et en Colombie-Britannique — et la baisse qui a suivi — présentent une forte corrélation avec les attentes à l'égard des prix des logements. Ce résultat porte à croire que les mesures provinciales et municipales en matière de logement ont eu un effet beaucoup plus grand sur l'activité dans le secteur de l'habitation que les modifications de la ligne directrice sur les prêts hypothécaires et les hausses des taux d'intérêt.

[*Translation*]

This analysis is supported by the fact that activity is solid in many other markets in the country. Those markets have the same mortgage rules and the same interest rates. That is what we see in a growing economy with a growing population and a strong job market. Consequently, as the situation stabilizes in Toronto and Vancouver, the overall Canadian housing sector should grow again later this year.

[*Français*]

Cette analyse est renforcée par le fait que l'activité est solide dans de nombreux autres marchés au pays. Ces marchés ont les mêmes règles hypothécaires et les mêmes taux d'intérêt. C'est ce qu'on voit dans une économie en croissance où la population augmente et le marché de l'emploi est vigoureux. Par conséquent, à mesure que la situation se stabilise à Toronto et à Vancouver, le secteur canadien du logement devrait globalement croître de nouveau plus tard cette année.

[*English*]

Finally, I would note that the federal government and several provinces have made fiscal announcements during budget season. Our analysis suggests that the combined impact of adjusted spending plans announced to date would lead to a downward revision for our growth outlook of about 0.2 percentage points in 2020.

In sum, the Canadian economy is currently facing some headwinds, but there is good reason to believe that the economy will accelerate in the second half of this year. In this context, the bank's governing council judges that an accommodative policy interest rate continues to be warranted. We will continue to evaluate the appropriate degree of monetary policy accommodation as new data arrive. In particular, we are monitoring developments in household spending, oil markets and global trade policy to gauge the extent to which the factors weighing on growth and the inflation outlook are dissipating.

Finally, let me mention that, since our last appearance, we put into circulation our new $10 banknote featuring Canadian civil rights icon Viola Desmond on the front and the Canadian Museum for Human Rights on the back. I was delighted to learn that this note was just named the 2018 Banknote of the Year, the best new banknote in the world in 2018, by the International Bank Note Society.

[*Traduction*]

Enfin, je rappellerais que le gouvernement fédéral et plusieurs provinces ont fait des annonces durant la période budgétaire. Selon notre analyse, l'effet combiné des ajustements aux projets d'investissement annoncés jusqu'ici se traduirait par une révision à la baisse de nos prévisions de croissance d'environ 0,2 point de pourcentage en 2020.

En résumé, l'économie canadienne est confrontée actuellement à des vents contraires, mais il y a de bonnes raisons de croire qu'elle va s'accélérer durant la deuxième moitié de l'année. Dans ce contexte, le conseil de direction de la Banque du Canada juge qu'un taux directeur expansionniste demeure justifié. Nous continuerons d'évaluer le degré approprié de la détente monétaire à mesure que les nouvelles données seront disponibles. En particulier, nous suivons l'évolution des dépenses des ménages, des marchés pétroliers et des politiques commerciales mondiales afin de jauger la mesure dans laquelle les facteurs qui pèsent sur la croissance et les perspectives d'inflation se dissipent.

Pour conclure, j'aimerais mentionner que, depuis notre dernier témoignage, nous avons mis en circulation notre nouveau billet de 10 $ qui est orné, au recto, du portrait de Viola Desmond, figure emblématique canadienne de la lutte pour les droits civils, et, au verso, d'une représentation du Musée canadien pour les droits de la personne. J'ai été ravi d'apprendre que cette nouvelle coupure vient d'être nommée « billet de banque de l'année » 2018 par l'International Bank Note Society.

With that, Senior Deputy Governor Wilkins and I will be happy to take your questions.

Sur ce, la première sous-gouverneure Wilkins et moi serons heureux de répondre à vos questions.

The Chair: Thank you, governor. We will go right now to a list of questions, starting with the deputy chair.

Le président : Je vous remercie, monsieur le gouverneur. Nous allons maintenant vous soumettre une série de questions, en commençant par celle de notre vice-présidente.

Senator Stewart Olsen: Thank you for being here. I remember when you were here last year and pretty much said the same thing, but when I read your economic forecast, it doesn't look good. It just does not look good. I hear you saying because oil production — we're not getting the prices there — but we have other areas of growth that will bring us back up economically. Then you say that we have an economy that is looking to accelerate this year. Can you tell me what you're basing that on?

La sénatrice Stewart Olsen : Je vous remercie d'être venus participer à nos délibérations. Je me souviens que, lors de votre dernier passage parmi nous, vous nous avez dit, pour l'essentiel, la même chose. Par contre, lorsque je lis vos prévisions économiques, la situation n'est pas brillante. Elle n'est tout simplement pas encourageante. Je vous entends bien nous parler de production pétrolière, pour laquelle nous n'obtenons pas les prix que nous devrions recevoir, mais il y a d'autres secteurs de croissance de notre économie qui vont nous permettre de rétablir la situation. Ensuite, vous nous expliquez que vous vous attendez à une accélération de la croissance cette année. Pouvez-vous me dire sur quels éléments vous vous appuyez pour faire cette prévision?

Mr. Poloz: I'll speak briefly to this, and I think Ms. Wilkins would like to follow up.

M. Poloz : Je vais répondre brièvement à votre question avant de céder la parole à Mme Wilkins qui, je crois, voudra poursuivre dans la même veine.

There's an important concept at work here, and that is that the shocks we have identified, both domestically and internationally, are shocks that we believe are affecting the level of economic activity, for example, the level of investment. When you have uncertainty about future trade arrangements and your business depends upon the free movement of your product, you may be subjected to tariffs or whatever — you're not sure — you may then decide now is not the time to expand your operation. So you delay an investment or just don't do the investment. But that's the level of investment that goes down.

Il y a là un concept important qui fait ressentir ses effets, à savoir que les chocs que nous avons cernés, aussi bien sur notre marché intérieur qu'ailleurs dans le monde, sont des chocs qui, à notre avis, ont des répercussions sur le niveau de l'activité économique, par exemple sur le niveau des investissements. Lorsque vous ne savez pas avec certitude ce qu'il adviendra des ententes commerciales, alors que votre entreprise dépend de la libre circulation de vos produits, et que vous pouvez vous voir imposer diverses formes de tarifs ou d'autres mesures, en vous trouvant donc dans l'incertitude, il se peut alors que vous décidiez que ce n'est pas le moment de développer vos activités. Vous reportez donc un investissement ou vous abstenez tout simplement de le faire. Le résultat de ce comportement est que le niveau des investissements baisse.

The other example would be in the oil sector. We know we cut investment by about 50 per cent in the wake of the big oil decline of 2014-15, and companies tell us that, given the developments over the last six months, they're looking at plans of about 20 per cent lower than that again this year. When those investment levels go down by that much, that's the level of investment that goes down, and it pulls our measured growth down during that transition phase. Once we stop cutting investment, when we go back to what we call our new normal level of investment, then the trend growth rate that's there is restored. That comes from population growth, job growth, the service sector — all those things can still continue to grow, but those big numbers are pulled down by those transitory phenomena. Most of the shocks we've identified are of that sort.

Nous pourrions prendre un autre exemple, celui du secteur pétrolier. Nous savons que nous avons réduit les investissements d'environ 50 p. 100 à la suite de la forte diminution des prix du pétrole de 2014-2015, et les représentants des entreprises du secteur nous disent que, étant donné l'évolution au cours des six derniers mois, celles-ci planifient une réduction additionnelle des investissements de 20 p. 100. Notre mesure de la croissance va donc baisser pendant cette phase de transition. Lorsque nous aurons cessé de réduire nos investissements, nous allons revenir à ce que nous appelons notre niveau normal d'investissement, et le taux de croissance tendancielle reviendra à son niveau antérieur. Cela s'explique par la croissance de la population et des emplois, par l'expansion du secteur des services qui se poursuit encore, mais ces nombres élevés sont tirés vers le bas par ces phénomènes transitoires. C'est là la nature de la plupart des chocs que nous avons identifiés.

I've given you domestic examples. The global situation is critical, because 47 countries have experienced exactly the same slowdown with very similar characteristics.

Je vous ai donné des exemples canadiens. La situation mondiale est critique, parce que 47 pays ont expérimenté exactement le même ralentissement, avec des caractéristiques très similaires.

I will turn it over to Ms. Wilkins.

Je vais maintenant céder la parole à Mme Wilkins.

Carolyn A. Wilkins, Senior Deputy Governor, Bank of Canada: Part of our assessment about the pickup in Canada relies upon domestic factors in housing markets and obviously adjustments going on in the oil sector.

Carolyn A. Wilkins, première sous-gouverneure, Banque du Canada : Notre évaluation de la reprise au Canada repose en partie sur des facteurs intérieurs agissant sur le marché du logement et, bien évidemment, sur les ajustements en cours dans le secteur pétrolier.

But it also depends upon global growth stabilizing and picking up in some areas. We do the same kind of analysis when we look globally. One of the common factors affecting all the countries is the one the governor mentioned, which is the uncertainty and an adjustment to a lower level of business investment that seems commensurate with the amount of uncertainty out there. Even the direct effects of trade are affecting the level of exports to a new level that is commensurate with the tariffs. As that stabilizes, we will see the sources of strength come to dominate.

Elle dépend également de la stabilisation de la croissance de l'économie mondiale, et d'un rattrapage dans certains secteurs. Notre analyse est la même quand nous examinons la situation mondiale. Le gouverneur a fait état de l'un des facteurs qui affectent tous les pays, l'incertitude. Il y a aussi l'ajustement à un niveau inférieur d'investissement des entreprises, qui semble correspondre au niveau d'incertitude observé. Même les effets directs des échanges commerciaux ont des répercussions sur le niveau des exportations qui atteignent un nouveau niveau correspondant à celui des tarifs imposés. Lorsque cette situation se stabilisera, nous verrons les effets des moteurs de la croissance reprendre le dessus.

But there are also other factors aside from trade that give us a certain amount of confidence that the global economy will stay firm and grow at a lower rate but one that's commensurate with what sustainable growth is, which is around 3.25 per cent overall. One of them is just related to how financial conditions have adjusted over the last few months. They've become a lot more accommodative, partly because of central bank actions, such as in China — the monetary and fiscal accommodation they've done, which will support their economy. We've seen the pickup already in growth there, and we expect that economy to continue to grow at a fairly healthy pace.

Toutefois, outre le volume des échanges commerciaux, il y a également d'autres facteurs qui font que nous croyons que, dans une certaine mesure, l'économie mondiale va résister et qu'elle enregistrera un taux de croissance plus faible sans doute, mais un taux correspondant à celui d'une croissance durable, soit environ 3,25 p. 100 au niveau mondial. L'un de ces autres facteurs est lié à la façon dont les conditions financières se sont adaptées au cours des derniers mois. Elles sont devenues beaucoup plus accommodantes, en partie sous l'effet des mesures prises par les banques centrales, comment en Chine où les mesures monétaires et budgétaires qui ont été prises vont soutenir son économie. Nous avons déjà observé dans ce pays une reprise de la croissance, et nous espérons que l'activité économique continuera à s'accroître à un rythme passablement soutenu.

But other central banks, as well, including ours, have indicated to markets — at least they've taken it that way — a more accommodative stance than they had thought we had in January. You've seen bond yields come down, not only in Canada but globally. The governor talked about mortgage rates being 60 basis points lower than at the beginning of the year here. That's been a common factor, too.

D'autres banques centrales ont également, comme la nôtre, indiqué au marché, où elles ont au moins agi comme si elles avaient adopté une approche plus accommodante qu'elle ne l'avait prévu en janvier dernier. Nous avons vu les rendements des obligations diminuer, et pas seulement au Canada, mais partout dans le monde. Le gouverneur vous a parlé des taux hypothécaires inférieurs de 60 points de base au début de cette année. C'est aussi un facteur qui s'est manifesté dans un grand nombre de pays.

Put together, that leads to the forecast we have. There are always risks to every forecast, on both sides, and we understand that. That's why we've said we're data-dependent. We will be watching the data very carefully.

Tous ces éléments combinés expliquent la prévision que nous avons faite. Toute prévision est risquée, et le sera toujours, et nous le savons fort bien. C'est la raison pour laquelle nous vous avons dit que nous dépendons des données. Nous allons suivre leur évolution très attentivement.

Senator Stewart Olsen: Thank you for that.

This is a process question I'm really not sure of. As you see this data, do you advise the government of actions that, for instance, China has taken to build their economy back up? How is that being addressed? It seems to me we shouldn't just be sitting down and hoping that good data comes in or that this will turn around.

Mr. Poloz: An example would be that we get our best updates on the Chinese economy either in Basel, which is an international meeting of central bankers, or at the IMF meetings we were at two weeks ago. The Minister of Finance was there with me and his folks, as Ms. Wilkins is in the room as well. We all hear these updates together. They're very well monitored by financial markets. It's not as though we need to keep each other apprised of those international developments.

What we have to bear in mind is that the economy has a certain amount of underlying momentum, and it had a lot. If we go back to 2017-18, we were as good as home. We were at full employment. Unemployment was at a 40-year low. Growth was running at potential, and inflation was on target. The only thing that looked a little odd was that interest rates were lower than usual for those conditions. So we were in the process of gradually and tentatively normalizing interest rates. This was pretty common around the world, with a lot of countries seeing similar conditions from different starting points.

Then we asked, what happened? Well, when 47 countries all do it at the same time, it needs to be a common factor. There really is only one common factor that one can point to, and that's the trade war that the United States has initiated. That's not just with China. Those tariffs have gone on steel and aluminum on all of their trading partners. What happens in response is that there are retaliatory measures, which affect a much broader swath of goods from the United States.

We all know that trade wars, in the end, reduce consumer spending power and slow economies, it is hoped, to the benefit of improving conditions for one or another business in the home country. It never really turns out that way. But that is what is slowing the world economy. It's not the trade actions themselves. We've done those mechanics. They're in our forecast. It's the sentiment of businesspeople globally who rely

La sénatrice Stewart Olsen : Je vous remercie de ces explications.

J'ai une question à vous poser sur la façon dont les choses se passent, parce que je n'en suis vraiment pas certain. Lorsque vous observez ces données, informez-vous le gouvernement des mesures prises, par exemple, par la Chine pour redresser son économie? Comment les choses se passent-elles? J'imagine que vous ne vous contentez pas de rester assis en attendant d'observer des données encourageantes ou de constater que la situation se redresse.

M. Poloz : Je pourrais vous dire, par exemple, que c'est lors d'une réunion internationale des banques centrales tenue à Bâle que nous avons obtenu nos meilleures mises à jour sur l'économie chinoise, tout comme lors des réunions du FMI auxquelles nous avons assisté il y a deux semaines. Le ministre des Finances et moi y assistions tous deux, lui avec ses collaborateurs, et moi avec Mme Wilkins, qui est avec nous aujourd'hui. Nous avons tous pris connaissance de ces mises à jour. Les marchés financiers suivent de très près la situation dans ce pays. Ce n'est pas comme si chacun de nous devait informer les autres de ces développements sur la scène internationale.

Il faut garder à l'esprit que l'économie est animée dans une certaine mesure par un élan sous-jacent, qui était alors très puissant. Si nous revenons à 2017-2018, notre objectif était presque atteint. Nous connaissions alors le plein emploi. Le taux de chômage était à son plus bas niveau depuis 40 ans. Le taux de croissance avait atteint son potentiel et l'inflation était au niveau visé. La seule chose qui paraissait un peu étrange était les taux d'intérêt plus faibles qu'à l'accoutumée dans ce type de conditions. Nous nous efforcions donc de tenter de normaliser graduellement les taux d'intérêt. C'était une situation assez courante dans le monde, alors que de nombreux pays faisaient face à des conditions similaires même si, au départ, les conditions dans lesquelles ils se trouvaient étaient différentes.

Nous nous sommes ensuite demandé ce qui s'était passé. Nous n'avons eu d'autre choix que de constater que, lorsque 47 pays réagissent tous de la même façon au même moment, c'est qu'ils obéissent à un même déterminant. Il n'y en a qu'un que l'on puisse mettre de l'avant, et c'est la guerre commerciale lancée par les États-Unis. Ce n'est pas uniquement le fait de la Chine. Tous les partenaires commerciaux des États-Unis ont eu à subir des tarifs douaniers sur l'acier et sur l'aluminium. L'imposition de ceux-ci a déclenché des mesures de rétorsion qui ont touché un éventail beaucoup plus large de biens des États-Unis.

Nous savons tous que, au bout du compte, les guerres commerciales ont pour effet de réduire la capacité de dépenser des consommateurs et de ralentir les économies. Elles sont déclenchées dans l'espoir d'améliorer la situation d'un secteur d'activité ou d'un autre dans le pays d'origine, mais ce n'est jamais vraiment comme cela que les choses se passent, mais c'est bien ce qui ralentit l'économie mondiale. Ce ralentissement

on certainty in the system to put their hard-earned money on the line to grow their business and that sentiment has fallen back.

n'est pas causé par les mesures commerciales elles-mêmes. Nous avons intégré ces mécanismes à notre prévision. Ce ralentissement tient au sentiment que, partout dans le monde, pour que les gens d'affaires décident d'investir l'argent qu'ils ont durement gagné, il faut qu'ils aient un minimum de confiance envers le système dans lequel ils évoluent or, aujourd'hui, ils ne sont plus certains de ce que l'avenir leur réserve.

Senator Stewart Olsen: Thank you for that.

La sénatrice Stewart Olsen : Je vous remercie de ces explications.

Senator Wallin: Thank you. I have two questions. The day after the budget, David Rosenberg, an economist most people know, said the following:

> So the Bank of Canada wants Canadians to go on a debt diet and rebalance the economy away from housing/consumption to investment/exports. Yet the federal budget went in the opposite direction!

Do you agree or disagree, and can you comment either way?

La sénatrice Wallin : Je vous remercie. J'ai deux questions à vous poser. Le jour suivant le dépôt du budget, M. David Rosenberg, un économiste que la plupart des gens connaissent, a déclaré ce qui suit :

> La Banque du Canada veut donc que les Canadiens et les Canadiennes réduisent leur niveau d'endettement et rééquilibre l'économie en abandonnant les dépenses de logement et de consommation au profit des investissements et des exportations. Pourtant, le Budget fédéral a fait précisément l'inverse!

Êtes-vous d'accord ou non avec cette affirmation et qu'en pensez-vous?

Mr. Poloz: David Rosenberg and I agree on many things, but I guess this isn't really the case.

The big picture is that the economy, post-global financial crisis, has relied on a steady diet of growing consumer debt in order to offset the shocks that we were weathering. I've talked in this forum before about how a government could have instead perhaps done a lot of fiscal action and accumulated public sector debt. Some economies did more of this; others did less. In Canada, we did fiscal debt in 2008, 2009-10 and then began to fiscally consolidate. Low interest rates then led to growing consumer debt and the housing sector did most of the growing to offset the foreign shocks that were affecting our economy. That means we haven't accumulated debt.

What we expect is that the economy goes back to full balance, yes. That the export sector becomes a bigger share of growth. Investment goes with that, because if your company is at capacity from higher exports then you're ready to grow your company. Of course, as we normalize, interest rates go a little higher, and they are already higher than the lows they were at. As those interest rates go to a higher level, then housing tends to slow down as a share of economic growth. That's what we call a rebalancing of the economy back to normal.

M. Poloz : Je partage les opinions de David Rosenberg sur quantité de sujets, mais pas dans ce cas-ci.

La façon dont nous voyons globalement la situation, à la suite de la crise financière mondiale, est que les économies s'en sont remises à un régime minceur constant de la dette des consommateurs, en croissance, afin d'encaisser les chocs qui causaient leurs érosions. J'ai déjà eu l'occasion de vous dire auparavant qu'un gouvernement aurait peut-être mieux fait de prendre un grand nombre de mesures financières et d'accroître la dette du secteur public. Certaines économies sont allées davantage dans ce sens, et d'autres en sens inverse. Au Canada, nous avons adopté la solution de la dette fiscale en 2008 et en 2009-2010, avant d'entamer une consolidation sur le plan financier. La faiblesse des taux d'intérêt a fait grimper le niveau d'endettement des consommateurs et le secteur du logement a alors enregistré une croissance destinée pour l'essentiel à compenser les chocs venant de l'étranger qui touchaient notre économie. Nous n'avons donc pas accumulé de dette.

Ce que nous espérons est que l'économie revienne à l'équilibre; le secteur de l'exportation jouant un rôle plus important dans la croissance. Les investissements devraient alors aller de pair parce que si votre entreprise parvient à exporter davantage, vous n'allez pas hésiter à tenter de la développer. Bien évidemment, lorsque nous normalisons la situation, les taux d'intérêt grimpent un peu, et ils dépassent déjà les planchers antérieurs. Au fur et à mesure que ces taux d'intérêt continuent à monter, le secteur du logement a tendance à ralentir en

pourcentage de la croissance économique. C'est ce que nous appelons un rééquilibrage de l'économie qui nous ramène à la normale.

As for what this year's budget did, it was a pretty neutral budget. It had lots of actions in it, but macro-economically it did not really affect our forecast.

Dans le cas du budget de cette année, ses effets ont été passablement neutres. Il comportait beaucoup de mesures, mais au niveau macroéconomique, celles-ci n'ont pas vraiment eu d'effets sur notre prévision.

Senator Wallin: Thank you. Just a follow up to the earlier question, when you talk about the second half of the year that you've downgraded now but you see activity picking back up — if the oil sector growth isn't there, you've said that other sectors will compensate. Can you tell us what other sectors those would be?

La sénatrice Wallin : Je vous remercie. Dans le prolongement de la question précédente, vous parlez maintenant de la diminution de vos anticipations pour le second semestre de cette année alors que vous vous attendez à une reprise de l'activité, tout en sachant qu'elle ne viendra pas du secteur pétrolier, mais que les autres secteurs d'activité compenseront les faiblesses de celui-ci. Pouvez-vous nous dire quels devraient être ces autres secteurs?

Mr. Poloz: Yes. Actually, I gave a speech on this in Iqaluit about four weeks ago. The economy is basically operating in two areas, if you like. About 50 per cent of the economy is growing by over 4 per cent, and actually quite close to 5 per cent. That part of the economy is led by new businesses in IT services. IT services is our fastest-growing export category and employment category. The second big group in there is engineering and other professional services. This too is a very fast-growing category and, of course, as we all know, there are well-paying jobs and employment growth there.

M. Poloz : Oui. En vérité, j'ai prononcé un discours sur ce sujet à Iqaluit il y a environ quatre semaines. Pour l'essentiel, les effets de l'économie se font ressentir dans deux domaines. Environ 50 p. 100 de l'économie enregistrent une croissance de plus de 4 p. 100, plus près de 5 p. 100 en vérité. Ce volet de l'économie est mené par les entreprises de services de TI. Ces services de TI enregistrent les croissances les plus rapides des exportations et de la création d'emplois. Le second groupe en importance est celui des services d'ingénierie et des autres services professionnels. Lui aussi enregistre une croissance très rapide et, comme nous le savons tous, c'est un secteur dans lequel le nombre d'emplois bien rémunérés augmente.

One of the other categories in there is tourism. Tourism is a pretty big category, and, again, services. Interestingly, tourism also includes educational services, which is a very big and growing export category for us. When a foreign student comes to Canada, they pay tuition and spend four years and spend all kinds of other money on accommodations and those are counted as tourist receipts because the cheque comes from outside of Canada. Financial services is another huge category. Health care is the last one I should mention. These are the big service categories that are driving forward.

L'un des autres secteurs de ce groupe est celui du tourisme. Il est passablement important et appartient aussi au domaine des services. Il est intéressant de rappeler ici que ce secteur comprend également des services éducatifs, qui constituent pour nous une très importante catégorie d'exportation en croissance. Lorsqu'un étudiant étranger vient poursuivre des études au Canada, il doit acquitter des frais d'inscription et pendant les quatre années qu'il passe au pays, il engage quantité d'autres dépenses liées à son logement qui sont comptabilisées comme des recettes touristiques, parce que les fonds proviennent de l'étranger. Une autre catégorie très importante est celle des services financiers. Dans ce groupe, le dernier secteur que j'évoquerai est celui de la santé. Ces grands secteurs de services sont des moteurs de l'économie.

The other half of the economy, more or less, is growing more slowly. We've talked about the oil sector, but manufacturing in general is bearing the brunt of the trade uncertainty and the uncertainty is feeding through the investment side from those businesses.

L'autre moitié de notre économie enregistre globalement un rythme de croissance plus lent. Nous avons parlé du secteur pétrolier, mais il faut savoir que, en règle générale, les secteurs manufacturiers sont les plus sensibles à l'incertitude touchant les échanges commerciaux. Cette incertitude affecte les activités d'investissement des entreprises de ces secteurs.

In between, we have some categories that are kind of in the middle such as agri-food, which is doing fine except for a couple of trade issues. It is also a high-growth potential area.

Entre ces deux grands groupes, nous avons quelques secteurs d'activité qui se trouvent à mi-route, comme le secteur agroalimentaire qui obtient de bons résultats si ce n'est de

quelques problèmes d'échanges commerciaux. C'est aussi un secteur qui offre un potentiel de croissance élevé.

All that to say that there are a range of experiences, so there are a lot of things there that aren't being touched by the shocks that we've discussed and are actually growing quite well. We can see the evidence of that in the labour market. The labour market is performing extremely well. This, by the way, is what we see in a lot of other countries that have also slowed. It is the manufacturing sector which has taken the brunt of the trade war, and the other 80 per cent of the economy, which is services in almost all major economies, are growing well and creating a lot of new employment.

Tout cela pour dire qu'on observe tout un éventail de situations, et qu'il y a quantité d'activités qui ne sont pas touchées par les chocs dont nous avons discuté. Pour certaines d'entre elles, les taux de croissance sont même passablement bons. Cela est manifeste quand on observe le marché du travail. Celui-ci se comporte particulièrement bien. C'est d'ailleurs ce que nous constatons dans quantité d'autres pays qui ont connu un ralentissement de leur croissance économique. C'est le secteur manufacturier qui a encaissé le plus durement les effets de la guerre commerciale alors que les autres 80 p. 100 de l'économie, constitués de secteurs de services dans la plupart des grandes économies, connaissent une bonne croissance et créent beaucoup de nouveaux emplois.

That's how you can have 80 per cent of the economy growing fine and you have a slowdown in one part and it drags down the aggregate number. When that slowdown stops, say when the investment gets cut and the cuts finished, then the other 80 per cent shows as the leader again. That's the core of our story.

C'est ainsi que 80 p. 100 de l'économie peuvent croître et qu'il suffit qu'un secteur traîne de la patte pour entraîner à la baisse les résultats de l'ensemble de l'économie. Quand ce ralentissement cesse, par exemple après la période de ralentissement des investissements, lorsque c'est la fin des coupures, les autres 80 p. 100 de l'économie apparaissent à nouveau comme des leaders. C'est le cœur de notre histoire.

Senator C. Deacon: Thank you, Governor and Deputy Governor for being here again and also for the effort you've put into explaining things in plain language. It helps the rest of us who don't live in your world.

Le sénateur C. Deacon : Monsieur le gouverneur, madame la première sous-gouverneure, je vous remercie tous deux d'être venus nous rencontrer et des efforts que vous avez faits pour nous expliquer les choses de façon simple. C'est d'une grande aide pour ceux d'entre nous qui ne vivent pas dans votre univers.

Focusing on the investment side of things and the productivity gains that we do or do not get in Canada as a result of investments that are made, I think Dominic Barton said it first in 2014 when he said that Canada is really good at turning money into ideas but not as good at turning ideas into money. That captures a crucial issue very effectively, and it's one I'm quite passionate about.

Au Canada, nous avons choisi de mettre l'accent sur les investissements et les gains de productivité qu'ils devraient permettre. Je crois que c'est en 2014 que Dominic Barton a énoncé pour la première fois que le Canada réussit fort bien à mettre en œuvre des idées quand l'argent est disponible, mais ces idées ne se révèlent pas nécessairement rentables. C'est là une formulation percutante d'une question fondamentale, à laquelle je m'intéresse activement.

The extent to which you're seeing evidence in — you talked about the fastest growing sector being IT services. I'm thinking that may be software-as-a-service companies and others.

La mesure dans laquelle vous observez des preuves de ceci dans… Vous nous avez dit que le secteur des services de TI est celui qui a la plus forte croissance, et j'imagine qu'il peut s'agir des entreprises appliquant le modèle SaaS, et d'autres.

So the extent to which you're seeing investments in the mobilization of knowledge that are showing some really good success in global competitiveness as being quite helpful in balancing off some of our lagging sectors, can you just speak to that a bit? Because I think for me it's just one of those things we have to start to really understand how good we're getting at it, and how much better we can get, and what other aspects of the economy can be affected by it positively.

Donc, dans la mesure où vous constatez que des investissements consacrés à la mobilisation des connaissances obtiennent des succès très réels sur un marché mondial hautement concurrentiel, succès qui s'avèrent fort utiles pour compenser les résultats décevants de certains secteurs à la traîne, pouvez-vous nous entretenir un peu plus longuement de ce phénomène? Ce qui motive cette demande est que je crois qu'il est grand temps de prendre conscience qu'il s'agit d'un de ces mécanismes que nous maîtrisons assez bien, mais que nous pourrions le faire encore bien mieux. Il faut aussi que nous sachions quels autres aspects de l'économie peuvent être touchés de façon favorable par un tel mécanisme.

Mr. Poloz: Sure. Just as a preamble — and I'll turn to Ms. Wilkins — I think the whole answer I just gave to Senator Wallin gives you a sense of how you could have a variety of experiences, right? Some areas could be absolutely busting the doors out, you know, and it may not show up in the data we commonly summarize and are summarized in Dominic's quote. So that's an important thing to bear in mind as we see these positive stories. But why don't you talk a bit about —

M. Poloz : Bien sûr. Permettez-moi auparavant, avant de céder la parole à Mme Wilkins, de vous dire ceci à titre de préambule : je crois que l'ensemble de la réponse que je viens de donner à la sénatrice Wallin peut vous donner une idée de la diversité des expériences qu'il peut y avoir. Dans certains domaines d'activité, des entreprises pourraient tout à fait forcer les portes sans que les données agrégées que nous utilisons couramment, et qui sont simplifiées à l'emporte-pièce dans la citation de Dominic Barton, ne nous révèlent quoi que ce soit. C'est donc un élément important qu'il faut garder à l'esprit lorsque nous voyons ces histoires encourageantes. Pourquoi ne parleriez-vous pas un peu de ces…

Senator C. Deacon: So it's disaggregated bright lights that I'm looking for.

Le sénateur C. Deacon : Il faut donc que je cherche des entreprises qui se distinguent, mais dont les données ne sont pas agrégées dans une catégorie.

Ms. Wilkins: It's interesting. You want disaggregated bright lights. I understand that. Clearly, those industries that are adopting the technology quickly are going to show those bright lights.

Mme Wilkins : C'est intéressant. Vous cherchez des entreprises qui se distinguent, mais dont les données ne sont pas agrégées dans une catégorie. Je comprends cela. Il est sûr que les entreprises qui adoptent rapidement la technologie vont se distinguer.

When you look at Canada in general and why its productivity has lagged, say the U.S., part of the explanation is always we don't have as much scale as others. But when you dig deeper, it's actually the gains that you can get from new technologies and those bright lights are diffused everywhere across the industrial spectrum.

Lorsque vous examinez de façon générale la façon dont les choses se passent au Canada et que vous cherchez à déterminer pourquoi sa productivité accuse du retard, par exemple par rapport aux États-Unis, on dit toujours que c'est en partie parce que nous n'avons pas accès aux mêmes économies d'échelle que d'autres concurrents. Par contre, lorsque vous creusez un peu plus la question, ce sont en vérité les gains dont peuvent vous faire bénéficier les nouvelles technologies et les entreprises qui se distinguent qui sont diffusés partout dans l'ensemble du spectre industriel.

So what seems to drag Canada back, or hold Canada back from having as many gains from the new technology as other countries, tends to be that companies, for one reason or another, don't tend to adopt the new technology as much as in other countries. There are many reasons given for that, but that's really where it's at.

Donc, ce qui semble retarder le Canada ou l'empêcher d'enregistrer autant de gains obtenus grâce aux nouvelles technologies que d'autres pays tend à être que les entreprises, pour une raison ou une autre, n'ont pas tendance à adopter autant ces nouvelles technologies que ce n'est le cas dans d'autres pays. Il y a de nombreuses raisons à cela, mais c'est la situation dans laquelle nous nous trouvons.

So when we look at our forecast, in fact, our outlook for productivity growth is actually quite modest.

Donc, quand nous examinons notre prévision, en réalité, en matière de croissance de la productivité, nos attentes sont assez modestes.

Senator C. Deacon: Yes.

Le sénateur C. Deacon : Oui.

Ms. Wilkins: I'm looking at the number, and it's kind of in the 1 per cent going down to 0.8, and we've actually revised that down. Part of that is because of the investment profile being revised down, but part of it is because our trends have not been as strong as in other countries.

Mme Wilkins : J'examine les chiffres, et c'est un peu comme si le 1 p. 100 baissait à 0,8 p. 100 et nous avons en vérité révisé ce chiffre à la baisse. Cela s'explique en partie parce que le profil des investissements a été revu à la baisse, mais cela tient aussi en partie au fait que les tendances au Canada n'ont pas été aussi affirmées que dans d'autres pays.

So while we may end up with the same potential output growth, more or less, a little bit slower than the U.S., the composition of that potential growth is different. We have lower productivity contributing to that and higher population growth.

Donc, alors que nous pourrions nous retrouver, au bout du compte, avec plus ou moins le même potentiel de croissance de la production, mais un peu plus lent qu'aux États-Unis, la composition de cette croissance potentielle est différente. Notre productivité inférieure contribue à cela ainsi qu'à une plus forte croissance de la population.

So I think that the work that is being done by the public policy forum and others to think about the policies that will allow us to capitalize on the intangibles in the new innovations is really important.

Je pense donc que le travail réalisé par le Forum des politiques publiques du Canada, et par d'autres, pour réfléchir à des politiques qui nous permettraient de capitaliser sur les éléments intangibles dans les nouvelles innovations est réellement important.

And to close it, if that investment in the innovations are coming a lot from intangibles — and governor you've talked about this a lot — we're going to have to really think about whether or not we're actually measuring investment in productivity properly.

Pour en terminer avec ceci, si ces investissements en innovations proviennent dans une large mesure d'éléments intangibles, un sujet que vous avez beaucoup abordé, monsieur le gouverneur, nous allons devoir vraiment nous demander si nous mesurons ou non les investissements en productivité comme ils doivent l'être.

Senator C. Deacon: You spoke about that in October, yes.

Le sénateur C. Deacon : C'est en effet un sujet que vous avez abordé en octobre.

The Chair: Thanks very much.

Le président : Merci beaucoup.

Senator C. Deacon: One more supplementary question.

Le sénateur C. Deacon : J'ai une question complémentaire à poser.

The Chair: Second round, if you don't mind. There's a long list.

Le président : Si vous n'y voyez pas d'inconvénient, vous la poserez lors de la seconde série de questions. J'ai une longue liste.

Senator C. Deacon: I don't mind.

Le sénateur C. Deacon : Pas de problème pour moi.

The Chair: Second round would be great. Senator Frum, followed by Senator Marshall.

Le président : Cette question sera donc pour la seconde série de questions. Je donne maintenant la parole à la sénatrice Frum, et ensuite à la sénatrice Marshall.

Senator Frum: Governor, the new CUSMA has yet to be ratified by the three countries involved. Do you believe there is still an insecurity factor in investment decisions by enterprises regarding the possibility of the treaty not being ratified? Is that what you're referring to on page 18 of your report when you say, "trade uncertainty is assumed to reduce the level of business investment by 2.5 per cent by the end of 2021"?

La sénatrice Frum : Gouverneur, les trois pays concernés n'ont pas encore ratifié le nouvel Accord Canada—États-Unis—Mexique, l'ACEUM. Pensez-vous qu'un facteur d'insécurité relatif à la possibilité que le traité ne soit pas ratifié joue encore dans les décisions d'investissement des entreprises? Est-ce à cela que vous faites allusion à la page 21 de votre rapport quand vous dites que « l'incertitude liée au commerce extérieurréduira le niveau des investissements des entreprises d'environ 2,5 p. 100 d'ici la fin de 2021 »?

Mr. Poloz: Yes, it is. That is exactly what we have in mind. We dealt with this uncertainty ever since the Trump administration came to power. It was immediate that people wondered what would be the future of NAFTA.

M. Poloz : Oui, tout à fait. C'est exactement ce que nous avons à l'esprit. Nous vivons avec cette incertitude depuis l'arrivée au pouvoir de l'administration Trump. Les gens se sont tout de suite demandé ce qu'il allait advenir de l'ALENA.

So we had growing discrepancy between what our models were expecting for investment in Canada, especially given how tight things actually were, because exports had grown to the point where we were operating at full capacity in a lot of manufacturing businesses. So there was a growing discrepancy

L'écart était de plus en plus grand entre ce que nos modèles annonçaient en matière d'investissement au Canada, surtout étant donné combien les choses étaient serrées parce que les exportations avaient tellement augmenté que nous tournions à plein régime dans beaucoup d'entreprises manufacturières. Il y

between those two things, the actual investment and the forecast investment. So we began to include that in our forecast, and then we thought that surely when we get a renegotiation of NAFTA, that would kind of turn things back on. As you know, the sense of relief around corporate Canada was palpable when a deal was reached.

But it was at about that time that there were many pre-budget consultations going on, and one of the ideas that was floating around was that we might have an accelerated capital consumption allowance to kind of match how things were being done in the United States. So to try to level the playing field a bit on the corporate tax side. And so my sense is that in the latter part of 2018, people were kind of waiting to see if that occurred, and of course it did. So that kind of turned the lights green for 2019.

But then, of course, what has happened next is we're back on the uncertainty watch again because of the ratification issue. So there's a little bit of a tug of war going on there.

We know, of course, that many companies just don't rely on NAFTA or CUSMA in order to grow their business.

Many of the ones I mentioned before — Senator Wallin gave those service businesses I talked about. They may rely on certain aspects, but not like a traded good does.

So there may be a good recovery and investment. We think there's going to — we've only sketched in a — let's call it a decent recovery investment. We don't want to overdo it. We're hoping we will get surprised on the upside on that. We're being careful about that until we actually see it.

But of those companies that are affected by the uncertainty around CUSMA directly, they have to decide if they want to go ahead cautiously or wait longer until we are clearer on the ratification issue.

We don't have any data yet in 2019 on investments. We have our own survey, which suggests again that investment intentions are quite high, and so we're expecting to see the fruit of that, but the question is actually when. So we have to wait and see some data to confirm our hypothesis here.

And of course the aggregate numbers will continue to be way down by the cutbacks in investment in the energy sector. So we have to kind of filter that out and then look at what the rest are doing.

So for the trade data — normally the trade data give us clues, because if you're importing machinery and equipment you can see it there. So far they haven't really given us much of a read.

avait donc un écart croissant entre ces deux choses, l'investissement réel et l'investissement prévu. Nous avons donc commencé à inclure cet élément dans nos prévisions en nous disant qu'une fois l'ALENA renégocié, nous rétablirions les choses. Comme vous le savez, le soulagement était palpable dans les entreprises canadiennes quand un accord a été trouvé.

Cependant, c'est à peu près à ce moment-là qu'avaient lieu beaucoup de consultations prébudgétaires et une des idées avancées était que nous pourrions avoir un amortissement pour nous aligner, en quelque sorte, sur ce qui se faisait aux États-Unis. Pour essayer d'arriver à des règles du jeu équitables en matière d'impôt sur les bénéfices. Donc, à mon avis, dans la deuxième moitié de 2018, les gens attendaient de voir si cela se produirait et cela a été le cas, évidemment, et les feux sont repassés au vert pour 2019.

Toutefois, nous avons ensuite replongé dans l'incertitude à cause de la question de la ratification. Il y a une sorte de bras de fer en ce moment.

Nous savons, bien entendu, que de nombreuses entreprises ne comptent pas sur l'ALENA ou l'ACEUM pour prospérer.

Bon nombre de celles que je mentionnais tout à l'heure... La sénatrice Wallin évoquait les entreprises de services dont je parlais. Il se peut qu'elles comptent sur certains aspects, mais pas autant que celles du secteur des biens échangés.

Il se peut donc qu'il y ait une bonne reprise et des investissements. Nous pensons que ce sera le cas, mais nous décrivons seulement, je dirais, une reprise respectable de l'investissement. Nous ne voulons pas exagérer. Nous espérons avoir une bonne surprise. Nous nous montrons prudents tant qu'elle ne s'est pas matérialisée.

Cependant, les entreprises directement touchées par l'incertitude qui entoure l'ACEUM doivent décider si elles veulent avancer prudemment ou attendre plus longtemps, c'est-à-dire jusqu'à ce que nous y voyions plus clair au sujet de la ratification.

Nous n'avons encore aucune donnée sur les investissements en 2019. Nous avons notre propre enquête qui, je le répète, donne à penser que les intentions d'investissement sont assez importantes. Nous attendons de les voir se réaliser, mais la question est de savoir quand exactement. Nous devons donc attendre d'avoir des données qui confirment notre hypothèse.

Les chiffres agrégés continueront, bien sûr, d'être nettement en baisse, à cause de la réduction des investissements dans le secteur de l'énergie. Il nous faut filtrer cet élément pour savoir comment le reste de l'économie se comporte.

En ce qui concerne les données du commerce, normalement, elles nous donnent des indices parce que, si on importe des machines et de l'équipement, ça se voit. Pour l'instant, il n'y a

We only have two months of data. So far not much to report on that that's really that new.

The Chair: Thank you, Senator Frum. Senator Marshall will be followed by Senator Day.

Senator Marshall: Thank you, very much, Mr. Chair. Thank you for being here today.

I wanted to talk about a very narrow area, and that's the interest rates. We all wait to hear what your announcement is going to be, and everybody is predicting whether rates will stay the same or go up.

There is so much in the news media now about rates. They say for consumer debt 46 per cent of Canadians are on the brink of bankruptcy or insolvency, and of course corporate debt they say is increasing and get riskier. Of course, the government is addicted to debt because they are now up over $1 trillion if you look at the Crown corporations.

Do you see interest rates going up? How can rates go up in the foreseeable future? I just can't see it happening. Could you speak to that?

I feel we're stuck between a rock and a hard place. That if rates go up even a little bit there is going to be a lot of damage to the economy. It's going to affect the government's bottom line. Just speak to that a little bit. I know you say interest rates are data dependent, but the data I'm looking at is all the debt.

Mr. Poloz: So we would begin this analysis from what the level of interest rates are relative to their normal ranges. So right now, our rate of interest at 1.75 is below the rate of inflation. So inflation, just in turn, you know, it's a negative rate of interest.

It is hard to believe that the economy would settle in a place where it's growing at potential and inflation is on target, we have unemployment at a 40-year low and that we would need a negative real rate of interest in order to sustain that.

Now, we know — based on what we have done and what we said in our latest interest rate announcement — that is, in fact, what we have concluded. Today, for what we see, we need this level of interest rates to sustain us and project that recovery that we have talked about.

That means there is something out there — we call it a headwind — that is pushing us back and the low interest rates are kind of counteracting that and keeping us in a place where unemployment is at a 40-year low.

pas grand-chose à voir. Nous avons les données de deux mois seulement et il n'y a pas grand-chose de nouveau à signaler.

Le président : Je vous remercie, sénatrice Frum. La sénatrice Marshall sera suivie du sénateur Day.

La sénatrice Marshall : Je vous remercie beaucoup, monsieur le président. Je remercie les témoins de leur présence aujourd'hui.

Je voulais parler de quelque chose de très précis, les taux d'intérêt. Nous attendons tous de savoir ce que vous allez annoncer et c'est à qui prédit que les taux resteront inchangés ou qu'ils seront relevés.

Il est tellement question des taux dans les médias en ce moment. Ils disent, à propos de l'endettement des consommateurs, que 46 p. 100 des Canadiens sont au bord de la faillite ou de l'insolvabilité. Ils disent aussi, bien sûr, que l'endettement des entreprises augmente et devient plus risqué. Le gouvernement est, évidemment, accro à la dette, puisqu'il doit maintenant plus de 1 billion de dollars, si on regarde les sociétés d'État.

Pensez-vous que les taux d'intérêt vont augmenter? Est-il possible qu'ils augmentent dans un proche avenir? Je n'arrive pas à croire que ce sera le cas. Que pouvez-vous nous dire à ce sujet?

J'ai l'impression que nous sommes pris entre l'arbre et l'écorce. Si les taux augmentent même un peu, l'économie s'en ressentira durement. Les finances publiques aussi. Pouvez-vous nous en parler? Je sais que vous dites que les taux d'intérêt dépendent des données, mais les données que je regarde sont toutes dans le rouge.

M. Poloz : Dans cette analyse, nous commencerons par regarder où en sont les taux d'intérêt par rapport à leurs fourchettes normales. À l'heure actuelle, notre taux d'intérêt à 1,75 est inférieur au taux d'inflation qui, comme vous le savez, est un taux d'intérêt négatif.

Il est difficile de croire que l'économie connaît une croissance égale à son potentiel et que l'inflation atteint sa cible, que le taux de chômage est au plus bas en 40 ans et que nous avons besoin d'un taux d'intérêt réel négatif pour que cela se maintienne.

Nous savons, en nous fondant sur ce que nous faisons et sur ce que nous avons dit dans notre dernière annonce relative aux taux d'intérêt, que c'est en fait la conclusion à laquelle nous sommes arrivés. Aujourd'hui, d'après ce que nous voyons, nous avons besoin de taux d'intérêt à ce niveau pour nous maintenir et pour projeter cette reprise dont nous parlions.

Cela veut dire qu'il y a quelque chose — nous parlons de vents contraires — qui nous fait reculer et les faibles taux d'intérêt font contrepoids et nous permettent d'avoir un taux de chômage au plus bas en 40 ans.

What we need to see is that those headwinds dissipate. If those headwinds dissipate, then interest rates would rise. We put out there this neutral rate, which is our best thinking around where it would naturally go to. Because we don't want people to think that they would keep rising and rising. We put that in our statement a few months ago to help people manage that expectation that if interest rates are normalizing, there is a range of 2.25 to 3.25 per cent, which seems like the average place where interest rates would go, or 1.75 now. We're not far from the bottom end of that range. There are many reasons why that range is uncertain, so we don't put it as a carved in stone thing.

So that's our background, and I agree that you managed to follow up on the indebtedness side. We think the economy is more sensitive to interest rates today than it ever has been because of the debt that you have described, so that affects that analysis. It may represent the most important headwind, but that's why we say "data dependent." Do you want to follow up on that?

Ms. Wilkins: Just one thing on the household debt, which I think is really important. We have said that it's one of our biggest domestic vulnerabilities. It makes us vulnerable to a downturn. You have to be really interested in where did all this debt come from?

The starting point is that 30 per cent of people, households, don't have any debt. For those that do, some of them are pretty highly indebted. We look not only the average debt levels but the distribution, who really has a lot of debt? About 16 per cent of people have a debt-to-income ratio that is greater than 450 per cent, so that's a lot. When we look at where that came from and where the rising debt service ratios are go along with that debt come from, a little bit of it is increases in interest rates. But a lot of it is house prices. It is concentrated in Toronto and the greater Vancouver area.

So when we look at the issues out there, a bigger one for households is really the size of the mortgage that one needs to take on given where house prices are. The adjustments that we're seeing in housing markets, which are dealing with that to some extent, and the policies that have been put in place to put some guard rails around new debt, like the underwriting rules, are difficult for a lot of people, but they are also contributing to the sustainability of the Canadian economy and the growth that we hope to see.

Senator Marshall: I have one last quick question. When you look at the debt, say the consumer debt, and you're saying your interest rates are data dependent, do you take a look or assess what impact it would have on housing? If the interest rates go

Il faut que ces vents contraires se dissipent et s'ils se dissipent, les taux d'intérêt augmenteront. Nous appliquons un taux neutre qui correspond, selon nous, à ce vers quoi il tendrait naturellement. Parce que nous ne voulons pas que les gens pensent qu'ils n'arrêteraient pas de grimper. Nous l'expliquions dans notre déclaration, il y a quelques mois, afin d'aider les gens à gérer cette attente selon laquelle si les taux d'intérêt se normalisent, il y a une fourchette de 2,25 à 3,25 p. 100, qui semble la moyenne, ou 1,75 maintenant. Nous ne sommes pas loin du bas de cette fourchette, qui est incertaine pour bien des raisons et c'est pourquoi nous ne la traitons pas comme étant figée.

Voilà pour notre contexte, et je suis d'accord que vous avez réussi à suivre en ce qui concerne l'endettement. Nous pensons que l'économie est plus sensible aux taux d'intérêt que jamais à cause de la dette que vous décriviez, ce qui influe sur l'analyse. Il s'agit peut-être du vent contraire le plus important, mais c'est pourquoi nous disons que les taux « dépendent des données ». Voulez-vous ajouter quelque chose à ce sujet?

Mme Wilkins : Il y a juste une chose au sujet de l'endettement des ménages qui est, à mon sens, vraiment importante. Nous avons dit qu'il s'agit d'une de nos plus grandes vulnérabilités intérieures, qu'il nous expose à un ralentissement. Il faut vraiment se demander d'où vient tout cet endettement.

Pour commencer, 30 p. 100 des particuliers, des ménages, n'ont aucune dette. Parmi les autres, certains sont très endettés. Nous ne regardons pas seulement les niveaux d'endettement moyens, mais la répartition, qui sont vraiment très endettés. Environ 16 p. 100 des particuliers ont un ratio d'endettement supérieur à 450 p. 100, ce qui est beaucoup. Si nous regardons comment ils en sont arrivés là et d'où vient la hausse des ratios d'endettement parallèlement, nous votons que la hausse des taux d'intérêt y est un peu pour quelque chose. Le prix des maisons y est pour beaucoup, surtout à Toronto et dans la région métropolitaine de Vancouver.

Par conséquent, quand on examine les problèmes qui se posent, il faut s'occuper de celui du montant des prêts hypothécaires, qui est plus important pour les ménages, étant donné le prix des maisons. Les rajustements que nous voyons sur les marchés immobiliers, qui concernent en partie ce problème, et les politiques adoptées pour encadrer les nouveaux emprunts, comme les règles de souscription, sont difficiles pour beaucoup de gens, mais ils contribuent aussi à la durabilité de l'économie canadienne et à la croissance que nous espérons voir.

La sénatrice Marshall : J'ai une dernière petite question. Si nous prenons l'endettement, disons l'endettement des consommateurs, et vous dites que les taux d'intérêt dépendent des données, examinez-vous ou évaluez-vous l'effet qu'ils

up, and people can't pay their mortgages, how is that going to ripple through the housing sector? Is that part of the data? How far does your data go out?

Ms. Wilkins: We have a couple of directions that we try to take that. So we have one macroeconomic model that is highly theoretical that tries to model different kinds of borrowers. You know that will be imperfect. It's all theoretical. So we have individual data that is anonymized where we can do experiments. We can say, "Okay, for those who had a five-year mortgage in 2014, what is it going to look like for them when they renew?" We do that for different vintages of mortgages.

In fact, that's why when you look at relative to last year, when we thought households would be facing much higher mortgage rates potentially, today we see the mortgage rates have declined 60 basis points. There may be an increase for some, but not as big as we thought. It is quite important to calibrate that. It's real people on the ground that bear the cost.

Senator Marshall: The rates go down, they can assume more debt.

Ms. Wilkins: I have to say that we do pay attention to that closely. We also look at bankruptcy rates, rates of arrears, just to see signs of stress.

Senator Marshall: Yes, thank you.

Senator Day: Governor, Deputy Governor, thank you for being here in this wonderful, temporary Senate building. We'll give you a tour later on, but I wonder if you could expand on this statement you gave us at the beginning when you talked about the housing market, and your monitoring the adjustments in the housing market.

This suggests that provincial and municipal housing policy measures have had a much stronger impact on housing activity than changes to mortgage lending guidelines and past interest rate increases.

In Atlantic Canada, I have the sense that the stress test being applied to young, first-time home buyers or younger people who wish to move up in the housing market, are having a lot of difficulty because they are losing out on the ability of dealing with somebody locally who knows the resiliency and the non-economic factors that are involved, the family support, and those things, because their employment slip is being sent to Toronto, and run through a program and they are being rejected outright and the lender locally is saying, "I can't help you."

auront sur le logement? Si les taux d'intérêt augmentent et que les gens ne peuvent pas rembourser leur prêt hypothécaire, quelles seront les répercussions sur le marché du logement? Est-ce que cela fait partie des données? Jusqu'où vont vos données?

Mme Wilkins : Nous essayons d'aller dans deux directions. Nous avons un modèle macroéconomique qui est très théorique et qui vise à modéliser différentes sortes d'emprunteurs. On sait que ce sera imparfait. C'est entièrement théorique. Nous avons des données individuelles qui sont anonymisées et qui nous permettent de faire des expérimentations. Nous disons, par exemple, pour ceux qui avaient un prêt hypothécaire de cinq ans en 2014, quelle sera leur situation au moment où ils le renouvelleront. Nous le faisons pour différentes années de prêts hypothécaires.

En fait, c'est pourquoi, quand nous comparons à l'an dernier, où nous pensions que les taux d'intérêt des prêts hypothécaires seraient peut-être beaucoup plus élevés pour les ménages, aujourd'hui, nous voyons qu'ils ont baissé de 60 points de base. Il se peut qu'il y ait une augmentation pour certains, mais pas aussi forte que nous pensions. C'est très important de calibrer cet élément. Ce sont de vraies personnes qui supportent le coût dans la vraie vie.

La sénatrice Marshall : Les taux baissent, leur capacité d'endettement augmente.

Mme Wilkins : Je dois dire que nous suivons cela de près. Nous examinons aussi les taux de faillite, les taux d'arriérés, pour repérer les signes de tension.

La sénatrice Marshall : Oui, je vous remercie.

Le sénateur Day : Monsieur le gouverneur, madame la première sous-gouverneure, je vous remercie de votre présence dans ce magnifique édifice temporaire du Sénat. Nous vous le ferons visiter plus tard, mais je me demande si vous pouvez développer vos observations préliminaires au sujet du marché du logement et des rajustements sur ce marché que vous surveillez.

On pourrait en conclure que les mesures prises par les provinces et les municipalités ont beaucoup plus d'effet sur l'activité immobilière que les changements apportés aux directives relatives aux prêts hypothécaires et les relèvements de taux d'intérêt passés.

Dans les provinces de l'Atlantique, j'ai l'impression que le test de résistance appliqué aux jeunes qui achètent leur première maison ou qui souhaitent acheter un meilleur logement leur complique beaucoup la tâche parce qu'ils ne peuvent plus avoir à faire à quelqu'un à l'échelle locale qui connaît la résilience et les facteurs non économiques qui entrent en jeu, l'aide de la famille et ce genre de choses, parce qu'on envoie leur relevé d'emploi à Toronto, où il passe dans un programme, et leur demande est rejetée tout net et leur prêteur local ne peut rien pour eux.

I was hoping that you would say that the mortgage adjustment, the stress test that has been in place now for a short couple of years, is something that we should see be reduced. But your comment seems to suggest there are other factors that are more important to look at, and that discourages me and all the people who come to me talking about the difficulties they have.

Mr. Poloz: I understand, senator. So there are at least three different stories operating in the housing market. One is that we have housing markets in Alberta, and to a lesser extent in, Saskatchewan, still adjusting to this regime of lower oil prices, so there is a structural adjustment going on there. The way this is expressed would be lower job growth or some migration away and then a depressing effect on house prices. So those housing markets are operating slowly.

The second story is the story of basically Toronto and Vancouver where we had a gigantic run-up in sales, price wars, bidding wars, double-digit increases in prices, et cetera. So that's when it went up and then we had a bunch of policy changes, and now it's come down, and we're watching that closely to see when they stabilize out.

The third story is what we call normal land where housing markets are driven by employment growth, continued pretty low level of interest rates, but good jobs growth. And, of course, they are being affected as well by these policy changes. So the situation you're describing is quite typical. It's in what I call the normal markets.

So we know from microanalysis that, if we go back to 2017, we analyze the micro-data and we knew that something like 25 per cent of those who qualify for mortgages that year would not qualify for the same mortgage when the new rules went in place, which is a sizable group of people. But at the time, what we were concerned about was exactly the former question, the rising level of debt, and will people be able to manage these debts and a regime where interest rates are more normal, as opposed to being, at the time, 0.5 per cent?

We all knew that those could not be permanent. We would not have sustained 0.5 per cent interest rates from the Bank of Canada. That's literally not possible. So we needed people to be more prepared for that. If you look at the micro-data, what you find is people buy a house and borrow to the extent that they can. They buy what they can afford.

We were giving speeches quite regularly, and saying to people this is a looming problem. I shouldn't have to convince you to put on a life jacket if you're going out in a canoe. That's just normal practice. The same thing for a mortgage. You should stress test yourself. How would that look if rates were 100 or

J'espérais que vous disiez que l'ajustement des prêts hypothécaires, le test de résistance qui est maintenant en place depuis deux petites années, devrait être réduit. Vous semblez dire que d'autres facteurs plus importants doivent être pris en compte et cela me décourage, de même que toutes les personnes qui viennent me parler de leurs difficultés.

M. Poloz : Je comprends, sénateur. Nous avons au moins trois scénarios sur le marché du logement. Nous avons celui de l'Alberta et, dans une moindre mesure, de la Saskatchewan, qui s'adaptent encore à la baisse du prix du pétrole et qui sont en pleine adaptation structurelle. Concrètement, la croissance de l'emploi est plus faible ou une partie de la main-d'œuvre s'en va, ce qui fait baisser le prix des maisons. Le marché du logement tourne alors au ralenti.

Le deuxième scénario est, en fait, celui de Toronto et Vancouver, où nous avons eu une flambée des ventes, une guerre des prix et des enchères, des augmentations de prix à deux chiffres, et ainsi de suite. C'est à ce moment-là que le marché s'est emballé et que nous avons eu une série de changements aux politiques. Il s'est maintenant calmé et nous le surveillons de près pour voir quand il se stabilisera.

Le troisième scénario est celui que nous qualifions de normal, autrement dit où ce qui détermine l'évolution du marché du logement, c'est la croissance de l'emploi, des taux d'intérêt qui restent très faibles, mais une bonne croissance de l'emploi. Bien entendu, les changements aux politiques ont aussi une incidence. La situation que vous décrivez est donc assez typique. C'est ce que j'appelle un marché normal.

Nous savons, par des microanalyses, en remontant à 2017 et en analysant les microdonnées, qu'environ 25 p. 100 des personnes qui répondaient aux critères d'obtention d'un prêt hypothécaire cette année-là ne répondraient pas aux nouveaux critères pour un prêt identique, ce que fait beaucoup de personnes. À l'époque, c'est la question précédente, celle de la hausse de l'endettement, qui nous préoccupait, et nous nous demandions si les Canadiens seraient capables de gérer ces dettes et un régime où les taux d'intérêt seraient plus normaux, au lieu d'être, comme alors, à 0,5 p. 100.

Nous savions tous que ces taux ne seraient pas immuables. Des taux de la Banque du Canada à 0,5 p. 100 ne sont pas tenables. C'est littéralement impossible. Il fallait donc préparer les Canadiens. Quand on examine les microdonnées, on s'aperçoit que les gens achètent une maison et empruntent autant qu'ils peuvent. Ils achètent ce qu'ils peuvent se permettre d'acheter.

Dans nos interventions très régulières, nous expliquons aux gens que c'est un problème imminent. Je ne devrais pas avoir à vous convaincre d'enfiler un gilet de sauvetage si vous sortez en canot. C'est un geste normal. Il en va de même des prêts hypothécaires. Vous devriez passer vous-même un test de

200 basis points higher when it's time to renew? It didn't really have any effect on any of the numbers that we could tell.

résistance. Que se passera-t-il si les taux ont grimpé de 100 ou 200 points de base au moment de renouveler le prêt? Cela n'a pas vraiment eu d'incidence sur les chiffres, d'après ce que nous avons pu en juger.

We've got these three housing markets, and we only have a policy that affects everybody the same way, but frankly, interest rates affect everyone the same way. That unsustainability and the risk of financial instability, if there's a shock to the economy — let's say all of a sudden the world economy picks up speed and interest rates just go up — it won't matter.

Nous avons ces trois marchés du logement et nous avons seulement une politique qui touche tout le monde de la même façon, car franchement, les taux d'intérêt touchent tout le monde de la même façon. Cette non-durabilité et le risque d'instabilité financière, en cas de choc subi par l'économie — par exemple, si l'économie s'emballe soudain et que les taux d'intérêt augmentent —, n'auront pas d'importance.

As you can see, we didn't lower interest rates in the last six months, but mortgage rates are down 60 basis points in Canada. The reverse can happen just as easily. Mortgage rates can go up 60 or 100 basis points in Canada without us moving our rate. Those people who are renewing their mortgages will have to pay for that. If they have borrowed so they can really only afford the interest rate today, then what will happen? What we will have is a big magnification of those shocks in the Canadian economy, people losing their homes and so on.

Comme vous le voyez, nous n'avons pas baissé les taux d'intérêt au cours des six derniers mois, mais les taux hypothécaires ont baissé de 60 points de base au Canada. L'inverse peut tout aussi facilement se produire. Les taux hypothécaires peuvent grimper de 60 ou 100 points de base sans que nous changions notre taux. Les personnes qui renouvellent leur prêt hypothécaire en feront les frais. Si elles ont emprunté en pouvant uniquement se permettre le taux d'intérêt actuel, que se passera-t-il? Ce que nous aurons, c'est une amplification importante des chocs subis par l'économie canadienne, des gens perdront leur maison, et ainsi de suite.

Those are put there to cushion the economy from those possibilities. That's the intent.

Ces nouveaux critères sont imposés pour protéger l'économie de ces possibilités. C'est l'intention.

What we're watching is how people are responding. If there are 25 per cent of people who would not have qualified for a mortgage, they have more than one way of responding. One is they'll just say, "Okay. I'm priced out." What they're really saying is, "I still want a house some day, so I will keep saving and maybe it will be a year or two from now." If they're in a normal market, houses aren't really going up fast in price. They can still make a plan.

Nous surveillons pour voir comment les gens réagissent. Si 25 p. 100 n'obtiennent pas de prêt hypothécaire, ils peuvent réagir de différentes manières. Ils peuvent se dire que le prix est trop élevé pour eux. Ce qu'ils se disent vraiment, c'est qu'ils veulent toujours avoir une maison un jour et qu'ils vont continuer d'épargner dans l'espoir que dans un an ou deux, ils pourront en acheter une. Sur un marché normal, le prix des maisons n'augmente pas très vite. Ils peuvent encore planifier un achat.

The second way is people are saying, "I can afford a smaller house. I can't afford that beauty I have my eye on. I can afford something smaller or something located in a less expensive neighbourhood." People are adjusting that way.

Les gens peuvent aussi se dire qu'ils ont les moyens d'acheter quelque chose de plus petit, que la maison qui leur plaisait est trop chère pour eux, mais qu'ils peuvent en trouver une plus petite ou dans un quartier moins cher. Ils s'adaptent de cette manière.

What we can see is that people are not stopping. They're adapting to the rules, and those rules are achieving their purpose. So the quality of debt that's being issued has improved quite a lot.

Ce que nous voyons, c'est qu'ils ne s'arrêtent pas. Ils s'adaptent aux règles et ces règles remplissent leur fonction. La qualité des créances émises s'est donc beaucoup améliorée.

I go back to the earlier question. The debt as a share of income went up so much not because each individual was adding to their debt load, but because new people who were entering the indebted group were taking on very high levels of debt in order to buy a house. That's part of that affordability phenomenon and fear of missing out. If the price of houses is going up by 10 or

Je reviens à la question précédente. La dette en part du revenu a augmenté non pas tant parce que chaque personne s'endette davantage, mais parce que de nouvelles personnes qui se sont ajoutées au groupe endetté se sont lourdement endettées pour acheter une maison. Cela fait partie du phénomène de la capacité financière et de la peur de passer à côté d'une occasion. Si le prix

15 per cent, you will be priced out of the market for that reason, not because of the stress test.

The other thing that has happened is that has rolled over and those pressures are gone, so you have a more normal functioning housing market. That is beneficial to people who are trying to make a life plan.

All that to say, obviously, it's a very complicated answer. There's a lot going on in your question. I think that once people digest this and make their new plan, we're going to see a return to growth in the housing market in the second half of this year.

Senator Day: The stress test that's being applied right now is 200 basis points in addition to whatever the interest rate is on the proposed mortgage. Do you see a reduction or elimination of that stress test? Has it achieved its purpose?

Mr. Poloz: It's really not our stress test. We're part of the group that advises the minister and OSFI on these things.

I think it was designed for the situation we're in. Everybody's open to watching it and seeing how it should evolve through time, but for the moment, we still have very low interest rates.

In other countries they've taken much bigger stress tests in order to guard against the risks that we're talking about. Basel will be able to collect international experience across these policies.

Macroprudential policy is the new tool. We needed that new tool because interest rates had to be low for so long, they were creating side effects like these. They were, obviously, beyond the central bank's responsibility to control. If we tried to control debt with our interest rate, we would have to cause a recession to slow down debt. That would, of course, mean we wouldn't achieve our inflation target. So we can't do all those things with one tool.

Senator Day: Or the employment.

Mr. Poloz: Or the employment.

The Chair: Senator Day, you thought that was a straightforward question.

des maisons augmente de 10 à 15 p. 100, ce sera la raison pour laquelle il ne sera plus abordable pour vous, et ce ne sera pas à cause du test de résistance.

Ce qui se passe, par ailleurs, c'est que les nouveaux critères ont été adoptés et que ces pressions ont disparu. Le marché du logement fonctionne donc plus normalement, ce qui est une bonne chose pour les Canadiens qui essaient de planifier leur vie.

Tout cela pour dire que, évidemment, la réponse est très compliquée. Votre question comporte beaucoup d'éléments. Je crois que, une fois que les gens auront digéré les nouvelles règles et formulé leur nouveau projet, nous assisterons à un retour de la croissance sur le marché du logement dans la deuxième moitié de cette année.

Le sénateur Day : Le test de résistance qui est appliqué aujourd'hui porte sur une augmentation de 200 points de base du taux d'intérêt sur le prêt hypothécaire envisagé. Pensez-vous que ce test de résistance sera réduit ou supprimé? Atteint-il son objectif?

M. Poloz : Il ne s'agit pas de notre test de résistance. Nous faisons partie d'un groupe qui conseille le ministre et le Bureau du surintendant des institutions financières, le BSIF, sur ces questions.

À mon sens, le test a été conçu pour la situation dans laquelle nous nous trouvons. Libre à tout le monde de surveiller la situation pour savoir comment les choses devraient évoluer avec le temps, mais pour le moment, nous avons encore des taux d'intérêt très bas.

Dans d'autres pays, les tests de résistance sont beaucoup plus importants pour se protéger contre les risques dont nous parlons. Bâle pourra recueillir des données sur l'expérience internationale dans toutes ces politiques.

La politique macroprudentielle est le nouvel instrument. Nous en avions besoin parce que les taux d'intérêt ont dû rester faibles pendant si longtemps qu'ils ont eu des effets secondaires comme ceux-ci qui ne sont, évidemment pas, du ressort de la banque centrale. Si nous essayions de maîtriser la dette avec notre taux d'intérêt, il faudrait que nous provoquions une récession pour ralentir l'endettement. Cela voudrait, bien sûr, dire que nous n'atteindrions pas notre objectif en matière d'inflation. Nous ne pouvons donc pas faire toutes ces choses avec un instrument.

Le sénateur Day : Ou l'emploi.

M. Poloz : Ou l'emploi.

Le président : Sénateur Day, vous pensiez que c'était une question simple.

[*Translation*]

Senator Bellemare: First, I have a question for Mr. Poloz and then another for Ms. Wilkins. I will begin with the first, regarding the risks associated with inflation. Your economic growth forecasts are quite pessimistic for 2019. In your report, you refer to inflation around the target, or 2 per cent, but it is a bit below the target for the first quarter, at 1.7 per cent.

I would like to hear your comments on the risks associated with the outlook for inflation. At first glance, it would seem that there are risks in which inflation would be better controlled than at a level of 2 per cent or that it might even be lower. I would like to hear more from you on the risks associated with inflation.

Mr. Poloz: When these risks are mentioned at the end of the report, the risks are often related to the growth rate. They are economic risks, but it is because of our paradigm. It is simply that these growth rates are relative to the potential growth rate that influences inflation rates in two years. Our forecasts are prepared with an outlook of about six to eight quarters. If there is a risk of lower economic growth, meaning if there is a risk for the growth rate, that will eventually impact inflation.

Senator Bellemare: You look at the issue in that perspective.

Mr. Poloz: Exactly. It is a chain of reasoning.

Senator Bellemare: It has nothing to do with the dynamic of inflation as such.

Mr. Poloz: It is not at all immediate inflation, but rather the outlook.

Senator Bellemare: You told us last November that you were undertaking studies to begin looking at your agreement with the government. Could you explain a bit where you are in your studies of the agreement between the Bank of Canada and the government regarding updated inflation targets?

Ms. Wilkins: Our research, which allows us to develop our agreement with the government, which will be renewed, includes three parts. The first is related to the monetary policy framework that must be followed. What is best? For more than 25 years, the inflation target has been 2 per cent. The framework changed a bit here and there, but it has been relatively the same for a long time. We find that it has been successful, but we know that the framework contains a few small weaknesses and we want to see if there is another that would be better.

[*Français*]

La sénatrice Bellemare : J'ai d'abord une question à poser à M. Poloz et ensuite une autre à Mme Wilkins. Je vais commencer par la première, qui concerne les risques liés à l'inflation. Dans vos prévisions pour la croissance économique, vous êtes assez pessimiste pour 2019. Dans votre rapport, vous parlez de l'inflation autour de la cible, soit environ 2 p. 100, mais pour le premier trimestre de 2019, c'est un peu plus bas que la cible, c'est-à-dire 1,7 p. 100.

J'aimerais vous entendre commenter le chapitre sur les risques liés aux perspectives d'inflation. À première vue, on dirait qu'il s'agit plutôt de risques où l'inflation sera mieux contrôlée qu'à un niveau de 2 p. 100 ou qu'elle sera peut-être même plus basse. J'aimerais vous entendre davantage sur les risques liés à l'inflation.

M. Poloz : Quand on mentionne ces risques à la fin du rapport, souvent, ces risques concernent le taux de croissance. Ce sont des risques économiques, mais c'est à cause de notre paradigme. C'est simplement que ces taux de croissance sont relatifs au taux de croissance du potentiel qui influence le taux d'inflation en deux ans. C'est sur une perspective d'environ six à huit trimestres que nous faisons ces prévisions. S'il y a un risque vers le bas pour la croissance de l'économie, on le voit dans un encadrement d'inflation, c'est-à-dire que si cela pose un risque au taux de croissance, cela va toucher éventuellement l'inflation.

La sénatrice Bellemare : C'est dans cette perspective que vous examinez la question.

M. Poloz : C'est cela. C'est une chaîne de raisonnement.

La sénatrice Bellemare : Cela n'a rien à voir avec la dynamique de l'inflation comme telle.

M. Poloz : Ce n'est pas du tout l'inflation immédiate, c'est plutôt la perspective.

La sénatrice Bellemare : Vous nous avez dit en novembre dernier que vous entrepreniez des études pour commencer à réfléchir à votre entente avec le gouvernement. Pourriez-vous nous expliquer un peu où vous en êtes dans vos études sur l'entente entre la Banque du Canada et le gouvernement concernant les cibles d'inflation mises à jour?

Mme Wilkins : Notre recherche, qui nous permet d'élaborer notre entente avec le gouvernement, laquelle sera renouvelée, a trois volets. Le premier porte sur le cadre de la politique monétaire qu'on devrait suivre. Qu'est-ce qui est le mieux? Depuis plus de 25 ans, on cible un taux d'inflation de 2 p. 100. Le cadre a changé un peu ici et là, mais c'est relativement le même depuis longtemps. On trouve que c'est un succès, mais on sait que le cadre contient de petites faiblesses et on veut voir s'il y en a un autre qui serait meilleur.

We have therefore prepared a research plan that allows us to look at several frameworks that exist in literature or that are options. One such option is a double mandate framework in which we would not only target the rate of inflation, but full employment. There are several others. Our approach would be to model those frameworks and evaluate them based on well-established criteria to better compare apples to apples, not oranges.

On a donc établi un plan de recherche qui nous permet d'examiner plusieurs cadres qui existent dans la littérature ou qui sont des options. Une telle option est un cadre à double mandat où l'on ciblerait non seulement le taux d'inflation, mais le plein emploi; dans une autre option, on ciblerait un niveau de prix. Il y en a plusieurs autres. Notre approche sera de modéliser ces cadres et de les évaluer en fonction de critères bien ancrés pour mieux comparer des pommes avec des pommes et non pas avec des oranges.

The second part is related to the tools available to us. As you know, we normally use the key interest rate. We raise it or lower it based on our outlooks and our objectives. But we know that, with a neutral rate that is not very high, the likelihood of needing another tool would be higher than before. We will better understand the other tools available and that are used by other central banks, such as quantitative easing and negative nominal interest rates, among others.

Le deuxième volet porte sur les outils dont nous avons besoin. Comme vous le savez, normalement, nous utilisons le taux directeur. Nous le montons ou nous l'abaissons selon nos perspectives et nos objectifs. Toutefois, nous savons que, avec un taux neutre qui est très peu élevé, la probabilité d'avoir besoin d'un autre outil sera plus élevée qu'avant. On va mieux comprendre les autres outils qui existent et qui ont été utilisés par d'autres banques centrales, tels l'assouplissement quantitatif et les taux d'intérêt nominaux négatifs, entre autres.

The third part aims to help us better understand how macroeconomic policies work together. We are very aware that fiscal policy, monetary policy and macroprudential policies — such as the B20 policies we have just discussed — work together. These policies could work well to help us meet our objectives, not only regarding inflation, but also regarding the Canadian economy. On the flip side, they could work against each other. That is a part of our study that we are carrying out with our partners. With all our research programs, we talk not only with academics, but also with people who are part of the fabric of Canada, such as businesses and representatives of society. We will not only discuss our methods, but also our findings.

Le troisième volet vise à nous permettre de mieux comprendre comment les politiques macroéconomiques opèrent ensemble. Nous sommes très conscients du fait que la politique fiscale, la politique monétaire et les politiques macroprudentielles — telles les politiques de B20 dont on vient tout juste de parler — fonctionnent ensemble. Ces politiques pourraient faire bonne équipe pour nous permettre d'atteindre nos objectifs, non seulement en matière d'inflation, mais en ce qui concerne l'économie canadienne. De l'autre côté de la médaille, elles pourraient travailler à contre-courant. C'est une partie de notre étude que nous menons avec nos partenaires. Avec tous nos programmes de recherche, nous parlons non seulement aux universitaires, mais aussi aux gens qui font partie du tissu canadien, tels les entreprises et les représentants de sociétés. Nous allons discuter non seulement de nos méthodes, mais aussi de nos trouvailles.

Senator Bellemare: You will need to have discussions, I imagine.

La sénatrice Bellemare : Vous serez amenés à échanger, j'imagine.

Ms. Wilkins: There is quite the discussion. There are very different points of view, but we expect to advance our programs this year and next year. We are working very closely with the Department of Finance, obviously, and we will be presenting our recommendations to the governor and the Minister of Finance at some time in 2021.

Mme Wilkins : Il y a tout un échange. Il y a des points de vue très différents, mais nous nous attendons à faire avancer nos programmes cette année et l'année prochaine. Nous travaillons de très près avec le ministère des Finances, évidemment, et nous présenterons une recommandation au gouverneur et au ministre des Finances à un moment donné en 2021.

[*English*]

Senator Duncan: Thank you for your presentation. I'm going to thank in advance my colleagues for their patience with my question, because this might be a little in the weeds. I appreciate, as Senator Deacon mentioned, your frank and common language.

[*Traduction*]

La sénatrice Duncan : Je vous remercie de votre exposé. Je remercie d'avance mes collègues de leur patience par rapport à ma question, car je n'y vois pas très clair pour l'instant. Je vous sais gré, comme le sénateur Deacon, de parler simplement et sans détour.

My query is about the impact in the financial economic forecasting of the current state of Canada's natural environment. We're seeing changes in our natural environment. We're seeing the impacts of climate change. I noted you dealt with carbon tax pricing, but today at our front door we're seeing the impacts of climate change.

I realize this is immediate and that Ms. Wilkins mentioned monitoring over time, but this isn't Canada's first rodeo when it comes to dealing with this sort of impact of climate change. I note the fires in Alberta and British Columbia in recent years.

There's a tremendous impact on our economy, something bad. There's some good that comes out of it — in the sense of, for example, our rebuilding and use of our natural resources. The lumber demand is tremendous.

I recently read an article about the tremendous need for skilled labour in the electrical transmission field, a forecast of thousands of workers needed. Speaking with one of those skilled workers, he mentioned to me that many of his colleagues have gone to California to deal with the rebuilding of the electrical transmission lines there.

Again, while it's immediate news here in Ottawa, and it wouldn't show up in these documents — perhaps you've addressed it elsewhere and I've missed it — I'm wondering about the data and how we work that into our economic forecast. You mentioned you advise people to put on a life jacket when there are economic headwinds coming. Where do these sorts of climate change impacts factor into the economic forecasting?

Mr. Poloz: This is an emerging area for central banks. I'm going to turn it over to Ms. Wilkins, and not because it's a hard question.

Senator Duncan: Because you're duck and run?

Senator Day: She's the emerging expert.

Mr. Poloz: Because she's spearheading our institutional approach on this. You will see more on it in our *Financial System Review*, the FSR, which will be published May 16.

At the first layer, it presents itself as a financial stability risk through the insurance system or through the potential for stranded assets on lenders' balance sheets, that sort of thing. Positioning for more transparency and getting those things factored into the analysis is kind of step one.

Ma question concerne l'incidence des prévisions économiques financières relatives à l'état actuel de l'environnement naturel du Canada. Nous voyons notre environnement naturel changer. Nous voyons les conséquences des changements climatiques. J'ai noté que vous avez parlé de la tarification du carbone, mais aujourd'hui, nous voyons les effets du dérèglement climatique à notre porte.

Je comprends que c'est immédiat et que Mme Wilkins mentionnait une surveillance dans le temps, mais c'est le premier rodéo du Canada pour ce qui est de s'adapter à ce type de conséquences des changements climatiques. Je prends note des feux de forêt en Alberta et en Colombie-Britannique ces dernières années.

L'impact sur notre économie est énorme, ce qui est une mauvaise chose. Il en sort quelque chose de bien, par exemple dans la reconstruction et l'utilisation de nos ressources naturelles. La demande de bois d'œuvre est immense.

J'ai lu dernièrement un article sur l'énorme besoin de main-d'œuvre qualifiée dans le domaine du transport d'électricité. On y prévoit une demande de milliers de travailleurs. Je parlais à un de ces travailleurs qualifiés qui m'a dit que beaucoup de ses collègues sont partis en Californie pour y reconstruire les lignes de transport d'électricité.

Là encore, il s'agit de nouvelles immédiates à Ottawa et elles n'apparaîtraient pas dans ces documents — peut-être en parlez-vous ailleurs et cela m'a échappé —, mais je m'interroge sur les données et sur ce que nous faisons pour en tenir compte dans nos prévisions économiques. Vous avez mentionné que vous conseillez aux gens de mettre un gilet de sauvetage quand les vents contraires soufflent. Dans quelle mesure les conséquences des changements climatiques entrent-elles dans les prévisions économiques?

M. Poloz : C'est un nouveau domaine pour les banques centrales. Je vais laisser la parole à Mme Wilkins, et ce n'est pas parce qu'il s'agit d'une question difficile.

La sénatrice Duncan : Parce que vous esquivez la question?

Le sénateur Day : C'est elle qui devient l'experte en la matière.

M. Poloz : Parce qu'elle dirige notre approche institutionnelle sur le sujet. Vous en apprendrez plus dans la *Revue du système financier* que nous publions le 16 mai.

Dans un premier temps, c'est un risque pour la stabilité financière à travers le régime d'assurance ou le potentiel d'actifs délaissés sur le bilan des prêteurs, ce genre de choses. Faire en sorte d'avoir plus de transparence et tenir compte de ces éléments dans l'analyse constitue une sorte de première étape.

In the broader perspective, we've joined up with some other central banks. Why don't you give a few highlights on that?

Ms. Wilkins: Sure. It's interesting, because the climate change set of issues is broad and touches everybody, so it's very important. The goal for us is to see how can we, as a central bank, given our mandate, contribute to the substantive debate or discussions that are going on about that?

From our point of view, a couple of areas are quite related to our mandate in terms of monitoring the financial system that would benefit from our doing some work and also working with others who are doing that.

The two areas we see as being very important and relevant for us are related to the physical risks. Those physical risks are terrible for individuals. We see it, like you said, out the door.

They also have implications for insurance companies that are insuring against those. Given the increased frequency, the different nature of these kinds of risks as they materialize, the question we would ask is this: What implications will that have for the companies that are affected? Of course, that would be something that OSFI would be interested in as well, so we're not the only one.

The second bucket is a little bigger. It's really how the economy transitions to a less carbon-intensive economy. That changes the kinds of workers we might need, it changes the sectors that are receiving a lot of investment, and it changes the relative value even between countries that have different comparative advantages in a new type of climate.

So that's a very broad area. The governor mentioned stranded assets. We even see today that investment companies and banks are looking at their climate-related investment plans in their exposures. There's very little data about it.

So the networks' goals are to have a taxonomy where we're all talking about the same thing, that we improve the data we're using, and that we integrate the climate-related risks into all the financial stability analyses and financial analyses we're doing.

The last thing I'd like to say is that clearly we participate in markets. We have a building that uses energy, so there's a citizenship part there that central banks, including the Bank of Canada, are looking at as well. Our new building uses 50 per cent less energy than the old one. That wasn't by

Plus généralement, nous nous sommes associés à quelques autres banques centrales. Pourquoi n'en présentez-vous pas les principaux éléments?

Mme Wilkins : Certainement. C'est intéressant parce que la série de problèmes posés par les changements climatiques est large et touche tout le monde. C'est donc très important. Notre objectif est de voir comment nous pouvons, en tant que banque centrale, étant donné notre mandat, contribuer au débat ou aux discussions de fond sur le sujet.

De notre point de vue, deux domaines ont des liens avec notre mandat pour ce qui est de surveiller le système financier, qui gagnerait au travail que nous accomplissons et à notre collaboration avec d'autres qui font la même chose.

Les deux domaines que nous jugeons très importants et pertinents en ce qui nous concerne sont liés aux risques physiques. Ces risques physiques sont terribles pour la population. Nous le voyons, comme vous le disiez, à notre porte.

Ils ont aussi des conséquences pour les sociétés d'assurances qui assurent contre ces risques. Étant donné la fréquence accrue, la nature différente de ce genre de risques lorsqu'ils se matérialisent, la question que nous poserions est la suivante : quelles seront les conséquences pour les sociétés concernées? Évidemment, le BSIF s'y intéresse aussi. Nous ne sommes donc pas les seuls.

Le deuxième domaine est un peu plus vaste. C'est celui du passage à une économie à plus faible intensité de carbone. Cette évolution fait aussi évoluer le type de travailleurs dont nous pourrions avoir besoin. Elle change les secteurs qui reçoivent beaucoup d'investissements et la valeur relative même entre pays qui ont des avantages comparatifs différents dans un nouveau type de climat.

Il s'agit donc d'un très vaste domaine. Le gouverneur a parlé des actifs délaissés. Nous voyons même aujourd'hui que les sociétés de placement et les banques examinent leurs plans d'investissements liés au climat dans leurs engagements. Il existe très peu de données à ce sujet.

L'objectif des réseaux est donc d'avoir une taxonomie où nous parlons tous de la même chose, d'améliorer les données que nous utilisons et d'intégrer les risques liés au climat dans toutes les analyses de stabilité financière et les analyses financières que nous faisons.

La dernière chose que j'aimerais dire, c'est qu'il est évident que nous participons aux marchés. Nous avons un immeuble qui consomme de l'énergie. Il y a donc une part de citoyenneté que les banques centrales, y compris la Banque du Canada, examinent aussi. Notre nouvel immeuble consomme moitié

accident; that was by design. We're looking at our activities in that light and participating with central banks in that same area as well.

Senator Klyne: Welcome and thank you to our panel. My question is in the context of global trade tensions and your real GDP forecasts. In the realm of trade tensions, we have a number of things playing out there right now which are probably causing some people to want to run home, pull the sheets over their heads and hope it all goes away. We've got the drama that played out through the NAFTA renewal; CUSMA yet to be ratified; the whole Brexit negotiations that linger on in, I guess, negotiations; the relatively recent China tariffs on pulse crops and now uncertainties around canola; all laying over top of an already-soft oil and gas industry in Western Canada. Then there's the much-anticipated discussion or thought around China and the U.S. reaching some type of a broad agreement if and when.

With those items, are you counting on certain things being resolved in reaching agreement in your GDP forecast? If China and the U.S. reach a broad agreement and if CUSMA gets ratified and if China and Canada resolve their differences, does that over-adjust or put further upward pressure to create an inflation scenario?

Mr. Poloz: I could just say yes to all of the things you said and you can guess which ones because that's a complicated layout. To be clear, here's what we have done.

First of all, there are actual tariffs in place — I mentioned them earlier — on steel and aluminum. Then there are some additional bump-ups in U.S. tariffs that are planned unless they're officially stopped or postponed. They were postponed once but they were moved to later this year. Those are in our forecast.

As I've tried to emphasize before, the tariffs themselves, the models we have at trade — what happens is somehow things adjust to them. The consumer ends up paying. You've seen our recent study where the cost of a washer and dryer in the United States has gone up by such and such. It's costing consumers this many billions of dollars and it means some huge number per job hopefully saved. It's a very counterproductive type of policy. It's not beneficial to anybody.

In any case, we're left with building in those things and accepting them for what they are. Then you have the countermeasures which are even more complicated because

moins d'énergie que l'ancien. Ce n'est pas par accident, mais à dessein. Nous examinons nos activités sous cet angle et nous participons avec les banques centrales dans ce même domaine aussi.

Le sénateur Klyne : Bienvenue, et merci de votre présence. Ma question s'inscrit dans le contexte des tensions commerciales à l'échelle mondiale et de vos prévisions de PIB. Du côté des tensions commerciales, il se passe à l'heure actuelle un certain nombre de choses qui, probablement, provoquent chez certaines personnes la réaction de vouloir rentrer chez eux, se cacher sous les couvertures et espérer que tout disparaisse comme enchantement. Il y a le feuilleton du renouvellement de l'ALENA; l'ACEUM qui n'a pas encore été ratifié; les négociations sur le Brexit qui se prolongent encore et encore; les droits de douane relativement récents que la Chine impose aux légumineuses, et maintenant l'incertitude au sujet du canola. Tout ceci vient s'ajouter à un secteur pétrolier et gazier déjà lent dans l'Ouest du Canada. Ensuite, il y a la discussion ou la réflexion tant attendue sur l'éventualité d'un accord général entre la Chine et les États-Unis, et du moment auquel celui-ci interviendra.

Compte tenu de ces éléments, comptez-vous dans vos prévisions sur le PIB sur le fait que certaines de ces choses seront réglées? Si la Chine et les États-Unis s'entendent sur un accord général, si l'ACEUM est ratifié et si la Chine et le Canada règlent leurs différends, cela va-t-il entraîner un surajustement ou augmenter la pression à la hausse, créant un scénario d'inflation?

M. Poloz : Je pourrais répondre simplement oui à tout ce que vous avez dit, et vous pouvez certainement deviner lesquels, parce que c'est un schéma compliqué. Pour expliquer clairement, voici ce que nous avons fait.

Tout d'abord, il y a les droits de douane qui sont déjà en place — je les ai mentionnés plus tôt — sur l'acier et l'aluminium. Ensuite, il y a certaines hausses prévues dans les droits de douane américains, sauf s'ils sont officiellement arrêtés ou reportés. Ils ont déjà été reportés une fois, mais ils sont prévus pour plus tard cette année. Nos prévisions en tiennent compte.

Comme j'ai déjà essayé de le souligner, les droits de douane eux-mêmes, les modèles que nous avons pour le commerce... D'une manière ou d'une autre, on s'y adapte. C'est le consommateur qui finit par payer. Vous avez vu notre récente étude selon laquelle le coût d'une machine à laver et d'un séchoir aux États-Unis a augmenté. Cela coûte X milliards de dollars, et signifie un montant énorme par emploi épargné. Ce type de politiques est extrêmement contreproductif et avantageux pour personne.

En tout cas, on se retrouve à devoir intégrer ces choses et à les accepter comme elles sont. Ensuite, il y a les contre-mesures, qui sont encore plus compliquées parce qu'elles s'appliquent à une

they're on a much wider range of things. If we're putting a countermeasure against the steel and aluminum tariffs, then to collect roughly the same amount of money and to make it add up, we need to put countermeasures on a wider range of products from the United States. Of course, those are strategically chosen. It's all part and parcel of a typical trade dispute.

We do our best to manage all of those things. They don't have large macroeconomic effects on our models. Take, for example, restrictions on canola imports to China. Those are big. That's 1 per cent of our exports. It's a pretty big number just for that one category. So you have restrictions on those but China will probably still buy roughly that much canola. They will buy it from somewhere else.

So there's a global market and, when things settle out, we should be able to find another place to sell the canola. Of course, it's a waste of energy to do all of that but, the fact is, this is how things kind of end up happening. Things get distorted but you do not get not major declines.

The big impact comes from the part I talked about, the softer part which is harder to analyze. How does a businessperson react to that threatening environment? Is it the right time for you to invest big in your business in order to expand it? The answer is probably no. Then we get a uniform pullback in investment around the world for this very reason.

People want to know the future of the rules they will be dealing with before they risk so many extra millions of dollars. It's not like a mechanical thing; it's people who decide this stuff.

We watched that slowdown everywhere. Of course, the good news is that it's based on sentiment. It's not a long, grinding process. It's immediate. You read about it in the newspaper. You're on a board and the board says we're not approving that project until that's cleared up. The CEO would still like to try it but it's not the CEO's job to risk all that money. So things stop. That just means, though, if there is a resolution, things can turn around pretty quickly because, again, it's just sentiment. "Oh, the lights are back on and we're back in business." Of course, it is possible the front may shift because there's a threat of major tariffs on European automobiles. The Europeans are particularly concerned that the next phase would be theirs as opposed to China's if there's a China deal. It leaves all sorts of people wondering what it will be like.

plus vaste gamme de choses. Si l'on applique une contre-mesure aux droits de douane sur l'acier et l'aluminium, pour percevoir à peu près le même montant d'argent et pour que cela compte, il faut imposer des contre-mesures à une plus vaste gamme de produits des États-Unis. Bien sûr, on choisit ceux-ci stratégiquement. Tout cela fait partie intégrante d'un différend commercial typique.

Nous faisons de notre mieux pour gérer toutes ces choses. Elles n'ont pas besoin d'avoir un effet macroéconomique marqué sur nos modèles. Prenons, par exemple, les restrictions sur les importations de canola par la Chine. C'est gros. Cela représente 1 p. 100 de nos exportations. Le nombre est très élevé dans cette catégorie à elle seule. Alors, on impose des restrictions, mais la Chine achètera probablement encore à peu près autant de canola, sauf qu'elle l'achètera ailleurs.

Il y a un marché mondial et, une fois que les choses se calment, nous devrions pouvoir trouver un autre endroit où vendre le canola. Bien sûr, c'est une perte d'énergie que de faire tout cela, mais c'est ainsi que les choses finissent par se faire. Elles se trouvent un peu déformées, mais on ne finit pas avec des baisses marquées.

Le gros impact vient de ce dont j'ai parlé, l'élément moins marqué qui est plus difficile à analyser. Comment une femme ou un homme d'affaires réagit à cet environnement menaçant? Est-ce le moment pour lui d'investir dans son entreprise pour l'agrandir? La réponse est probablement non. Voilà pourquoi on constate alors un ressac uniforme dans les investissements partout dans le monde.

Les gens veulent savoir à quoi s'attendre, connaître les règles qu'ils devront respecter, avant de risquer tant de millions de dollars supplémentaires. Ce n'est pas comme la mécanique; ce sont des gens qui prennent ces décisions.

On a constaté ce ralentissement partout. La bonne nouvelle, bien sûr, c'est que c'est fondé sur des sentiments. Ce n'est pas un processus long et pénible. C'est immédiat. Vous le lisez dans les journaux. Vous faites partie d'un conseil d'administration et le conseil déclare qu'il n'approuve pas le projet tant que ces choses n'ont pas été réglées. Le PDG aimerait quand même l'essayer, mais ce n'est pas le travail du PDG de risquer tout cet argent. Donc, tout s'arrête. Par contre, cela signifie simplement que, s'il y a résolution, le vent peut tourner très vite, car, une fois de plus, c'est une question de sentiments. « Oh, la lumière est revenue, on reprend les affaires. » Bien sûr, il est possible que l'orientation change, parce qu'une menace de droits de douane importants sur les voitures européennes plane à l'horizon. Les Européens sont déterminés à ce que la phase suivante soit la leur, par opposition à la Chine, s'il y a un accord avec la Chine. Toutes sortes de personnes se demandent de quoi cet accord aura l'air.

We can't assume everything will be fine. We do say, well, it's not the worst-case scenario. The worst-case scenario would be a major escalation and true entrenchment. That would be a case where the world economy would slow quite significantly and, by the way, probably permanently because you would stop investing in new capacity and the trend growth rates of all economies would slow down in a trade-fraught world.

That would also happen in the context in which the prices of many things would be rising because people would be imposing tariffs all over the place. I've just described an inflation-risky scenario while the economy is slowing. In the 1970s we had a term for that: stagflation. That's the sort of risk we would be facing and it is hard to deal with.

That's the worst-case scenario. The best-case scenario is everything gets signed up; we've achieved a great deal and we're back to normal. That would give everybody some lift because those investment decisions would come back on line. Our forecast is based somewhere in the middle because we have to allow for both sides to occur. That's just the nature of the game.

[*Translation*]

Senator Dagenais: I thank our guests. I will touch somewhat on what Senator Klyne said.

When we look at the areas in which the government acts to support certain sectors, there is sometimes reason to be a bit wary. Take, for example, the problems related to pipelines in Canada. The government is buying the Trans Mountain pipeline with no concern for the price. As for NAFTA, it cannot be qualified as a success across the board. The government is subsidizing dairy producers. As for the problem of newspapers that are no longer profitable, the government creates an aid program to support them. We spoke about the canola sector, which also benefits from an aid program. There is also the matter of the duty on aluminum. In short, what impact can all that have on the actual strength of the Canadian economy?

Mr. Poloz: That is an excellent question, but it is very hard to answer. There is distortion and a measure to offset that distortion. However, the distortions remain in the system. The most important question is what the future implications are for the business sector. Must investments be made today for next year? Is the situation temporary? It would be interesting to calculate the short-term implications, but the most important issue is the long term. For now, I imagine it will simply discourage investment and economic growth, as certainty is the most important thing.

Nous ne pouvons pas supposer que tout ira bien. Nous disons que ce n'est pas le pire scénario. Le pire scénario serait une escalade importante et un véritable retranchement. Ce serait une situation où l'économie mondiale ralentit considérablement et, soit dit en passant, les investissements dans les nouvelles capacités s'arrêteraient probablement de façon permanente et la tendance à la hausse de l'économie de tous les pays ralentirait dans un monde où le commerce est difficile.

Cela arriverait aussi dans le contexte où le prix de bien des choses augmente parce que les gens imposent des droits douaniers à gauche et à droite. Je viens de décrire un scénario de risque d'inflation tandis que l'économie ralentit. Au cours des années 1970, nous avons connu une telle période: la stagflation. C'est le genre de risques auxquels nous serions exposés, et c'en est un qui est difficile à gérer.

Ça, c'est le pire des cas. Dans le meilleur des cas, tout est signé, nous avons accompli beaucoup et nous sommes revenus à la normale. Cela donnerait à tout le monde un certain élan, parce que les décisions d'investissement dont j'ai parlé reviendraient sur le tapis. Nos prévisions se situent vers le milieu, parce que nous devons prévoir les possibilités des deux côtés. C'est simplement la nature de l'enjeu.

[*Français*]

Le sénateur Dagenais : Merci à nos invités. Je vais toucher un peu ce qu'a mentionné le sénateur Klyne.

Quand on regarde les zones d'intervention du gouvernement lorsqu'il s'agit de soutenir certains secteurs, on a parfois raison d'être un peu méfiant. Prenons l'exemple des problèmes liés aux pipelines au Canada. Le gouvernement achète l'oléoduc Trans Mountain sans se soucier du prix. Quant à l'ALENA, on ne peut pas dire que ça a été un succès sur toute la ligne. Le gouvernement subventionne les producteurs de lait. Pour ce qui est du problème des journaux qui ne sont plus rentables, le gouvernement crée un programme d'aide pour les soutenir. On a parlé du secteur du canola, qui bénéficie également d'un programme d'aide. Il y a aussi le dossier de la taxe sur l'aluminium. En somme, quel impact tout cela peut-il avoir sur la vitalité réelle de l'économie du Canada?

M. Poloz : C'est une excellente question, mais il est très difficile d'y répondre. Il y a une distorsion et une mesure pour contrebalancer cette distorsion. Toutefois, les distorsions restent dans le système. La question la plus importante est à savoir quelles sont les implications pour le monde des affaires à l'avenir. Faut-il investir aujourd'hui pour l'année prochaine? La situation est-elle temporaire? Il serait intéressant de calculer les implications à court terme. Toutefois, la question la plus importante est celle du long terme. Pour le moment, j'imagine que cela va simplement décourager les investissements et la croissance économique, car c'est la certitude qui importe le plus.

It is not really a forecast for you. It is just to consider the uncertainty of forecasts. We analyzed scenarios, as I just mentioned, to consider the situation in the United States, and what will happen if there is or is not a resolution, over how much time, et cetera. There are a lot of possible cases. It is not really possible to make a simple forecast if we take that into consideration.

Senator Dagenais: As well, you refer to inflation of 2 per cent. What portion of that would be attributable to the new carbon tax to be imposed by the current government?

Mr. Poloz: That is a question for Ms. Wilkins.

Ms. Wilkins: No problem. I have the answer because we tried to calculate it. As with any change that has implications for inflation, we try to measure it, given our target. When we look at the direct effects on inflation, it is believed that it could add 0.1 per cent in 2019 and half that in future years, as long as there is an increase. It adds to inflation, but not very much.

Senator Dagenais: Thank you very much.

Senator Verner: Thank you very much, Ms. Wilkins and Mr. Poloz, for being here with us today. I would like to continue in the same vein as my colleague Senator Wallin, when you say in your remarks that, although there are investment difficulties in the oil sector, there are other sources of growth that will become predominant. You listed some, such as IT, tourism and others. In that it is said that much of the financial contribution to equalization is revenue from the oil sector, would say that those other sources of growth will contribute as much to the current equalization formula?

Mr. Poloz: That is also a good question. Each of these sectors will count in the future. For instance, the oil sector will generate about $80 billion.

Senator Verner: But that is a decline.

Mr. Poloz: It is a decline in growth, yes, but in the end, it will still be $80 billion every year. It is our largest export and will be for a long time, I imagine. The service sector accounts for 25 per cent of total exports; that is a lot less than oil exports.

So it is a basis for our economy. When we talk about growth, we look at whether it will grow at a rate of 2 or 3 or 1 per cent. In the end, if there is natural — or "organic" — growth in that sector of about 2 per cent per year, or at least 1 per cent, and if we are able to deliver the oil, we will benefit from that natural

Ce n'est pas vraiment une prévision pour vous, c'est juste pour tenir compte de l'incertitude dans la prévision. On a analysé les scénarios pour tenir compte, comme je viens de le mentionner, de la situation aux États-Unis, et de ce qu'il en découle s'il y a une résolution ou pas, sur combien de temps, et cetera. Il y a beaucoup de cas possibles. Il n'est pas vraiment possible de faire une prévision plus simple si on prend tout cela en compte.

Le sénateur Dagenais : Pour en rajouter, vous parlez d'une inflation à 2 p. 100. Quelle serait la portion de celle-ci qui serait attribuable à la nouvelle taxe sur le carbone qui sera imposée par l'actuel gouvernement?

M. Poloz : C'est une question pour Mme Wilkins.

Mme Wilkins : Il n'y a pas de problème; j'ai la réponse, car nous avons essayé de le calculer. Comme pour chaque changement qui a des implications sur l'inflation, on tente de le mesurer, étant donné notre cible. Quand on regarde les effets directs sur l'inflation, on pense que cela pourrait ajouter 0,1 p. 100 en 2019, et la moitié de cela au cours des années à suivre, tant qu'il y a une augmentation. Cela ajoute à l'inflation, mais ce n'est pas très élevé.

Le sénateur Dagenais : Merci beaucoup.

La sénatrice Verner : Merci beaucoup, madame Wilkins et monsieur Poloz, d'être ici avec nous aujourd'hui. Je voudrais poursuivre dans la même veine que ma collègue, la sénatrice Wallin, lorsque vous indiquez dans votre discours que, même s'il y a des difficultés d'investissement dans le secteur pétrolier, il y a d'autres sources de croissance qui vont devenir prédominantes. Vous en avez énuméré un certain nombre, comme les TI, le tourisme et d'autres. Dans un contexte où on dit qu'une grande part des apports financiers dans la péréquation sont les revenus du secteur pétrolier, diriez-vous que ces autres sources de croissance vont contribuer autant à la formule de péréquation actuelle?

M. Poloz : C'est une bonne question également. Chacun de ces secteurs va compter à l'avenir. Par exemple, le secteur pétrolier génère environ 80 milliards de dollars.

La sénatrice Verner : Mais c'est en baisse.

M. Poloz : C'est en baisse de croissance, oui, mais en fin de compte, ce sera encore 80 milliards de dollars chaque année. Il s'agit de notre exportation la plus importante et elle le restera pendant longtemps, j'imagine. Quand on parle du secteur des services, il s'agit de 25 p. 100 du total des exportations; c'est beaucoup moins que les exportations de pétrole.

Alors, c'est une base pour notre économie. Quand on parle de croissance, on se demande si cela va croître à un taux de 2, de 3 ou 1 p. 100. En fin de compte, s'il y a un taux de croissance naturelle pour ce secteur — ou « organique » — d'environ 2 p. 100 par année, ou au minimum de 1 p. 100, et si nous avons

growth. With limitations on delivery, that is not possible. During that period, we see less investment. This is a sector that, historically, was important to total investment in the economy. It is a lot less so today, and we have adjusted it since 2015. We must not forget this sector. it is very important and will remain very important.

la capacité de livrer le pétrole, nous profiterons de cette croissance naturelle. Avec les contraintes de livraison, ce n'est pas possible. Durant cette période, on voit moins d'investissements. C'est un secteur qui, historiquement, était important pour le taux d'investissement total de l'économie. C'est beaucoup moins aujourd'hui, et nous l'avons ajusté depuis 2015. On ne doit pas oublier ce secteur. Il est très important et il va rester très important.

As a source of growth, among the other sectors that I mentioned, for example, IT has achieved 7 to 8 per cent growth per year for five years. That is excellent. It is a sector that affects all other sectors. Certainly, the oil sector uses a lot of these services to cut its costs, etc. There is an entire economy that is becoming digital. They cannot really be separated, as it affects the entire economy.

Comme source de croissance, parmi les autres secteurs que j'ai mentionnés, celui des TI par exemple atteint un taux de 7 à 8 p. 100 de croissance par année depuis cinq ans. C'est formidable. C'est un secteur qui touche tous les autres secteurs. Certainement, le secteur pétrolier utilise beaucoup de ces services pour réduire les coûts, et cetera. Il y a une économie entière qui se numérise. Il n'est pas vraiment possible de les séparer, car cela touche l'économie entière.

Senator Verner: I would like to continue with the issue of the oil transportation sector in the West. We know how much of a problem this file represents. At the very least, it is the subject of many demands, on both sides. I was wondering, if the projects were to proceed or when they proceed — Trans Mountain and Enbridge — , whether they will help partly resolve the problem of oil transportation, particularly if it happens soon. For information purposes, what could the value of a barrel of oil be compared to its current value if these two pipelines were in operation? Do you have any idea of the price of a barrel of oil if these projects were to proceed now?

La sénatrice Verner : J'aimerais poursuivre avec la question du secteur du transport du pétrole de l'Ouest. On sait à quel point ce dossier pose problème. Du moins, il fait l'objet de nombreuses revendications, dans un sens comme dans l'autre. Je me demandais, si les projets se concrétisent ou au moment où ils se concrétiseront — Trans Mountain et Enbridge —, s'ils permettront de résoudre en partie le problème du transport du pétrole, surtout si cela se produit bientôt. À titre d'information, quelle pourrait être la valeur du baril de pétrole par rapport à sa valeur actuelle si ces deux oléoducs étaient en fonction? Avez-vous une idée quant à savoir à combien se chiffrerait le baril de pétrole si ces projets étaient mis en œuvre à ce moment-ci?

Mr. Poloz: There are a lot of possibilities. It is possible to see the global price. For example, oil from Newfoundland and Labrador is evaluated based on the Brent price. Depending on the means of transportation, if by rail, that costs about $10 or $12 per barrel. That gives you an idea of the balance between the prices. But if the oil were sent west by pipeline, it would certainly be evaluated at world market prices.

M. Poloz : Il y a beaucoup de possibilités. Il est possible de voir le prix global. Par exemple, le pétrole à Terre-Neuve-et-Labrador s'évalue au prix du Brent. Selon le mode de transport, si c'est par rail, cela coûte environ 10 ou 12 $ le baril. Cela vous donne une idée de l'équilibre entre ces prix. Si le pétrole était acheminé de l'Ouest par pipeline, il est sûr qu'il s'évaluerait au prix du cours mondial.

Senator Verner: But you have not yet developed hypothetical scenarios.

La sénatrice Verner : Mais vous n'avez pas, pour le moment, élaboré de scénarios hypothétiques.

Mr. Poloz: We indicated on Line 3, for next year, that that is in addition to the capacity and growth of the sector and, naturally, to revenues, not just for the sector, but also for Canada. In terms of exports, Trans Mountain is rather uncertain for now.

M. Poloz : Nous avons indiqué à la canalisation 3, pour l'année prochaine, que cela s'ajoute à la capacité et à la croissance du secteur, et, naturellement aux revenus, pas juste pour le secteur, mais aussi pour le Canada. Au niveau des exportations, Trans Mountain est plutôt incertain pour le moment.

Senator Mockler: There is no doubt in my mind that, whatever I ask, you are the best person to answer it.

Le sénateur Mockler : Il ne fait aucun doute dans mon esprit que, quelle que soit ma question, vous êtes la meilleure personne pour y répondre.

[*English*]

Yesterday, I was participating at an event, and the moderator was former Premier McKenna, also the former Ambassador for Canada to the U.S. He said that as he travels the world, people tell him, "Canada is being seen as a country not to put money in." At the same time, Minister Sohi acknowledged that there is a real lack of pipeline capacity in Canada.

What is the impact of the Bank of Canada's economic growth projections for the lack of transportation capacity for Canadian crude oil? There is no doubt you follow that. To what extent would additional transportation capacity increase prices for Canadian crude oil, at the same time looking at world markets, as Senator Bellemare just asked you a question about?

[*Translation*]

Mr. Poloz: We do not have an exact estimate, but I imagine that Ms. Wilkins can answer you.

Ms. Wilkins: You are asking what the increase in growth would be if Canada had more transportation capacity?

Senator Mockler: If we had the capacity to transport from east to west and vice-versa.

Ms. Wilkins: I do not know because we have not done this type of calculation. However, regarding the desire of people to invest in Canada, we hear people talking about the sector and transportation problems. In general, though, when we look at the current figures, we see that direct investment in Canada has risen considerably recently, particularly in the finance sector, which includes insurance and the stock market.

Although it is true that the feeling is not very positive for Canada, investment in Canada is apparently more solid.

[*English*]

Senator Mockler: When I crisscrossed Canada in the last two weeks from coast to coast — and I want to tell you, there is a lot of anger out there and Canada is divided. In my 36 years in public life, I can tell you I have never seen that. Atlantic Canada is thinking one way; Quebec is thinking another way; then there's Ontario and Western Canada. They say it's about $100 billion to $150 billion in investment we have lost in that particular sector.

Mr. Poloz: Yes.

Senator Mockler: I cannot imagine that the Bank of Canada has not done an analysis of the impact on our economy.

[*Traduction*]

Hier, j'ai participé à une activité dont le modérateur était l'ancien premier ministre McKenna, également ancien ambassadeur du Canada aux États-Unis. Il a dit qu'au cours de ses voyages dans le monde, les gens lui signifient que le Canada n'est pas un pays où il est conseillé d'investir. Parallèlement, le ministre Sohi a reconnu qu'il y a un manque réel de capacité de pipeline au Canada.

Où se situent les projections de croissance économique de la Banque du Canada sur le plan du manque de capacité de transport du pétrole brut canadien? Sans aucun doute, vous suivez cela. Dans quelle mesure une capacité de transport accrue ferait-elle monter le prix du pétrole brut canadien, par rapport également aux marchés mondiaux, comme la sénatrice Bellemare vient de vous demander?

[*Français*]

M. Poloz : Nous n'avons pas d'estimation exacte, mais j'imagine que Mme Wilkins pourra vous répondre.

Mme Wilkins : Vous demandez quelle serait l'augmentation de la croissance si le Canada avait davantage de capacité de transport?

Le sénateur Mockler : Si on avait la capacité de transport est-ouest et vice-versa.

Mme Wilkins : Je ne sais pas, parce que nous n'avons pas fait ce genre de calcul. Cependant, en ce qui concerne la volonté des gens d'investir au Canada, on entend des gens qui parlent du secteur et des problèmes de transport. En général, lorsqu'on examine les chiffres actuels, on constate que l'investissement direct vers le Canada a beaucoup augmenté récemment, surtout dans le secteur financier, ce qui inclut les assurances et surtout la bourse.

S'il est vrai que le sentiment n'est pas très positif pour le Canada, l'investissement vers le Canada, quant à lui, serait encore plus solide.

[*Traduction*]

Le sénateur Mockler : J'ai traversé le Canada en long et en large au cours des deux dernières semaines... Laissez-moi vous dire qu'il y a beaucoup de colère et que le Canada est divisé. Je n'ai jamais vu cela dans mes 36 ans de vie publique. Le Canada atlantique a une opinion, le Québec une autre, puis il y a l'Ontario et l'Ouest du Canada qui ont la leur. On dit que nos pertes en investissements sont de l'ordre de 100 à 150 milliards de dollars dans ce secteur particulier.

M. Poloz : Oui.

Le sénateur Mockler : Je ne peux pas croire que la Banque du Canada n'en a pas analysé l'impact sur notre économie.

Mr. Poloz: We, of course, have. What that analysis goes back to is how much investment have we — I think I would resist the term "lost" — but how much has investment been cut back in the past five years? That is a really big number. But it's not just foreign investors; it's domestic investors.

Senator Mockler: Absolutely.

Mr. Poloz: It doesn't matter what product you're selling, if you think you can get $100 for each one of them, you make your plans around that, and then if something happens almost overnight — which is what happened in late 2014 — and it goes to $30, and people start thinking it will be $50 or $60 because there is so much shale oil available in the United States, they have grown by leaps and bounds. So now every extra barrel we're able to ship to the United States is actually being exported from the United States. Our growth in exports of oil to the United States is resulting in growth in their net exports out of the United States. It's like a transit because they are producing so much.

You're told that's how your business model has changed, so you determine that you're going to scale back your plans. International investors recognize that just as much as domestic investors, so investments are being scaled back. But that doesn't change the fact that when that settles down, and we are gradually adding more rail capacity and we get Line 3 and hopefully we get Trans Mountain, that growth from that level just continues from there. What prices we get, of course, are a little uncertain, but for sure something that goes through a Trans Mountain that's being sold to the world is not going through the U.S. system and not going on rail, so it's not paying those extra costs.

I get it that this has been a sequence of bad news, but we shouldn't lose sight of the fact that we're still selling on the order of $80 billion worth of product every year, and that is a very important base to our economy, as I was saying before.

The investment, I have heard the same story. I have heard comments like what Mr. McKenna is repeating. I think there is some validity to that. We have had enough uncertainty about projects and how they get done. I have talked about it many times this afternoon. People around the world are hesitating to invest in lots of areas. One of the things that is paramount to them is the sort of political uncertainty that is a common theme. That uncertainty is coming not from one single place. The big story is from Washington, D.C., of course, but there are other places where that uncertainty is important.

So indeed, foreign direct investment, actual investment in Canada rose by 5 per cent last year. Maybe it should have risen 10 per cent, but it rose 5 per cent. It did not go down. I think we are attracting investment in a lot of other areas that are being

M. Poloz : Nous l'avons fait, bien sûr. Cette analyse revient à la question à savoir combien nous avons — je suis réticent à utiliser le terme « perdu » —, mais dans quelle mesure les investissements ont diminué au cours des cinq dernières années? C'est un très gros chiffre, mais ce n'est pas des investisseurs étrangers seulement; c'est des investisseurs nationaux.

Le sénateur Mockler : Absolument.

M. Poloz : Quel que soit le produit que vous vendez, si vous pensez pouvoir obtenir 100 $ à l'unité, vous faites vos plans en conséquence et, si quelque chose arrive du jour au lendemain — ce qui s'est passé vers la fin de 2014 —, le prix descend à 30 $ et les gens commencent à penser qu'il pourrait se situer à 50 $ ou 60 $ parce qu'il y a tant de pétrole de schiste aux États-Unis... Ils ont connu une croissance fulgurante. Le résultat net est que, pour chaque baril que nous envoyons aux États-Unis, ceux-ci en en exportent un. Notre croissance de l'exportation de pétrole aux États-Unis se traduit par une croissance de leurs exportations nettes. C'est comme une voie de transit parce qu'ils en produisent tant.

Comme on vous dit que c'est ainsi que votre modèle d'entreprise a changé, vous déterminez que vous allez réduire vos plans. Les investisseurs étrangers reconnaissent cela tout autant que les investisseurs canadiens, donc les investissements diminuent. Cependant, cela ne change pas le fait que, au fur et à mesure que nous ajoutons une capacité ferroviaire, la canalisation 3 et, on l'espère, Trans Mountain, la croissance se poursuit à partir de ce niveau-là. Il y a, bien sûr, une certaine incertitude quant au prix que l'on obtiendra, mais une chose est certaine, c'est que tout ce qui passe par Trans Mountain pour être vendu dans le monde ne passe pas par le système américain ni par les chemins de fer; ces coûts supplémentaires ne s'ajoutent donc pas.

Je conçois qu'il y a eu une séquence de mauvaises nouvelles, mais il ne faut pas perdre de vue le fait que nous continuons à vendre du produit d'une valeur approximative de 80 milliards de dollars par an, et c'est une base très importante de notre économie, comme je le disais précédemment.

Quant aux investissements, j'ai entendu la même histoire. J'ai entendu des remarques comme celles que M. McKenna répète. Je crois qu'il y a une certaine validité à cela. Il y a eu bien de l'incertitude au sujet des projets et de la façon dont ils sont exécutés. J'en ai parlé à plusieurs reprises cet après-midi. Dans le monde entier, les gens hésitent à investir dans de nombreux secteurs. L'incertitude politique est un des éléments primordiaux qui a un thème commun. Cette incertitude ne vient pas d'un seul endroit. La majeure partie touche Washington, bien sûr, mais il y a d'autres endroits où cette incertitude est importante.

Donc, certainement, l'investissement étranger direct, l'investissement réel au Canada, a augmenté de 5 p. 100 l'an dernier. Peut-être qu'il aurait dû augmenter de 10 p. 100, mais il n'a été que de 5 p. 100. Il n'a pas diminué. Je crois que nous

unmentioned. That can be the only actual reason for that. We're preoccupied with things, which, of course, we are.

Senator Mockler: Last question?

The Chair: Short and sweet.

Senator Mockler: When President Obama cancelled Keystone, the U.S. in the last three and a half years built pipelines that are equivalent to eight to 10 Keystones and represent 19,000 kilometres of pipeline.

Mr. Poloz: Yes.

Senator Mockler: In Canada, there is zero.

Mr. Poloz: Yes.

Senator Mockler: My question to you, sir, is if I look at Energy East, have you done an analysis on the impact? The equivalent of 19,000 kilometres of pipeline is from three pipelines starting at the Port of Halifax and finishing at the Port of Vancouver in Canada. Have you done an analysis of the impact Energy East would have had on the economy of Atlantic Canada and Canada?

Mr. Poloz: No, sir.

Senator Mockler: Thank you.

The Chair: Thank you very much, Senator Mockler. I think we will make you an honorary Albertan. That is what I think.

Senator Day: We need him in New Brunswick.

The Chair: Before we move to a second round, I have two quick questions, if I may, for you, governor.

Many people, when I move around, ask me pretty straightforward questions. The question I've been getting recently is how is it that in Canada we have reduced our projections for growth from 1.7 per cent to 1.2 per cent, and kind of in the same hour the U.S. has kicked up their projections to 3.5 per cent? People ask me that. What would your short answer to that be? Why has that happened?

Mr. Poloz: A little bit of apples and oranges. As for 3.5, that's Q1 —

Ms. Wilkins: Yes, that is the first quarter.

Mr. Poloz: So three point something that just came out for the U.S. is just for Q1. That was slightly surprising on the upside. Underneath it, it looks less robust because a lot of inventory accumulation occurred, and they are looking at weather effects

attirons des investissements dans de nombreux autres domaines qui ne sont pas mentionnés. Il est possible que ce soit la raison. Nous nous inquiétons des choses, bien évidemment, c'est un fait.

Le sénateur Mockler : Une dernière question?

Le président : Très courte.

Le sénateur Mockler : Le président Obama a annulé Keystone et, au cours des trois dernières années et demie, les États-Unis ont construit des pipelines équivalant à 8 à 10 Keystone, sur une distance de 19 000 kilomètres de pipeline.

M. Poloz : Oui.

Le sénateur Mockler : Au Canada, c'est zéro.

M. Poloz : Oui.

Le sénateur Mockler : La question que je vous pose, monsieur, c'est avez-vous fait une analyse de l'impact d'Énergie Est? Les 19 000 kilomètres de pipeline correspondent à trois pipelines partant du port de Halifax et se terminant au port de Vancouver au Canada. Avez-vous fait une analyse de l'impact d'Énergie Est sur l'économie du Canada atlantique en particulier et du Canada dans son ensemble?

M. Poloz : Non, monsieur.

Le sénateur Mockler : Merci.

Le président : Merci beaucoup, sénateur Mockler. Je crois que nous allons faire de vous un Albertain honoraire. C'est ce que je pense.

Le sénateur Day : Nous en avons besoin au Nouveau-Brunswick.

Le président : Avant de passer à la deuxième série de questions, j'ai moi-même deux petites questions pour vous, monsieur le gouverneur, si vous le voulez bien.

Dans mes allées et venues, bien des gens me posent des questions plutôt directes. Dernièrement, on me demande comment il se fait qu'au Canada nous ayons réduit nos projections de croissance de 1,7 à 1,2 p. 100 et que, parallèlement, les États-Unis aient propulsé les leurs à 3,5 p. 100. C'est ce que les gens me demandent. Avez-vous une réponse rapide à cela? Pourquoi est-ce arrivé?

M. Poloz : C'est un peu des pommes et des oranges. En ce qui concerne le 3,5 p. 100, c'est pour le premier trimestre...

Mme Wilkins : Oui, le premier trimestre.

M. Poloz : Donc, le trois et quelque chose que les États-Unis ont annoncé ne porte que sur le premier trimestre. C'était une hausse un peu surprenante. Au fond, la prévision semble moins robuste parce qu'il y a eu une grande accumulation de stocks, et

that may have coloured the numbers. We are expecting that to continue to drift down because the fiscal stimulus from last year only lasts so long. By the end of this year, or early 2020, it's done.

In Canada, the 1.7 and the 1.2 you're mentioning are for this entire year, 2019. That's our forecast. It was 1.7. Last week, we revised it to 1.2. The big driver is the same. It's from Q1, so for the first quarter, we're looking at a very soft quarter, second one in a row, because Q4 was quite slow. It's a very difficult forecast to make because some of our indicators are quite strong. The labour market remains very strong, as I mentioned earlier. We have production indicators that aren't too bad, but we have demand side indicators that are quite weak. Reconciling those gives us a thing where we may have a very low, almost minimal growth in Q1, and a run up in inventories, just as in the United States. We move that through the rest of the year, but that takes some adjusting. So this year, we average about 1.2. That downgrade is primarily from the winter are months.

Some of it could be related to the weather. We have hinted that. It was mentioned in the U.S. result. It's being mentioned in some corporate results. For CP and CN rail, as mentioned, it was a really difficult winter for moving things — shorter trains, slower trains, frigid temperatures, et cetera. Well, those are our exports on those trains. The weakest thing of all has been the export numbers. There could be a build up of inventories because exports didn't quite make it out of the port, and that those things are still on order, and they are going to catch up as the weather turns for us. That's possible, we don't want to assume it's all rosy, so we are being careful about that. I'm hopeful that the weather turn around will give us some better numbers sooner than later, in fact, in the quarter we're in now, when we get those data. But it will be some months before we will know.

The Chair: Thank you very much.

Senator Wallin: Can we pursue this discussion a bit? What we keep hearing from you is sort of the trade problems that Trump has created are behind all of this. Actually, the U.S. has become energy independent. They made that decision to do it. We have to sell our energy at a discount to them because we have got no other way to sell it to other buyers, so we sell it at a discount. They sell it for a profit to somebody else is — well, they are making money; good for them.

le pays tient compte de conséquences météorologiques qui peuvent avoir influencé les chiffres. On peut s'attendre à ce que les chiffres continuent de baisser, en raison du fait que les mesures de stimulation financière de l'an dernier ont une durée bien définie. Elles prennent fin d'ici la fin de cette année, ou le début de 2020.

Au Canada, les 1,7 et 1,2 p. 100 que vous avez mentionnés sont pour l'année 2019 tout entière. Notre prévision était de 1,7 p. 100. La semaine dernière, nous l'avons ramenée à 1,2 p. 100. Le principal élément moteur est le même. Elle porte sur le premier trimestre qui est plutôt faible, pour une deuxième fois consécutive, parce que le dernier trimestre de l'année précédente était très lent. Ces prévisions sont très difficiles à faire, parce que certains de nos indicateurs sont très forts. Le marché du travail reste très fort, comme je l'ai mentionné plus tôt. Nous avons des indicateurs de production qui ne sont pas trop mauvais, mais des indicateurs du côté de la demande qui sont très faibles. Prenant tout cela en compte, on arrive à une croissance très faible, presque minime, au premier trimestre, et une accumulation des stocks, comme aux États-Unis. Nous passons à travers tout cela le restant de l'année, mais cela exige certains rajustements. Par conséquent, nous avons pour cette année une moyenne de 1,2. Ce sont principalement les mois d'hiver qui sont la cause de la diminution.

Certains facteurs pourraient être liés au climat. Nous y avons fait allusion. C'était mentionné dans les résultats des États-Unis. C'est mentionné dans les résultats de certaines entreprises. CP et CN ont eu beaucoup de difficulté cet hiver à transporter les marchandises — des trains plus courts, des trains plus lents, des températures glaciales, et cetera. Eh bien, nos exportations se trouvaient dans ces trains. Les chiffres de l'exportation ont été ce qu'il y a eu de plus faible. Il est possible que les stocks se soient accumulés parce que les exportations ne se sont pas rendues au port, que la commande de ces articles est encore en vigueur et qu'elles finiront par être remplies quand le climat sera plus clément. C'est possible, mais nous ne voulons pas supposer que tout est beau; nous faisons donc preuve de prudence. J'espère qu'avec un climat plus clément les chiffres seront meilleurs assez rapidement, de fait, dans le trimestre actuel, quand nous disposerons de ces données. Cependant, nous ne le saurons pas avant quelques mois.

Le président : Merci beaucoup.

La sénatrice Wallin : Pouvons-nous poursuivre sur ce sujet un moment? Nous vous entendons dire que ce sont les problèmes commerciaux de ce genre créés par Trump qui sont à l'origine de tout cela. En fait, les États-Unis ont acquis une indépendance énergétique. C'est une décision qu'ils ont prise. Nous sommes obligés de leur vendre notre énergie à un prix réduit parce que nous n'avons pas d'autre moyen de les vendre à d'autres acheteurs; alors, nous la vendons à prix réduit. Eux la vendent à profit à quelqu'un d'autre... S'ils gagnent de l'argent, tant mieux pour eux.

The result of the stifling or the reduction of investment in this country, in all sectors — not only energy, but across the way — comes from domestic issues as well as whatever Donald Trump might have done at some point. I think we have to wrestle with this question a little more, that Senator Mockler and Senator Verner have raised, which is we have got to get some numbers on the impact of not having pipelines, of not having transportation issues, of what might have been. I don't know whether you don't really get those numbers, or whether you have those numbers and don't want to jump into a politically sensitive debate right now with Bill C-69, Bill C-48, elections and all that. Do you have those numbers? You said they are there; they are large. It's got to be troubling and it has to be more impactful than we're getting a sense from you on that. You can give that to Ms. Wilkins if you want.

Le résultat de l'étranglement ou de la réduction des investissements au Canada dans tous les secteurs — pas seulement dans le secteur de l'énergie, mais dans tous les secteurs — découle tout aussi bien de problèmes internes que de ce que Donald Trump peut avoir fait à un moment donné. Il nous faut, à mon avis, examiner un peu plus la question que le sénateur Mockler et la sénatrice Verner ont soulevée, c'est-à-dire que nous avons besoin de certains chiffres sur l'impact du fait de ne pas avoir des pipelines ou d'avoir des problèmes de transport, de ce qui aurait pu être. J'ignore si vous ne disposez réellement pas de ces chiffres, ou si vous les avez et ne voulez pas vous insérer dans un débat politiquement délicat à l'heure actuelle avec les projets de loi C-69 et C-48, les élections, et tout ça. Disposez-vous de ces chiffres? Vous dites qu'ils sont là et qu'ils sont gros. Ils doivent être troublants et l'impact doit être plus fort que ce que vous nous laissez entendre. Vous pouvez laisser Mme Wilkins répondre, si vous le voulez.

Mr. Poloz: If you had a Trans Mountain pipeline, it's only arithmetic to know how many barrels would flow through it. It's kind of trite for me to say that's how much it's costing us. When Line 3 comes on, we built that into our forecast, so Line 3 is in there. It bumps up the number of barrels that we can deliver. We have also built in a rising capacity in rail because that's a process which is under way. Every day there are more rail cars.

M. Poloz : S'il y avait un pipeline Trans Mountain, ce n'est qu'une question d'arithmétique que de savoir combien de barils il transporterait. C'est une banalité pour moi que de dire combien cela nous coûte. Quand la canalisation 3 entrera en service... Nous avons pris cela en compte dans notre prévision. Elle augmentera le nombre de barils que nous pourrons produire. Nous avons aussi tenu compte d'une augmentation de la capacité dans le transport ferroviaire parce que c'est un processus qui est en cours. Des wagons sont ajoutés quotidiennement.

It's not as though we are ignoring the issue, but to turn it on its head and say if it weren't for this decision, we would have this much, I don't think that's our province. Our province is to figure out what we should be doing, given what is delivered to us in terms of policies and the economic activity, and deliver to you a stable rate of inflation. Through all that, we have hardly talked about that today, but inflation is 2 per cent, despite everything that we have been through. When you think back to 2015 and 2016, what we went through and the actions the bank took, two years later, inflation was back on target, exactly like the textbook says it should be. That's worth at least reminding ourselves of. I'm not trying to brag to you about that, but that is our objective. That's what we're here for. Trying to understand all this helps us do it, but it's not our job to pinpoint numbers, as you say, to be used in a political debate.

Ce n'est pas que nous ignorons la question, mais je ne crois pas que ce soit notre place de tourner les choses à l'envers et de dire que si cette décision n'avait pas été prise, nous aurions tant. Notre devoir est de déterminer ce que nous avons à faire, compte tenu des politiques en vigueur et de l'activité économique, et de vous donner un taux d'inflation stable. Dans tout ce dont nous avons parlé aujourd'hui, nous n'avons presque pas mentionné cela, mais l'inflation est à 2 p. 100, malgré tout ce par quoi nous sommes passés. Quand on pense à 2015 et 2016, ce par quoi nous sommes passés et les mesures que la Banque a prises, deux ans plus tard, l'inflation était revenue au niveau cible, exactement comme les manuels de cours le préconisent. Cela mérite au moins d'être rappelé à notre bon souvenir. Je ne cherche pas à nous vanter à ce sujet, mais c'est notre objectif. C'est la raison de notre existence. Tenter de comprendre tout cela nous aide dans notre tâche, mais ce n'est pas à nous de montrer du doigt des chiffres, comme vous dites, pour alimenter un débat politique.

Senator Wallin: Fair enough.

La sénatrice Wallin : D'accord.

Senator C. Deacon: Thank you again to both of you. I'm going to keep drilling in, if I could Ms. Wilkins, on the wealth generated from each hour worked. When we heard from you in the fall, I was really excited to learn about the extent to which you're investing and analyzing productivity.

Le sénateur C. Deacon : Merci à vous deux, de nouveau. Je vais continuer à creuser, si vous me le permettez, madame Wilkins, le sujet de la richesse produite par chaque heure travaillée. Quand nous vous avons entendue à l'automne, j'ai été emballé d'apprendre la mesure dans laquelle vous vous attachez à analyser la productivité.

I want to get a sense of how we might be looking at the issue more broadly to make sure that we understand where we're really lagging, and we have a way of informing ourselves of how to deal with that. We have lost capacity and lost opportunity in terms of productivity. We have been talking about one right here.

As well, in terms of the diversification of our markets, I think there are many lost opportunities. There is a lot of lost opportunity in digitizing various industries. There is opportunity for greater growth, or faster growth; value-added exports.

Where do we need to be focusing our attention? I'm sure on all of the above. You have better ideas than I, but the fact of the matter is you have better quantitative and qualitative data than any group in the country by far.

What are we going to start to see in reporting over time that will really help us as we're looking at legislation coming forth in the future to make sure that we are getting the most revenue per hour worked in this country, and where we're really backing the industries where we have got the greatest growth potential moving forward?

Ms. Wilkins: The bank is so interested in productivity growth because that's what grows the size of the pie so that we have more to share. Per capita income only grows because of productivity growth.

When we look at the opportunities out there, clearly they come from a lot of directions, but digitalization is one particular area because it feeds into every industry. It's not an IT industry. It's an opportunity to use new technologies. AI and ML are the ones that everybody talks about, but of course there are others to really leverage kind of the expertise that Canadian firms have — not to necessarily replace workers, but to make those workers more productive. We see Canadian firms actually doing that. For the ones that say they are going to invest, that's a lot of what they are investing in.

You think how can we enable that? It's not our job, as the governor just said, to give policy advice. But when I look at the research, it sort of says what are the barriers to adopting or developing technology? They range from labour market policies that allow training to occur — that is, companies having the right incentives to train for longer-term investment in their employees — to the education system. When you start with the young, learning the right skills, there is that side.

J'aimerais avoir une idée de la façon dont nous pourrions examiner la question de façon plus étendue pour bien comprendre où nous accusons un retard et pour nous renseigner sur la façon dont nous pourrions le régler. Nous avons accusé une perte de capacité et une perte d'occasions sur le plan de la productivité. Nous en parlions justement d'une ici.

Aussi, sur le plan de la diversification de nos marchés, je crois que bien des occasions ont été manquées. Il y a eu beaucoup d'occasions de numérisation de diverses industries qui ont été perdues. Les occasions de croissance accrue, ou de croissance plus rapide, ainsi que d'exportations à valeur ajoutée sont là.

Sur quoi devrions-nous diriger notre attention? Sur tout ce qui précède, j'en suis sûr. Vous en savez plus que moi, mais les données quantitatives et qualitatives dont vous disposez sont de loin meilleures que celles de n'importe quel autre groupe dans le pays.

Qu'allons-nous commencer à voir dans les rapports qui nous aidera réellement dans l'examen des lois à venir — pour que nous obtenions le meilleur revenu par heure travaillée dans ce pays — et appuyons-nous réellement les industries qui nous offrent dorénavant le plus grand potentiel de croissance?

Mme Wilkins : Si la Banque s'intéresse autant à la croissance de la productivité, c'est parce que celle-ci augmente la taille du gâteau qui peut être partagé. Le revenu par habitant n'augmente que si la productivité augmente.

En ce qui concerne les occasions qui existent, celles-ci viennent manifestement de tous les côtés, mais la numérisation est un domaine particulier parce qu'elle alimente toutes les industries. Il ne s'agit pas du secteur de la technologie informatique lui-même. C'est une occasion d'utiliser les nouvelles technologies. L'intelligence artificielle et l'apprentissage automatique sont celles dont tout le monde parle, mais il y en a d'autres bien sûr qui permettent de mettre véritablement à profit le genre d'expertise que possèdent les entreprises canadiennes — pas forcément pour remplacer les travailleurs, mais pour rendre ces travailleurs plus productifs. Nous voyons des entreprises canadiennes qui font cela en effet. Pour celles qui disent qu'elles vont investir, c'est surtout à ce niveau qu'elles investissent.

Vous demandez comment nous pouvons habiliter cela? Comme le gouverneur vient de le dire, donner des conseils stratégiques n'est pas notre responsabilité. Si l'on examine la recherche, elle nous permet de voir quels sont les obstacles à l'adoption ou au développement de la technologie. Cela peut aller des politiques sur le marché du travail qui permettent la formation — c'est-à-dire, donner aux entreprises les bons incitatifs les encourageant à investir à long terme dans la formation de leurs employés — au système d'éducation — c'est-à-dire, commencer avec les jeunes, leur inculquer les bonnes compétences.

I think that's always been something that has been important for Canada and for every country. What is really new in this era is how do you create a framework for data, which is the foundation of all of the new technologies that will not only be fair to consumers and to people who are giving up their data, but also level the playing field, if you will. That is, having a really good, competitive and contestful environment for firms to be able to compete using the data that is out there. I think the data strategy kind of conversations that are going on is also a very important area.

Je crois que c'est une chose qui a toujours été importante tant pour le Canada que pour tous les autres pays. Ce qui est réellement nouveau en cette ère, c'est la façon de créer un cadre pour les données, le fondement de toutes les nouvelles technologies, qui soit équitable pour les consommateurs et les gens qui fournissent leurs données et uniformise aussi les règles du jeu, pour ainsi dire. Cela signifie avoir un environnement réellement bon et concurrentiel dans lequel les entreprises peuvent se faire concurrence pour l'utilisation des données qui peuvent être recueillies. Je crois que les conversations sur les stratégies en matière de données qui se déroulent à l'heure actuelle sont aussi un domaine particulièrement important.

I gave a talk a couple weeks ago. The G7, led by France, is very interested in competition and the implications of some of the new technologies for market concentration that we've seen over the last few years. I think that area is not unrelated to data but, again, competition policy is another area.

J'ai présenté une allocution il y a deux ou trois semaines. Le G7, dirigé par la France, s'intéresse beaucoup au sujet de la concurrence et de l'impact de certaines nouvelles technologies pour la concentration du marché que nous avons vues au cours des dernières années. À mon avis, cela n'est pas loin des données, mais la politique en matière de concurrence est un autre domaine.

Senator C. Deacon: For me, what I'm really looking for is the potential dashboard that you may be providing going forward to give some insights into where we're seeing real success and traction and where we're seeing trouble.

Le sénateur C. Deacon : Ce que je recherche, c'est un tableau de bord que vous pourriez nous présenter dorénavant pour nous donner une idée des domaines où l'on peut constater un véritable succès et des domaines où il y a des difficultés.

Ms. Wilkins: We have a digital work plan that looks at a number of areas. One is measurement. Can I just say that for anybody who wants to have fact-based analysis that feeds into policy, you actually need to have the right data because you can make up a lot of stories, especially in the digital space. There's a lot of hype.

Mme Wilkins : Nous disposons d'un plan de travail numérique qui examine un certain nombre de domaines, dont les mesures. Quiconque souhaite disposer d'une analyse fondée sur les faits pour alimenter une politique doit disposer des bonnes données parce que l'on peut inventer beaucoup de choses, surtout dans l'espace numérique. Il y a beaucoup de baratin.

I think another area that would be very helpful would be trying to understand how digitization is changing the structure of the economy, where workers are being demanded and where workers are having to transition, and how that might be changing the dynamics of wage determination and what people get paid. That will hopefully contribute to the policy makers.

Une autre chose qui pourrait être utile serait de tenter de comprendre comment la numérisation change la structure de l'économie, où il y a un besoin de travailleurs et où les travailleurs doivent faire une transition, et comment cela pourrait changer la dynamique de la détermination des salaires et la façon dont les gens sont payés. Cela aiderait les décideurs.

Senator C. Deacon: So when we see a future report, we might start to see increasing insights in this regard from you?

Le sénateur C. Deacon : Ainsi, dans les rapports futurs, nous pourrons peut-être voir plus d'observations à cet égard de votre part?

Ms. Wilkins: I hope you do. Our primary goal is to inform how we do our business and how we understand the economy, but I think there's a lot of crossover between that and what legislators like you need to know.

Mme Wilkins : Je l'espère. Nous avons pour objectif premier d'éclairer la façon dont nous faisons notre travail et la façon dont nous comprenons l'économie, mais il y a, à mon avis, beaucoup de recoupement entre cela et ce que les législateurs comme vous ont besoin de savoir.

Senator C. Deacon: Thank you very much.

Le sénateur C. Deacon : Merci beaucoup.

Mr. Poloz: That program is fantastic. I want to take it back to the macro for a second. Bear in mind what I said before that the makeup of the economy matters a great deal. You can have fabulous productivity going on in half the economy, and flat or zero productivity growth, or even half a percentage point, in the

M. Poloz : Ce programme est fantastique. J'aimerais revenir une seconde au niveau macro. N'oubliez pas ce que j'ai dit précédemment, que la composition de l'économie compte beaucoup. On peut avoir une productivité faramineuse dans la moitié de l'économie, et une croissance nulle de la productivité,

other half, and you get what you see. As that other half grows, you're going to see it dominate the numbers.

Take, for example, labour market data churn and people switching jobs in order to better match their skills. If you have an engineer driving a taxi because he hasn't found anything yet and then suddenly finds something, he gets a better match between his skills and his job. From the micro data, we know job changers who do not experience unemployment in between are getting, on average, a 12 per cent pay increase. You know that's because it's a much more productive job than the one they were in.

The more employment is switching that way and getting a better match and we stick to a 40-year low in unemployment, you know it's happening.

I'm convinced we'll see better measures of aggregate productivity as we go forward just for those reasons alone. But we have some headwinds, we know. In the energy sector, we're cutting costs and all that stuff. We're in a stressed period. We're not going to get strong productivity growth until we get back into the daylight. That's a pretty significant chunk of the economy. The health care sector in the United States is private and there is huge productivity going on there. In Canada it's public, so it's measured by how many people work there, not by output.

Those are a couple of differences. We just aren't the same as the United States in terms of how we measure things.

By the way, it's the hardest thing on earth to measure. The companies that say to me, "I got rid of four people in my back office. I had to send a cheque to this guy to get all my services on the iPad off the cloud." All the investment is gone that they used to make. Investments are lower but his company is more productive. Where's that? It's everywhere, I find, except in the data. It's going to take time for the data methods to catch up to this new economy. I'm convinced it's occurring. I'm an optimist on this.

Senator C. Deacon: I'm grateful for your efforts.

The Chair: Governor and Deputy Governor, thank you, as always. These sessions we have with you are always very open and frank, and I hope you understand that while some of the questions have a bit of an edge to them, that is because we're trying to understand. Folks want to know, from us, how it's going, because they care about the country and they care about

ou à peine un demi-point de pourcentage dans l'autre moitié, et l'on obtient ce que vous voyez. Au fur et à mesure que cette autre moitié croît, elle dominera les chiffres.

Prenons, par exemple, le flux des données sur le marché du travail et les gens qui changent d'emploi pour mieux faire concorder leurs compétences. Si un ingénieur conduit un taxi parce qu'il n'a pas encore trouvé d'emploi et, brusquement, il en trouve un, il atteint une meilleure concordance entre ses compétences et son emploi. D'après les microdonnées, nous savons que ceux qui changent d'emploi sans avoir une période de chômage entre les deux emplois obtiennent, en moyenne, une augmentation de salaire de 12 p. 100. Cela s'explique parce que ce nouvel emploi est bien plus productif que celui qu'ils avaient auparavant.

Plus il y a de changements d'emploi comme cela, avec une meilleure concordance et un taux de chômage qui se maintient à son plus bas niveau depuis 40 ans, plus on sait que cela se produit.

Je suis convaincu que nous aurons dorénavant de meilleurs ensembles de mesure de la productivité, ne serait-ce que pour ces raisons. Nous avons quelques vents contraires, on le sait. Par exemple, dans le secteur de l'énergie, on réduit les prix, et nous sommes dans une période de stress. Nous ne verrons pas une forte croissance de la productivité tant que nous ne serons pas sortis de la pénombre. C'est une assez grande partie de l'économie. Aux États-Unis, le secteur des soins de santé est privé et il connaît un énorme taux de productivité. Au Canada, il est public, et il est mesuré par le nombre de personnes qui y travaillent et non pas par les résultats.

Quelques autres différences interviennent aussi. Nous ne mesurons tout simplement pas les choses de la même façon que les États-Unis.

Soit dit en passant, c'est la chose la plus difficile à mesurer. Des sociétés me disent : « Je me suis débarrassé de quatre personnes dans mes services administratifs. J'ai envoyé un chèque à un type pour obtenir tous mes services sur le iPad à partir du nuage. » Tous les investissements qu'elles faisaient auparavant ont disparu. Les investissements sont moindres, mais cette société est plus productive. Sur quels plans? Sur tous les plans, je trouve, sauf sur le plan des données. Il va falloir un peu plus de temps pour que les méthodes liées aux données rattrapent cette nouvelle économie. Je suis convaincu que cela se produira. Je suis un optimiste.

Le sénateur C. Deacon : Je vous remercie de vos efforts.

Le président : Monsieur le gouverneur et madame la sous-gouverneure, merci beaucoup. Ces séances que nous avons avec vous sont toujours très ouvertes et très franches, et j'espère que vous comprenez que si certaines questions sont parfois un peu tranchantes, c'est parce que nous essayons de comprendre. Les gens se tournent vers nous pour savoir comment vont les choses,

what you're doing. You're both doing fabulous work and we are indebted to you, so thank you very much.

Mr. Poloz: Thank you very much.

(The committee adjourned.)

parce qu'ils se soucient du pays et de ce que vous faites. Vous faites tous les deux un travail extraordinaire, nous vous en sommes reconnaissants et vous en remercions beaucoup.

M. Poloz : Merci beaucoup.

(La séance est levée.)

WITNESSES

Wednesday, May 1, 2019

Bank of Canada:

Stephen S. Poloz, Governor;

Carolyn A. Wilkins, Senior Deputy Governor.

TÉMOINS

Le mercredi 1er mai 2019

Banque du Canada :

Stephen S. Poloz, gouverneur;

Carolyn A. Wilkins, première sous-gouverneure.