

Exposé à l'occasion de la conférence fédérale-provinciale sur les régimes de retraite
Rapports actuariels sur les régimes de retraite de la fonction publique
Jean-Claude Ménard, actuaire en chef, Bureau de l'actuaire en chef, BSIF
Ottawa, le 23 novembre 2009

Bon après-midi. Je vous remercie de m'avoir invité à vous parler des rapports actuariels sur les régimes de retraite du secteur public au 31 mars 2008. Le président du Conseil du Trésor, l'honorable Vic Toews, a déjà déposé ces rapports ou il le fera bientôt.

Exposé (Diapositive 2) Le présent exposé vise à donner un bref aperçu de la façon dont nos éléments de passif se concrétisent, ainsi que de la façon dont ils sont mesurés et financés. Je parlerai d'abord des responsabilités de l'actuaire en chef prévues dans la loi et je ferai ensuite un bref survol de la composition des trois régimes de retraite du secteur public, des hypothèses utilisées dans les rapports actuariels et de certains résultats des évaluations. Je terminerai en vous entretenant des enjeux de l'avenir.

Les responsabilités sont définies dans la *Loi sur les rapports relatifs aux pensions publiques (LRPP)* (Diapositive 3) Chacun des trois régimes de retraite du secteur public est assujéti à sa propre loi. Chacune des lois exige qu'un certificat de coût et un rapport d'évaluation actuarielle soient préparés, remis au ministre pertinent et déposés au Parlement. Les articles pertinents de la LRPP portant sur l'actuaire stipulent que l'actuaire en chef doit procéder à des examens actuariels à tout le moins aux trois ans.

Certificat de coût (Diapositive 4) Au nombre des responsabilités qui lui incombent, l'actuaire est tenu de déposer un certificat de coût à l'égard de chaque régime. Le certificat de coût de chacun des régimes comprend le coût du service courant, les cotisations aux fins des choix à l'égard du service antérieur et les paiements spéciaux pour couvrir les déficits, s'il y a lieu. Le coût du service courant d'un régime correspond au montant annuel versé dans la caisse relativement aux futures prestations acquises pendant l'année de service. Les prestations peuvent être des prestations de cessation, d'invalidité, de survivant ou de retraite. L'actuaire doit aussi déterminer les paiements spéciaux que le gouvernement doit effectuer pour couvrir les déficits des régimes. Il doit calculer ces paiements spéciaux sur une période d'au plus quinze ans.

Passif actuariel (Diapositive 5) Le passif actuariel des régimes doit aussi être calculé selon les mêmes hypothèses et méthodes que celles utilisées pour établir le coût du service courant. Le passif actuariel correspond à la valeur de toutes les prestations futures actualisées en fonction d'hypothèses actuarielles, dont le rendement projeté du compte (pour le service avant avril 2000) ou le rendement prévu de la caisse (pour le service après mars 2000). Les projections du passif ont, pour objet principal, de déterminer la situation financière du régime aux fins de l'évaluation. Une évaluation sur

une base de permanence plutôt que de solvabilité est requise puisqu'il est présumé que les régimes resteront en vigueur indéfiniment.

Situation financière (Diapositive 6) Après que l'actuaire ait calculé la valeur actuarielle des actifs et des passifs du régime, il détermine la situation financière des régimes. Un excédent ou un déficit actuariel représente la meilleure estimation de l'actuaire quant à l'écart entre la valeur actuarielle des actifs du régime et le passif. Un excédent ou un déficit actuariel est un montant fort variable qui peut fluctuer considérablement selon les hypothèses actuarielles et les méthodes utilisées.

Composition (Diapositive 8) À l'heure actuelle, il y a environ 380 000 cotisants aux trois régimes de retraite et à peu près le même nombre de bénéficiaires. Au cours des trois dernières années, l'âge moyen de la retraite d'un participant au régime de la fonction publique a été de 58 ans avec 26 années de service. Pour la GRC, il a été de 54 ans et 31 années de service et enfin, pour les Forces canadiennes, de 45 ans avec 25 années de service.

Dispositions des régimes (Diapositive 9) Sous réserve de la coordination avec les prestations versées au titre du RPC et du RRQ, la pension de retraite correspond à 2 % de la moyenne la plus élevée des gains annuels ouvrant droit à pension de toute période de cinq années consécutives, multiplié par le nombre d'années de service ouvrant droit à pension jusqu'à concurrence de 35 années. Une fois la rente en cours de versement, elle est indexée une fois l'an en fonction de l'inflation, sauf que l'indexation est différée et n'est versée qu'au 60^e anniversaire du bénéficiaire pour les régimes de retraite de la GRC et des Forces canadiennes. L'indexation peut être versée plus tôt si le participant est âgé de 55 ans et compte 30 années de service.

Cotisations des participants (Diapositive 10) Pendant les premières 35 années de service ouvrant droit à pension, les participants cotisent conformément aux taux indiqués dans le tableau suivant. Une hausse des taux de cotisation des participants diminue la cotisation du gouvernement, mais elle n'a pas d'incidence sur le coût total d'un régime. L'objectif est de rétablir le partage historique des coûts (60-40) des régimes de retraite entre le gouvernement et les participants des régimes, le gouvernement assumant la part la plus importante.

Vie active et vie de retraite (Diapositive 11) Cette diapositive illustre la moyenne de la vie active et de la vie de retraite d'un participant pour chacun des trois régimes de retraite du secteur public. En moyenne, les participants commencent à cotiser au régime de retraite de la fonction publique à 32 ans, prennent leur retraite à 58 ans et touchent leur rente pendant 27 ans. En ce qui concerne le régime de la GRC, les participants, en moyenne, adhèrent au régime à 23 ans, prennent leur retraite à 54 ans et touchent leur

rente pendant 32 ans. Enfin, les participants au régime des Forces canadiennes adhèrent, en moyenne, à 20 ans, prennent leur retraite à 45 ans et touchent leur rente pendant 39 ans.

Hypothèses aux fins de l'évaluation (Diapositive 13) Les hypothèses utilisées dans les rapports actuariels se classent en deux catégories, soit économiques et démographiques. Les trois principales hypothèses économiques sont l'inflation, les hausses salariales réelles et le taux de rendement réel. J'aborderai brièvement la question de l'inflation, plus en détail celle du taux de rendement réel des actifs et je terminerai par l'espérance de vie actuelle et future.

Hypothèse relative à l'inflation (Diapositive 14) Ce graphique illustre le taux d'inflation historique depuis 1964. Compte tenu de l'engagement renouvelé de la Banque du Canada et du gouvernement de maintenir l'inflation entre 1 % et 3 % jusqu'en 2011, un taux d'inflation annuel de 2,0 % a été présumé jusqu'en 2012. Puis, le taux d'inflation est présumé augmenter et passer de 2,0 % à 2,4 % en 2016 et demeurer à ce niveau par la suite. Divers régimes de retraite supposent un taux d'inflation à long terme dans une fourchette de 1,9 % à 2,8 %. Un groupe externe d'examen par les pairs composé d'actuaire a étudié les hypothèses du plus récent rapport actuariel sur le RPC et a indiqué que l'hypothèse à long terme utilisée par le RPC, soit 2,5 %, se situait dans la fourchette raisonnable, mais dans la partie la plus élevée.

Déterminer le taux de rendement réel (Diapositive 15) À l'aide des diapositives suivantes, je discuterai de quatre facteurs dont il faut tenir compte pour formuler une hypothèse relativement au taux de rendement réel des actifs d'un régime, soit le taux d'intérêt sans risque, la prime de risque sur actions, le taux de rendement réel par catégorie d'actif et la composition de l'actif du régime.

Obligations du gouvernement du Canada (Diapositive 16) Ce graphique illustre les rendements historiques et projetés, tant nominaux que réels, des obligations négociables à long terme du gouvernement du Canada depuis 1996. Au cours des 50 dernières années, le taux réel moyen a été de 3,1 % par rapport à 2,9 % au cours des 10 dernières années.

Pour garantir la conformité de toutes les hypothèses économiques formulées dans nos rapports actuariels, le taux d'intérêt sans risque (en valeur réelle) correspond au rendement des obligations nominales moins l'hypothèse relative à l'inflation. Pendant les quatre premières années, le taux d'intérêt sans risque correspond à 4,4 % moins 2,0 %, ou 2,4 %. À long terme, le taux d'intérêt réel sans risque correspond à 5,2 % moins 2,4 %, soit 2,8 %.

À long terme, notre hypothèse concernant le rendement réel des obligations à long terme du gouvernement du Canada est inférieure à celle de la plupart des prévisionnistes.

Portefeuille à revenu fixe (*Diapositive 17*) Le portefeuille des obligations se compose de quatre types d'obligations, à savoir fédérales, provinciales, de sociétés et à rendement réel. Les obligations fédérales sont réputées être les seules obligations sans risque du portefeuille. Les rendements des autres obligations sont déterminés en fonction des statistiques historiques. On suppose que les obligations des provinces et des sociétés présenteront un écart de 40 et 100 points de base, respectivement, de plus que le taux à long terme sans risque des obligations fédérales. Par ailleurs, on suppose que les obligations à rendement réel présentent un écart négatif de 40 points de base. Un taux de rendement réel à long terme de 3,2 % est donc présumé pour le portefeuille à revenu fixe.

Prime de risque sur actions (*Diapositive 18*) La prime de risque sur actions s'entend du rendement excédentaire prévu des actions dans un investissement à revenu fixe à long terme, par exemple les obligations sans risque du gouvernement du Canada. Une prime de risque sur actions annualisée a été calculée relativement aux obligations de 17 pays pour la période de 106 ans, entre 1900 et 2005. La prime mondiale historique pour risque sur actions était de 4,0 %. La prime de risque sur actions canadiennes était de 4,2 % par rapport aux obligations. Dans l'étude, les auteurs supposent que les investisseurs peuvent s'attendre à une prime future sur l'indice mondial d'environ 3 à 3,5 %. Pendant la période de 109 ans, la prime de risque sur actions canadiennes a chuté à 3,7 % tandis que la baisse a été plus importante à l'échelle mondiale (3,4 %). Cela démontre la mesure dans laquelle les rendements fortement négatifs enregistrés en 2008 à l'échelle mondiale ont eu un effet négatif sur la moyenne historique.

Actions canadiennes (*Diapositive 19*) Au cours des 50 dernières années, les actions canadiennes ont enregistré un taux de rendement réel moyen de 5,1 % avec un écart-type annuel de 17 %. Pendant cette même période, les actions américaines ont généré un taux de rendement moyen de 5,5 % en dollars canadiens et la prime de risque sur actions américaines a dépassé d'environ 50 points de base celle sur actions canadiennes (1,7 % contre 1,2 %).

Composition de l'actif des pairs (*Diapositive 20*) Depuis 2003, les pairs ont diminué leur fonds de titres boursiers en faveur d'autres placements comme des titres en immobilier et en infrastructures. La composante en actions plafonne actuellement entre 40 % et 55 % tandis que la composante moyenne de titres à revenu fixe correspond à peu près à 30 % et la composante en titres à rendement réel, entre 15 % et 30 %.

Composition de l'actif de l'OIRPSP (Diapositive 21) Au 31 mars 2009, les actifs gérés par l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (OIRPSP) étaient investis dans une proportion de 53 % en actions, de 26 % en titres à revenu fixe et de 21 % en actifs à rendement réel. La composition de l'actif à court terme du Régime est présumée être 55 % d'actions, 25 % de titres à revenu fixe et 20 % d'actifs à rendement réel. Au fur et à mesure que le Régime arrive à maturité et que la caisse augmente, on suppose que la proportion de titres à revenu fixe augmentera légèrement. La composition cible de l'actif à long terme présumée se compose de 50 % d'actions, de 30 % de titres à revenu fixe et de 20 % d'actifs à rendement réel.

Taux de rendement réel (Diapositive 22) Cette diapositive illustre les composantes de l'hypothèse relative au taux de rendement réel. Chaque catégorie d'actif est assortie d'un taux de rendement réel connexe et d'une pondération dans le portefeuille. Les actifs à rendement réel, par exemple, les titres en immobilier et en infrastructures, sont réputés être un agencement à parts égales (50/50) de titres de participation et de titres de créance. En supposant un partage à 50 % de titres de créance et 50 % de titres de participation, les placements en immobilier et en infrastructures auraient une prime de risque sur actions correspondant à 50 % de celle présumée pour les actions uniquement. Ainsi, la prime de risque sur actifs à rendement réel est de 1,2 % comparativement à 2,3 % sur les titres de participation, d'où une hypothèse relative au rendement réel à long terme de 4,0 % pour cette catégorie. Cette hypothèse est beaucoup moins élevée que les résultats historiques des placements en immobilier.

Pour résumer, le rendement réel des obligations à long terme du gouvernement du Canada est de 2,4 % pendant les quatre premières années de la projection et de 2,8 % à compter de 2014. Les écarts des obligations provinciales, de sociétés et à rendement réel sont calculés à partir d'une corrélation historique avec les obligations à long terme du gouvernement du Canada, ce qui produit 40 points de base de plus pour un rendement supérieur de 3,2 % et une prime de risque sur actions de 2,3 %. En multipliant le taux de rendement réel de chaque catégorie d'actif par son facteur de pondération et en ajoutant les résultats pour toutes les catégories d'actif, on obtient un taux de rendement réel de 4,3 % pour le portefeuille. Les hypothèses relatives aux taux de rendement réels selon la catégorie d'actif sont conformes aux hypothèses utilisées dans le plus récent rapport actuariel sur le RPC.

Taux de rendement réel (Diapositive 23) Ce graphique illustre les taux de rendement réels moyens sur cinq ans des régimes de retraite privés dont le portefeuille diversifié se rapproche de celui de l'OIRPSP. Dans l'ensemble, les actifs des régimes affichaient un taux de rendement réel moyen de 4,1 % pendant la période de 40 ans se terminant en 2008 par rapport à un taux de 4,8 % pendant la période de 40 ans se terminant en 2006. Le graphique illustre aussi que pendant quatre périodes de cinq ans consécutives, entre

1979 et 1998, les taux de rendement ont été plus élevés que la moyenne tandis que pendant les périodes avant et après cette période, ils ont été décevants.

Espérance de vie (Diapositive 24) L'espérance de vie des participants est un facteur important à prendre en compte dans l'évaluation du coût de tout régime de retraite. Dans cette diapositive, on compare l'espérance de vie des participants aux trois régimes du secteur public et de ceux du RPC. L'espérance de vie des cotisants au régime de la fonction publique et celle des cotisants au RPC est semblable tandis que chez les officiers des Forces canadiennes et les participants réguliers de la GRC, elle est plus élevée d'environ un ou deux ans. L'espérance de vie devrait augmenter d'environ 1 année à 1,5 année d'ici 2025.

Coûts du service courant et passif (Diapositive 25) Les rapports actuariels visent principalement à donner des estimations réalistes des coûts prévus des régimes et à faire part du bilan des régimes à la date de l'évaluation, c'est-à-dire le passif actuariel, la valeur actuarielle des actifs et l'excédent ou le déficit actuariel.

Coût du service courant – LPFP (Diapositive 26) Le coût du service courant du Régime de retraite de la fonction publique pour l'année de régime 2008-2009 représente 18,5 % de la masse salariale ouvrant droit à pension, soit un peu plus que dans le rapport précédent (18,0 %). Pour chaque dollar cotisé par les participants au Régime, le gouvernement verse 2,03 \$. En 2010-2011, la portion versée par le gouvernement devrait diminuer légèrement pour s'établir à 1,92 \$ pour chaque dollar cotisé par les participants. Les cotisations totalisent donc 3,3 milliards de dollars pour l'année de régime 2008-2009.

Évolution du passif – LPFP (Diapositive 27) La diapositive suivante illustre comment le passif actuariel est réparti entre la caisse de retraite et le compte de pension de retraite. Le compte de pension de retraite représente le passif actuariel à l'égard des années de service jusqu'en avril 2000. Aucun coût de service courant n'est porté au crédit du compte tandis que les prestations versées à l'égard des années de service avant 2000 sont portées au débit du compte. Depuis le 1^{er} avril 2000, les cotisations au régime sont déposées dans la caisse de retraite de la fonction publique. Ces fonds sont investis sur les marchés financiers par l'OIRPSP afin de maximiser le rendement sans risque excessif de perte.

Les actifs corporels adossant les passifs investis par Investissements PSP pourraient être à long terme vu la forte prépondérance accordée aux participants actifs. Cela permet de réduire la non concordance de l'actif et du passif ou, en d'autres termes, de faire en sorte que les flux de trésorerie nets soient positifs jusqu'en 2030. Investissements PSP gère les actifs de l'un des régimes de retraite les plus jeunes au Canada. Étant donné que le

revenu de placement ne servira pas à financer les prestations au cours des 21 prochaines années, l'OIRPSP est en mesure d'effectuer plus de placements à long terme que les autres régimes de retraite.

Le ratio du passif des participants actifs au total des participants au régime de retraite est, pour le moment, assez élevé (84 % en 2008) puisque la plupart des participants ayant cotisé à la caisse n'ont pas encore pris leur retraite. Avec le temps, ce ratio diminuera au fur et à mesure que les participants prendront de l'âge et commenceront à prendre leur retraite. À l'heure actuelle, la caisse ne représente qu'une part limitée du total du passif; or, cette part devrait augmenter avec le temps, au fur et à mesure que de nouveaux participants cotiseront à part entière à la caisse.

Évolution des flux de trésorerie (Diapositive 28) Ce graphique illustre l'évolution des flux de trésorerie nets des trois caisses de retraite. En 2008, les flux de trésorerie nets de 4,1 milliards de dollars se composaient de cotisations à raison de 4,7 milliards de dollars et de prestations versées par les caisses à raison de 600 millions de dollars. Les flux de trésorerie nets devraient demeurer positifs jusqu'en 2030.

Analyse stochastique (Diapositive 29) Un modèle stochastique a pour objet d'attribuer une distribution des probabilités à une hypothèse de meilleure estimation afin de déterminer la variation dont pourrait faire l'objet l'hypothèse et les probabilités associées à cette variation.

Inflation historique (Diapositive 30) Au cours des 85 dernières années se terminant en 2008, la moyenne géométrique du taux d'inflation a été de 3,0 % avec un écart-type annuel de 4 %. Qu'est-ce que ça veut dire? La moyenne géométrique veut dire qu'un article valant 1 \$ en 1924 en vaudrait 12 \$ quelque 85 ans plus tard et que, sans variation d'une année sur l'autre, l'écart-type serait de 0 %. L'écart-type est un nombre représentant la volatilité. Il peut se calculer pour un an, 20 ans ou tout autre période. Le taux d'inflation suit-il la courbe normale à partir de laquelle nous pouvons tirer diverses conclusions au sujet de la volatilité? Peut-être. Si le taux d'inflation suit la courbe normale, il s'ensuit que 68 % des observations s'inscriraient dans l'intervalle dont la borne inférieure correspond à la valeur négative de l'écart-type et la borne supérieure correspond à la valeur positive de l'écart-type. Autrement dit, pendant 58 ans des 85 ans, le taux d'inflation oscillerait entre -1 % et 7 %. Il en ressort que la zone en bleu couvre 76 % des observations ou 65 ans. Avec deux écarts-types, 95 % des observations devraient s'inscrire entre -5 % et 11 %. Or, le taux d'inflation se situe dans cette fourchette 93 % du temps, soit 79 ans des 85 ans à l'étude (la fourchette entre les lignes pointillées). Cette information nous permet de conclure que la courbe normale est une mesure statistique raisonnable pour représenter la volatilité de l'inflation au Canada.

Inflation projetée à l'aide d'un processus stochastique (*Diapositive 31*) D'après les résultats des 85 dernières années, se terminant en 2008, le taux d'inflation moyen projeté sur une période de 20 ans oscillera entre 1,3 % et 4,9 % avec une probabilité de 95 %. Les 10 000 scénarios générés ont produit un taux d'inflation moyen de 3,1 %. L'écart-type de 0,9 % est beaucoup moins élevé que les données historiques, car il tient compte des 10 000 projections du taux d'inflation *moyen* sur 20 ans et donc des fluctuations de la moyenne sur 20 ans plutôt que des fluctuations d'une année sur l'autre. Dans le rapport actuariel, l'hypothèse relative à l'inflation est fixée à 2,4 %. Deux analyses de sensibilité illustrant les conséquences sur le coût et le passif du service courant à plus et à moins 1 % sont aussi effectuées.

Rendement réel historique des actions canadiennes (*Diapositive 32*) Au cours des 71 dernières années se terminant en 2008, la moyenne géométrique du rendement boursier réel au Canada se situait à 5,8 % avec un écart-type annuel de 16,5 %. Qu'est-ce que cela veut dire? Cela signifie que si vous aviez investi 1 \$ en 1938, cet investissement vaudrait 54,76 \$ en 2008 en termes réels. L'écart-type de 16,5 % veut dire que le rendement des actions est beaucoup plus volatil que le taux d'inflation.

Taux de rendement réel (*Diapositive 33*) Le taux de rendement réel à long terme de meilleure estimation du portefeuille de placements de l'OIRPSP est de 4,3 %. Les 10 000 scénarios générés ont produit un taux de rendement réel moyen de 5,6 %. D'après les résultats des 71 dernières années, se terminant en 2008, le taux de rendement réel moyen projeté sur une période de 20 ans se situera dans la fourchette de 0,7 % à 10,5 %, avec une probabilité de 95 %.

Taux de rendement réel (*Diapositive 34*) En retirant une période de grande inflation de 10 ans (1973-1982) de la période d'observation, les 10 000 scénarios générés ont produit un taux de rendement réel moyen de 6,5 %. L'histoire nous indique qu'une forte inflation a un effet négatif sur les placements.

Taux de rendement réel (*Diapositive 35*) D'après les résultats de la période de 25 années se terminant en 2006, qui représente la période la plus favorable de l'histoire récente (1982-2006), les 10 000 scénarios générés ont produit un taux de rendement réel moyen de 8,7 %. On pourrait prétendre qu'à long terme, il est probable dans une proportion de 98 % de réaliser un taux de rendement supérieur à l'hypothèse actuarielle qui est fixée à 4,3 %. À mon avis, ce n'est pas réaliste. Ce graphique démontre clairement le risque de mal utiliser les processus stochastiques. La prochaine fois qu'on vous remettra des résultats stochastiques, prenez le temps d'étudier la période des observations et la méthode utilisée. Les processus stochastiques peuvent bien paraître à prime abord, mais nous devons faire preuve de prudence.

Opinion actuarielle (Diapositive 37) Au moment de préparer ces rapports, l'économie mondiale et les marchés financiers traversaient une période difficile. Si la détérioration des marchés financiers continuait, l'incidence serait reflétée dans la prochaine évaluation actuarielle prévue pour le 31 mars 2011.

Excédent projeté de la caisse de retraite (Diapositive 38) Pour la toute première fois, nous avons introduit des projections à court terme dans les rapports actuariels. Trois scénarios de simulation concernant l'excédent projeté de la caisse de retraite sont présentés à la prochaine date d'évaluation, soit le 31 mars 2011. D'après le troisième scénario, un taux de rendement négatif de 20 % est utilisé suivi de notre hypothèse de meilleure estimation de 6 %. Ce scénario produit un déficit de 6,7 milliards de dollars.

Incidence de la politique de placement sur la capitalisation des régimes (Diapositive 39) Ce tableau illustre l'incidence de diverses compositions de l'actif sur le coût du service courant et le ratio de capitalisation à la date de l'évaluation. Les actifs du portefeuille n° 1 sont investis dans des obligations à long terme du gouvernement du Canada. Le portefeuille n° 2 est un portefeuille d'obligations négociables comprenant des obligations fédérales, provinciales, de sociétés et à rendement réel. Ces deux portefeuilles produisent des rendements prévus des placements inférieurs à ceux en vertu de l'hypothèse actuarielle actuelle. Il faut donc un portefeuille plus risqué pour réaliser un rendement réel moyen annuel de 4,3 %.

Les autres portefeuilles dont il est question sont des portefeuilles diversifiés composés de titres de participation, de titres à revenu fixe et d'actifs à rendement réel, par exemple, immobilier et infrastructures. Les portefeuilles n° 3 et n° 4 sont plus diversifiés que les deux premiers portefeuilles. Cette diversification augmente le taux de rendement réel de ces portefeuilles et en réduit la volatilité comparativement aux deux premiers portefeuilles, puisque les trois grandes catégories d'actif ne sont pas en parfaite corrélation. Cependant, malgré un taux de rendement accru et un risque plus faible, ces portefeuilles demeurent insuffisants pour maintenir le ratio de capitalisation actuel. Il faudrait donc augmenter le coût du service courant pour les deux portefeuilles. Il convient de souligner que le portefeuille cible actuel est composé de douze catégories d'actif différentes qui sont toutes décrites dans le rapport annuel de l'OIRPSP. L'enjeu consiste à concevoir un portefeuille produisant le taux de rendement nécessaire de 4,3 % qui soit le moins volatil possible avec le temps.

Élimination du risque dans le cas des régimes à prestations déterminées (Diapositive 40) Pour éliminer complètement le risque de placement des régimes de retraite à prestations déterminées, il faut investir exclusivement dans des titres de grande qualité offrant un rendement réel garanti supérieur à l'IPC. Cela peut se faire, mais à quel prix? Au Canada, seules les obligations à long terme à rendement réel du gouvernement

du Canada garantissent un rendement à l'abri de l'inflation sans risque. Au cours des 12 derniers mois, cette obligation affichait un rendement de 2,0 %, ce qui est bien en-dessous du rendement des actifs de 4,3 % nécessaire pour assurer la viabilité des régimes au taux de cotisation actuellement en vigueur.

Le fait d'investir uniquement dans des obligations à rendement réel sans risque permet d'éliminer pratiquement tout le risque de placement, mais à un coût démesuré et au détriment des participants actifs actuels et futurs qui devront cotiser davantage à moins que les prestations ne soient réduites. Si l'OIRPSP passait du portefeuille actuel de titres à revenu fixe et variable à un portefeuille ne comprenant que des obligations à long terme à rendement réel du gouvernement du Canada, il faudrait majorer sensiblement le coût du service courant pour maintenir la capitalisation à son niveau actuel ou alors réduire les prestations. Ni l'une ni l'autre de ces options n'est souhaitable.

Merci de votre attention. C'est avec plaisir que je répondrai maintenant à vos questions.