

Hypothèses d'investissement du Régime de pensions du Canada
Présentation devant la « National Academy of Social Insurance »
Bureau de l'actuaire en chef, Bureau du surintendant des institutions financières
Le 13 mai 2005

Bonjour. Je vous remercie de m'avoir offert la possibilité de vous entretenir aujourd'hui des hypothèses d'investissement du Régime de pensions du Canada (RPC).

Le mandat du Bureau de l'actuaire en chef (BAC) (*Diapositive 2*)

J'aimerais tout d'abord dire quelques mots au sujet de l'organisation que je dirige. Bien que le Bureau de l'actuaire en chef, qu'on désigne habituellement par son acronyme, le BAC, fasse partie du Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF), il fonctionne de manière autonome et s'acquitte d'un rôle et d'un mandat différents de ceux du BSIF. Son rôle clé consiste à fournir des services actuariels au gouvernement fédéral et aux gouvernements des provinces qui participent au RPC. Nous effectuons également des évaluations actuarielles législatives du programme de la sécurité de la vieillesse et des régimes de retraite et d'assurances des employés de la fonction publique fédérale, des Forces canadiennes et de la Gendarmerie royale du Canada. Bien que je relève du surintendant des institutions financières, je suis seul responsable du contenu des rapports préparés par le BAC et des opinions actuarielles qui y sont exprimées.

Capitalisation du système canadien de sécurité du revenu de retraite
(*Diapositive 3*)

À la retraite, la plupart des Canadiens et des Canadiennes toucheront un revenu par le biais de l'un des mécanismes de pension suivants. Le programme de la sécurité de la vieillesse (SV) est financé par répartition, ce qui signifie qu'il n'y a aucune capitalisation. Le RPC, qui s'apparente au Régime de rentes du Québec est financé par des cotisations payées à parts égales par l'employeur et les employés. Le taux de cotisation, qui est de 9,9 % en 2005, permettra d'atteindre un niveau de capitalisation égal à environ 25 % des engagements du RPC, et ce, d'ici environ une quinzaine d'années. Enfin, les régimes de retraite privés et les régimes enregistrés d'épargne-retraite (REER) sont pleinement capitalisés, ce qui signifie que chaque génération paie les prestations qu'elle percevra plus tard. Une méthode de capitalisation diversifiée permet au système canadien de revenu de retraite d'être moins vulnérable si des changements surviennent dans le contexte économique et démographique que ne le sont les systèmes des pays qui utilisent un seul mode de capitalisation. En outre, le mode adopté par le Canada, qui se fonde sur la juxtaposition des régimes de retraite privés et publics, constitue, selon des organisations internationales, un moyen efficace de répondre aux besoins en matière de revenu de retraite.

Taux de remplacement du revenu (*Diapositive 4*)

À un niveau de 50% de la moyenne des gains, les régimes de pension publics du Canada sont plus généreux que le système de sécurité sociale des États-Unis. Les taux de remplacement de revenu de nos deux pays sont à peu près les mêmes pour les travailleurs dont le revenu est égal à la moyenne des gains. Toutefois, pour ceux touchant un revenu élevé, le système de sécurité sociale des États-Unis est plus avantageux que les régimes de pension publics du Canada.

Capitalisation du RPC (*Diapositive 5*)

Lorsqu'il a été instauré, en 1966, le RPC était un régime financé par répartition muni d'une petite réserve. Cela signifiait que les prestations versées à une génération proviendraient, en grande partie, des cotisations des générations suivantes. Si l'on avait maintenu le financement du RPC sur une base de répartition, les travailleurs canadiens auraient supporté un lourd fardeau financier après 2020, ce que les gouvernements fédéral et provinciaux ont jugé inacceptable. Après avoir longuement consulté l'ensemble de la population canadienne en 1996, les gouvernements se sont mis d'accord sur les principes suivants : équité, abordabilité, viabilité, placements réalisés pour le meilleur intérêt des participants, et capitalisation accrue.

(*Diapositive 6*)

À la suite des consultations, les gouvernements fédéral et provinciaux ont choisi de modifier la façon de capitaliser le RPC en le transformant en un régime hybride, c'est-à-dire à mi-chemin entre un régime par répartition et un régime de pleine capitalisation, dit « régime à capitalisation au taux de régime permanent ». Les cotisations ont été augmentées, la hausse ultérieure des prestations a été réduite et l'OIRPC a été créé pour investir les fonds du RPC ne servant pas au paiement des prestations actuelles.

Risque/rendement des catégories d'actif (*Diapositive 7*)

Pour obtenir un rendement supérieur à celui des obligations, l'OIRPC doit acquérir des actifs plus à risque. Le choix le plus logique, du moins au départ, était les actions cotées en bourse. Selon les données historiques, à long terme et malgré une plus grande volatilité comprenant de brèves périodes de rendement négatif, les actions devraient procurer un rendement supérieur à celui des obligations pour compenser le risque accru qui les caractérise. La diversification des actifs du RPC demeure une priorité de tous les instants afin d'étaler le facteur de risque du portefeuille entre un plus grand nombre de catégories d'actifs et pour constituer un actif dont la composition permet d'obtenir un rendement réel supérieur à 4 %.

Investissements diversifiés du RPC (*Diapositive 8*)

L'actif du RPC est investi dans deux grands groupes de titres suivants : ceux à revenu variable et ceux à revenu fixe. Notre hypothèse de la composition projetée de l'actif repose sur les données du plus récent rapport annuel de l'OIRPC. Nous prévoyons donc que l'actif se composera à 65 % de titres à revenu variable et à 35 % de titres à revenu fixe jusqu'en 2020, soit la période au cours de laquelle les flux de trésorerie nets devraient être positifs. Nous prévoyons en outre que le montant des cotisations dépassera celui des prestations versées chaque année jusqu'en 2021. Nous entrevoyons une période de transition marquée par une diminution de la proportion d'actions canadiennes et par une hausse de celle des obligations négociables puisque les flux de trésorerie nets annuels devraient devenir négatifs. Nous supposons donc qu'à terme, l'actif comprendra 55 % de titres à revenu variable et 45 % de titres à revenu fixe.

Courbe de rendement des obligations fédérales (*Diapositive 9*)

La courbe de rendement initiale est celle du rendement des obligations fédérales au 31 décembre 2003. Elle a été élaborée à partir des rendements des obligations du gouvernement du Canada pour diverses années jusqu'à l'échéance. Le rendement des obligations à 20 ans est de 2,5 %. La courbe de rendement ultime pour les années 2015 et suivantes est hypothétique. D'après cette dernière, le rendement des obligations à 20 ans est de 2,85 %, ce qui correspond au rendement moyen des obligations à 20 ans du gouvernement du Canada au cours des 60 dernières années. Les courbes de rendement pour les années comprises entre 2003 et 2015 sont obtenues par interpolation linéaire.

Portefeuille obligataire (*Diapositive 10*)

Pour développer l'hypothèse au sujet du portefeuille obligataire dans lequel les actifs du RPC seraient investis, il a été nécessaire de formuler des hypothèses quant à la composition de ce portefeuille et aux rendements prévus pour chaque type d'obligation. La composition historique de l'indice universel Scotia Capitaux indique une tendance à la hausse de la proportion des obligations d'entreprise et une diminution de celle des obligations fédérales et provinciales. Ce facteur et l'existence d'un portefeuille d'obligations non négociables (qui atténue le besoin d'acheter des obligations fédérales) expliquent l'hypothèse d'un portefeuille obligataire composé à 20 % d'obligations fédérales, à 40 % d'obligations provinciales et à 40 % d'obligations d'entreprise. L'OIRPC a fourni les écarts du marché intermédiaire provincial qui ont servi à calculer l'écart provincial moyen pondéré de quelque 40 points de base qui caractérisent les obligations provinciales. L'écart de 100 points de base entre le rendement des obligations d'entreprise et celui des obligations fédérales a été déterminé en analysant l'écart entre le rendement des obligations d'entreprise à long terme (cotées AA, A et BBB) de l'indice Scotia Capitaux du marché des titres d'emprunt par rapport aux obligations fédérales à long terme au cours des 18 dernières années. En

utilisant la composition du portefeuille obligataire comme facteur de pondération, un rendement moyen pondéré de 3,4 % a été calculé pour le portefeuille des obligations négociables.

Prime de risque pour les actions (*Diapositive 11*)

La prime de risque pour les actions (PRA) correspond à l'excédent prévu du rendement des actions sur celui des titres à revenu fixe à long terme, comme les obligations du gouvernement du Canada qui comportent un risque faible. Selon de récentes études, la PRA prévue se situe entre moins 1 % et 4,25 %. Notre hypothèse sur la PRA découlant des hypothèses d'investissement est d'environ 2 %. Par conséquent, la prime de risque assumée pour le RPC se situe à l'intérieur de ce qui est considéré comme une fourchette raisonnable. Pour la période de 50 ans terminée en 2003, la prime de risque des actions canadiennes, déterminée à l'aide de l'indice S&P/TSX, est de 2,6 %, tandis que la prime de risque des actions américaines pour cette même période, déterminée par l'indice S&P 500, est de 4,5 %.

Taux de rendement réel (*Diapositive 12*)

Ce tableau illustre les taux de rendement réel présumés selon la catégorie d'actifs du RPC. L'hypothèse d'un rendement de 4,6 % pour les actions canadiennes correspond au rendement moyen de l'indice S&P/TSX des 35 dernières années. Les actions étrangères comprennent les actions américaines (surtout celles du S&P 500) de même que les actions étrangères hors États-Unis, comme l'indice MSCI – Monde à l'exclusion des États-Unis. Un taux de rendement réel de 5 % des actions étrangères a été déterminé en examinant le rendement de ces indices au cours des 35 dernières années. Le taux de rendement réel des immeubles et des éléments d'infrastructure a été fixé à 4,0 %, ce qui est inférieur au rendement réel moyen du Russell Canadian Property Index des 25 et 30 dernières années. Cela s'explique du fait que, en général, le rendement des immeubles et des éléments d'infrastructure se situerait entre celui des actions et celui des obligations. Dans le cas des titres à revenu fixe, le taux de rendement des obligations négociables a été fixé à 3,4 % et celui des espèces et des placements à court terme, à 1,5 %. En utilisant la composition de l'actif comme facteur de pondération, le taux de rendement moyen pondéré de tous les actifs du RPC s'établit à 4.1 %.

Rapport d'examen indépendant par les pairs (*Diapositive 13*)

En janvier 2005, un groupe indépendant a examiné le contenu du 21^e rapport actuariel sur le RPC. Les conclusions de ce groupe d'examen ont été publiées le 9 mai 2005. Les auteurs de ce rapport abordent les hypothèses concernant les taux de rendement réel des différentes catégories d'actifs. Ce tableau indique les taux de rendement suggérés par le groupe d'examen. Ce dernier précise qu'il aurait choisi un taux ultime de rendement réel des obligations légèrement inférieur, et un taux de rendement réel beaucoup plus

élevé dans le cas des actions. Les hypothèses du groupe d'examen se traduisent par un taux ultime de rendement réel de 4,6 %, alors que notre hypothèse est de 4,1 %. Le groupe d'examen a fixé la prime de risque des actions à 3,3 %. Dans leur rapport, les membres du groupe d'examen déclarent ce qui suit : « À notre avis, l'hypothèse fixée à 4,1 % pour le taux réel annuel ultime de rendement des actifs s'inscrit dans la fourchette des valeurs raisonnables, mais dans la partie inférieure. Nous choisirions cependant une hypothèse basée sur la meilleure estimation autour de 4,6 %. »

Attentes de l'OIRPC (*Diapositive 14*)

L'OIRPC a diversifié le fonds de réserve du RPC au lieu de l'investir uniquement dans des obligations gouvernementales pour inclure des titres à revenu variable comme des actions, des immeubles et des éléments d'infrastructure. Selon le rapport annuel de 2004 de l'OIRPC : « Du fait de cette diversification, l'Office s'attend à réaliser un taux de rendement réel (c.-à-d. au-dessus de l'inflation) de 4,5 % à long terme ... »

Ratio des actifs aux dépenses (*Diapositive 15*)

La capitalisation au taux de régime permanent exige que le taux de cotisation soit égal ou supérieur au taux le plus bas assurant la stabilité à long terme du RPC sans que l'on doive recourir à des augmentations additionnelles du taux de cotisation. De 2004 à 2021, du fait de l'approche du taux de régime permanent, on s'attend à ce que le montant des cotisations dépasse les prestations versées chaque année pendant cette période. Les fonds qui ne seront pas requis pour payer les prestations seront transférés à l'OIRPC pour être investis. Durant cette période, le total des actifs du RPC couvrira donc un plus grand nombre d'années de dépenses (plus de cinq ans après 2020). À long terme, la nouvelle méthode de financement devrait permettre d'accumuler une réserve suffisamment importante pour aider à couvrir les coûts croissants engendrés par le fait que de plus en plus de membres de la génération du baby-boom commenceront à toucher leur retraite. En 2020, la valeur prévue des actifs du RPC et du RRQ devrait atteindre 17 % du PIB.

Capitalisation du RPC au taux de régime permanent (*Diapositive 16*)

À l'époque des modifications et selon le rapport actuariel de septembre 1997, le taux de régime permanent était prévu à 9,9 % à compter de 2003. Le taux de cotisation stipulé dans la loi est donc de 9,9 %. En vertu du dernier rapport actuariel, le taux de régime permanent s'élève maintenant à 9,8 %. Si le taux de cotisation imposé par la loi est supérieur à celui résultant du financement au taux de régime permanent, le niveau de capitalisation augmentera au fil du temps. Plus ce taux dépasse le taux de régime permanent, moins le RPC mettra de temps à être entièrement capitalisé, comme l'indique le graphique qui précède.

(Diapositive 17)

Or, qu'arriverait-il si, dans les rapports actuariels à venir, le taux de cotisation de régime permanent obtenu était supérieur à 9,9 %? Les dispositions du RPC pourraient entraîner le rajustement du taux de cotisation et, peut-être, de prestations en cours de paiement si aucun accord n'est conclu entre le gouvernement fédéral et les provinces à la suite de la détermination, par évaluation actuarielle, du taux de cotisation de régime permanent. Si le nouveau taux de régime permanent est de 10,1 %, la moitié de la différence entre ce taux et 9,9 %, c'est-à-dire 0,1 %, sera appliquée à l'augmentation du taux de cotisation et l'autre moitié à la non-indexation des prestations en cours de paiement, de manière à maintenir le taux de cotisation de régime permanent à 10,0 %. Autrement dit, les cotisants et les prestataires partageraient à parts égales le coût additionnel indiqué dans le rapport actuariel.

Projection de placements diversifiés *(Diapositive 18)*

Si le fonds de réserve du RPC était investi uniquement dans des obligations fédérales à long terme, le taux de cotisation de régime permanent serait de 10,5 %. Cela montre qu'il faut diversifier les placements du RPC dans différentes catégories d'actifs pour obtenir un rendement supérieur. En utilisant l'hypothèse d'un portefeuille composé à 65 % de titres à revenu variable et à 35 % de titres à revenu fixe, on obtient un taux de cotisation de régime permanent de 9,8 %. Aux fins d'analyse de sensibilité, nous avons examiné les différents taux de cotisation de régime permanent qui résulteraient de changements importants des rendements des actions pendant deux années consécutives. Si l'on observait des rendements négatifs de -10 % en 2005 et en 2006, le taux de cotisation de régime permanent serait de 9,9 %. Si les mêmes rendements négatifs survenaient en 2017 et en 2018, le taux de cotisation de régime permanent serait de 10,0 %. Si l'on observait des rendements positifs de +20 % en 2005 et en 2006, le taux de cotisation de régime permanent serait de 9,7 %. Si les mêmes rendements positifs étaient observés en 2017 et en 2018, le taux de cotisation de régime permanent serait alors de 9,6 %.

Je vous remercie pour votre attention.