

30 mars 2021



ÉVALUATION DE LA VIABILITÉ DU RÉGIME DE PENSIONS DU CANADA



BUREAU DU DIRECTEUR PARLEMENTAIRE DU BUDGET
OFFICE OF THE PARLIAMENTARY BUDGET OFFICER

Le directeur parlementaire du budget (DPB) appuie le Parlement en fournissant des analyses économiques et financières dans le but d'améliorer la qualité des débats parlementaires et de promouvoir une plus grande transparence et responsabilité en matière budgétaire.

Ce rapport présente une conciliation des évaluations de la viabilité du Régime de pensions du Canada préparées par le Bureau de l'actuaire en chef et le directeur parlementaire du budget.

Analyste principale :
Carleigh Busby, conseillère-analyste

Ce rapport a été préparé sous la supervision de :
Chris Matier, directeur général

Nancy Beauchamp, Carol Faucher, Jocelyne Scrim et Rémy Vanherweghem ont contribué à la préparation du rapport pour publication.

Pour obtenir de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec nous à l'adresse suivante : dpb-pbo@parl.gc.ca.

Yves Giroux
Directeur parlementaire du budget

Table des matières

Résumé	1
1. Introduction	2
2. Régime de pensions du Canada	4
3. Évaluation de la viabilité du RPC par le DPB	5
3.1. Actifs du RPC de base par rapport au PIB	5
3.2. Actifs du RPC supplémentaire par rapport au PIB	6
4. Évaluation de la viabilité du RPC par le Bureau de l'actuaire en chef	8
5. Intégration des projections du DPB relatives au RPC dans le cadre défini par le BAC	10
5.1. Actifs du RPC de base par rapport aux dépenses	10
5.2. Actifs du RPC supplémentaire par rapport aux dépenses	11
6. Taux de rendement des actifs du RPC	13
6.1. Hypothèses du DPB en matière de taux de rendement	13
6.2. Sensibilité à l'hypothèse de taux de rendement – régime de base	14
6.3. Sensibilité à l'hypothèse de taux de rendement – régime supplémentaire	15
7. Conclusion	17
Notes	18

Résumé

Ce rapport présente une conciliation des évaluations de la viabilité du Régime de pensions du Canada (RPC) préparées par le directeur parlementaire du budget (DPB) et par le Bureau de l'actuaire en chef (BAC). Il précise les approches utilisées pour évaluer la viabilité et met en évidence les principales différences entre les hypothèses, en particulier le taux de rendement des actifs.

Dans la mise à jour de novembre du *Rapport sur la viabilité financière de 2020*, le DPB explique que la structure actuelle du RPC n'est pas viable à long terme, « quoique dans une modeste mesure ».

L'évaluation du DPB contraste avec l'évaluation prévue par la loi produite par le BAC dans le 30^e Rapport actuariel sur le RPC, lequel confirme que les taux de cotisation prévus par la loi « sont suffisants pour financer le RPC de base et supplémentaire à long terme ».

Lorsqu'elles sont évaluées dans un cadre comparable à celui utilisé par le Bureau de l'actuaire en chef, les projections de novembre 2020 du DPB concernant le RPC de base et le RPC supplémentaire indiquent que les taux de cotisation prévus par la loi seraient insuffisants pour soutenir financièrement les régimes à long terme.

L'évaluation par le DPB de la viabilité du RPC de base et du RPC supplémentaire repose sur un rendement ultime présumé des obligations à long terme du gouvernement du Canada inférieur de 135 points de base à celui du 30^e Rapport actuariel (3,25 % contre 4,6 %, en termes nominaux). Selon la méthodologie du DPB, cette différence se traduit, à raison de un pour un, par des taux de rendement globaux qui sont inférieurs aux taux énoncés dans les hypothèses du BAC.

Si les mêmes hypothèses de taux de rendement utilisées par le BAC dans le 30^e Rapport actuariel étaient appliquées, le DPB estimerait que le RPC de base et le RPC supplémentaire sont viables.

Cela dit, il importe de reconnaître la nature binaire des évaluations de la viabilité et l'incertitude entourant les projections à long terme. Malgré notre taux de rendement présumé beaucoup plus faible, le rajustement requis pour atteindre la viabilité dans le cadre défini par le DPB est relativement faible, soit 0,1 % du PIB par année pour le RPC de base. Ce résultat témoigne de la solidité de la structure de financement qui sous-tend le RPC.

1. Introduction

Dans son *Rapport sur la viabilité financière* de février 2020, le DPB estime que la structure actuelle du Régime de pensions du Canada (RPC) est viable à long terme¹. Dans la mise à jour de novembre, cette évaluation a été revue à la baisse en raison d'hypothèses de taux de rendement plus faibles². Le DPB explique ainsi que la structure actuelle n'est pas viable à long terme, « quoique dans une modeste mesure³ ».

La dernière évaluation du DPB contraste avec l'évaluation prévue par la loi produite par le Bureau de l'actuaire en chef (BAC) dans le 30^e Rapport actuariel⁴, lequel confirme que les taux de cotisation prévus par la loi « sont suffisants pour financer le RPC de base et supplémentaire à long terme ».

Ce rapport présente une conciliation des évaluations de la viabilité du RPC produites par le DPB et par le BAC. Il précise les approches utilisées pour évaluer la viabilité et met en évidence les principales différences entre les hypothèses, en particulier le taux de rendement des actifs.

Les approches utilisées par le DPB et par le BAC pour évaluer la viabilité présentent des caractéristiques semblables. Toutes deux se concentrent sur la stabilité de la taille relative des actifs financiers sur le long terme.

Conformément à son traitement des gouvernements fédéral, provinciaux et territoriaux, le DPB examine les actifs du RPC par rapport à la taille de l'économie, mesurée par le produit intérieur brut (PIB). Conformément au financement et au cadre législatif du RPC, le BAC examine les actifs du RPC par rapport aux dépenses (à l'exclusion des dépenses d'investissement).

Pour quantifier la mesure dans laquelle le RPC est viable, le DPB utilise l'écart financier. Cette mesure est définie comme étant la différence entre le solde d'exploitation projeté (cotisations moins dépenses totales) et le solde d'exploitation « stabilisateur ». Le solde stabilisateur ramène le ratio des actifs du RPC par rapport au PIB à son niveau actuel à la fin de l'horizon de projection. Si le solde d'exploitation projeté dépasse le solde d'exploitation stabilisateur (en valeur actualisée), le régime est viable. Le DPB utilise aussi cette mesure afin d'évaluer la viabilité à long terme des politiques budgétaires des gouvernements⁵.

De la même façon, le BAC compare le taux de cotisation prévu par la loi au taux de cotisation minimal, qui est le taux de cotisation le plus bas permettant de maintenir le régime en stabilisant le ratio des actifs par rapport aux dépenses (le « ratio actifs-dépenses ») à des moments précis de l'horizon de projection⁶. Un taux de cotisation prévu par la loi qui dépasse le taux de cotisation minimal indique que le régime est viable.

Pour concilier l'évaluation par le DPB de la viabilité du RPC, nous détaillons d'abord nos projections pour le RPC de base et le RPC supplémentaire qui sous-tendent les résultats de notre mise à jour de novembre. Ensuite, nous refondons nos projections des régimes dans le cadre défini par le BAC du ratio actifs-dépenses et calculons un taux de cotisation de régime permanent, semblable au taux de cotisation minimal utilisé par le BAC.

Après avoir situé les projections de la mise à jour de novembre du DPB dans le cadre défini par le BAC, nous examinons ensuite la sensibilité de nos résultats aux hypothèses de taux de rendement utilisées par le BAC⁷. À l'exception de cette analyse de sensibilité, toutes les projections du DPB sont tirées de la mise à jour de novembre du *Rapport sur la viabilité financière de 2020*.

2. Régime de pensions du Canada

Le Régime de pensions du Canada (RPC) est un régime public à prestations déterminées qui offre aux travailleurs canadiens des prestations de retraite, d'invalidité, de survivant et autres indexées sur l'inflation. Ces prestations sont financées par les cotisations, lesquelles sont partagées également entre les employés et les employeurs.

Les cotisations qui dépassent le montant requis pour payer les prestations et les charges d'exploitation sont investies dans des actifs financiers, gérés par l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (OIRPC).

Le rendement de ces actifs fournit une source supplémentaire de financement : le revenu de placement⁸. Ces actifs permettront de financer les futurs déficits de trésorerie, car le nombre de bénéficiaires par rapport aux cotisants augmente avec le vieillissement de la population. Cette approche réduit également le fardeau financier des futurs cotisants.

Le RPC se compose du régime de base et, depuis janvier 2019, du régime supplémentaire. Le régime supplémentaire est une bonification des prestations payables aux bénéficiaires, dont le montant dépend du nombre d'années pendant lesquelles des cotisations au régime supplémentaire sont versées. Le régime supplémentaire fait passer le taux de remplacement des gains ouvrant droit à pension d'un quart à un tiers et augmente le maximum des gains ouvrant droit à pension de 14 % (d'ici 2025).

Comme l'exige la loi, le BAC est l'entité responsable de l'évaluation de la viabilité du RPC, ce qu'il fait dans ses rapports d'évaluation actuarielle tous les trois ans, comme le prévoient la Loi sur le *Régime de pensions du Canada* et les règlements connexes. Dans ces rapports, le BAC fournit des estimations fondées sur les hypothèses les plus probables pour les flux financiers futurs, estime les taux de cotisation minimaux requis pour que les revenus du RPC suffisent pour couvrir les paiements futurs de prestations et effectue une analyse de sensibilité sur ses meilleures estimations. Le régime de base et le régime supplémentaire sont évalués séparément.

Si le taux de cotisation minimal pour le régime de base est plus élevé que le taux prévu par la loi, ou si les taux de cotisation minimaux pour le régime supplémentaire sont en dehors des fourchettes prescrites (soit supérieurs ou inférieurs aux taux prévus par la loi), la Loi sur le *Régime de pensions du Canada* prévoit des mesures correctives qui sont automatiquement déclenchées si les ministres fédéral et provinciaux des Finances ne s'entendent pas sur une ligne de conduite⁹.

3. Évaluation de la viabilité du RPC par le DPB

Conformément au traitement des régimes de retraite publics dans le Système de comptabilité nationale, au *Manuel de statistiques de finances publiques* et aux pratiques de Statistique Canada, nous incluons le RPC dans le secteur des administrations publiques¹⁰. Par conséquent, nous évaluons la viabilité du RPC selon la même approche que celle appliquée aux gouvernements fédéral, provinciaux et territoriaux dans notre analyse.

Plus précisément, le DPB évalue ainsi la viabilité du RPC en comparant le ratio des actifs (nets) par rapport au PIB projeté à la fin de la période de 75 ans au ratio observé au cours de l'année de référence. Dans notre dernière évaluation, 2019 a servi d'année de référence et 2094 a été la dernière année de notre horizon de projection.

De plus, nous calculons l'écart financier du RPC comme étant la différence (en valeur actualisée) entre le solde d'exploitation projeté et le solde d'exploitation « stabilisateur¹¹ ». Le solde stabilisateur ramène le ratio des actifs du RPC par rapport au PIB à son niveau de 2019 à la fin de l'horizon de projection en 2094. Ainsi, les cotisations ou les prestations pourraient être rajustées pour combler l'écart financier (si nécessaire).

Dans la mise à jour de novembre du *Rapport sur la viabilité financière de 2020* du DPB, l'écart financier estimatif pour le RPC de base et le RPC supplémentaire combinés était de 0,1 % du PIB (arrondi de 0,054 % du PIB). Étant donné la convention du DPB d'arrondir au dixième de point de pourcentage le plus proche, le RPC était très près d'être évalué comme « viable » selon la mesure de l'écart financier.

Bien que la mise à jour de novembre présente notre évaluation de la viabilité du régime de base et du régime supplémentaire conjointement, ils ont fait l'objet de projections et d'évaluations indépendantes¹². Les résultats pour le régime de base et le régime supplémentaire qui sous-tendent notre mise à jour de novembre sont présentés ci-dessous. Sur la base de nos projections et de la mesure de l'écart financier, nous avons constaté que le RPC de base n'était pas viable, alors que le RPC supplémentaire l'était.

3.1. Actifs du RPC de base par rapport au PIB

Selon le taux de cotisation et la structure des prestations actuels, nous avons prévu que le ratio des actifs de base du RPC par rapport au PIB diminuerait

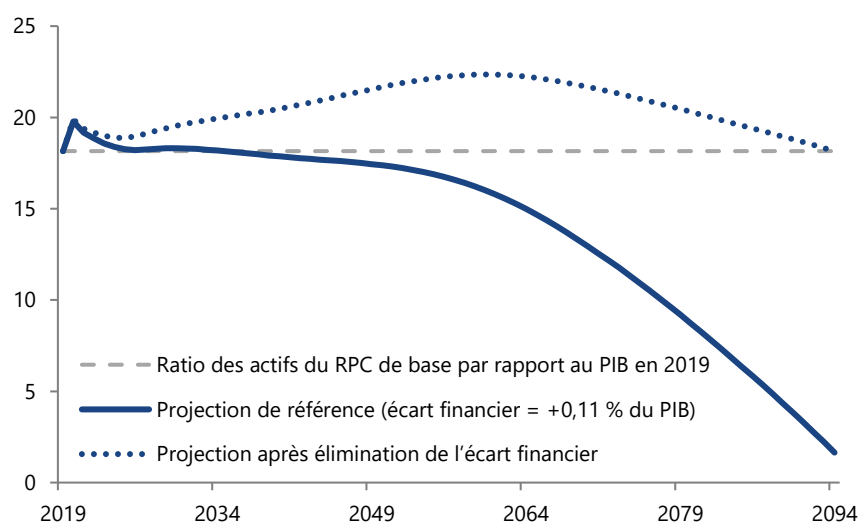
régulièrement, passant de 18,0 % du PIB en 2019 à 1,6 % après 75 ans, ce qui entraînerait un écart financier de 0,11 % du PIB (figure 3-1). Cette détérioration traduit un déséquilibre entre les cotisations et les dépenses trop important pour être viable¹³.

Pour que le ratio de base des actifs du RPC par rapport au PIB revienne à 18,0 % du PIB en 2094, nous avons estimé qu'une combinaison d'une hausse des cotisations et d'une baisse des dépenses, s'élevant à 0,11 % du PIB par année, serait nécessaire pour combler l'écart financier (voir la ligne pointillée à la figure 3-1).

Figure 3-1

Ratio des actifs du RPC de base par rapport au PIB – Mise à jour de novembre du *Rapport sur la viabilité financière de 2020* du DPB

Pourcentage du PIB



Sources : Statistique Canada et directeur parlementaire du budget.

3.2. Actifs du RPC supplémentaire par rapport au PIB

Pour le régime supplémentaire qui sous-tend notre mise à jour de novembre, nous avons prévu que le ratio des actifs par rapport au PIB atteindrait 16,4 % du PIB en 2062 avant de chuter à 9,4 % du PIB en 2094 (figure 3-2).

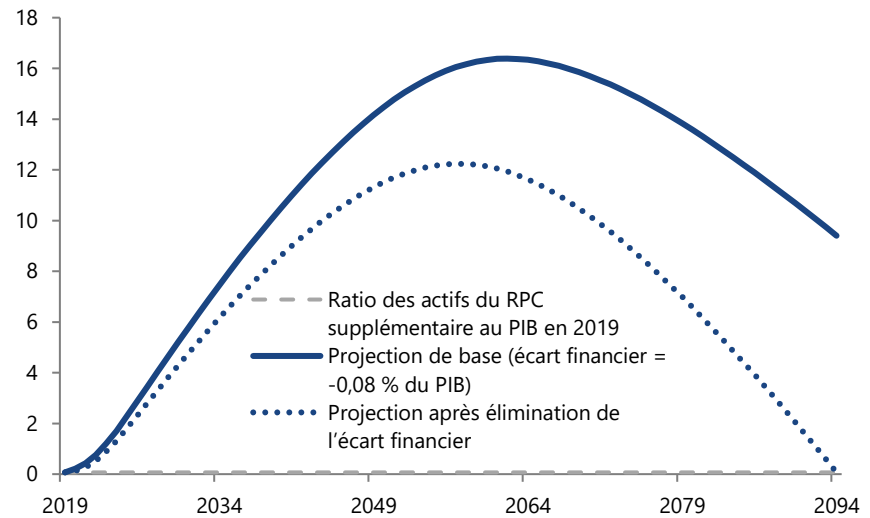
Étant donné que la position initiale des actifs par rapport au PIB était effectivement de zéro (à l'entrée en vigueur du régime en 2019), nous avons estimé que l'écart financier pour le régime supplémentaire était de -0,08 % du PIB. Autrement dit, il était possible de réduire les cotisations et/ou d'augmenter les dépenses (d'un total de 0,08 % du PIB par année), tout en

ramenant le ratio des actifs par rapport au PIB à son niveau actuel après 75 ans.

Figure 3-2

Ratio des actifs du RPC supplémentaire par rapport au PIB
– Mise à jour de novembre du *Rapport sur la viabilité financière de 2020* du DPB

Pourcentage du PIB



Sources : Statistique Canada et directeur parlementaire du budget.

4. Évaluation de la viabilité du RPC par le Bureau de l'actuaire en chef

La loi relative au RPC et les règlements connexes exigent un examen actuariel pour déterminer si le taux de cotisation prévu par la loi est suffisant pour financer le régime de base et le régime supplémentaire du RPC à long terme.

Tous les trois ans, l'actuaire en chef est l'entité responsable de l'examen de l'état financier du RPC. Pour évaluer le RPC de base, l'actuaire en chef calcule le taux de cotisation de sorte que le ratio actifs-dépenses soit le même la 13^e et la 63^e année suivant la date de l'examen actuariel¹⁴, en tenant compte de toute nouvelle prestation ou de toute augmentation des prestations¹⁵. Ce taux est défini comme étant le taux de cotisation minimal et les années de référence dans le 30^e Rapport actuariel sont 2031 et 2081, respectivement.

Dans le 30^e Rapport actuariel, le BAC estime que le taux de cotisation minimal pour le régime de base du RPC sera de 9,72 % (pour l'année 2034 et les années suivantes), ce qui est légèrement inférieur au taux de 9,9 % prévu par la loi. Ainsi, sur la base de l'évaluation juridique et des projections du BAC, le RPC de base est viable.

Pour évaluer le RPC supplémentaire, l'actuaire en chef doit déterminer les premier et deuxième taux de cotisation minimaux tels que les trois conditions suivantes soient remplies : si les ratios des actifs projetés par rapport aux dépenses dans la 50^e et la 60^e année suivant la fin de la période d'examen sont les mêmes; les actifs futurs du régime supplémentaire doivent être au moins égaux aux dépenses futures du régime; le deuxième taux de cotisation supplémentaire doit être égal à quatre fois le premier taux de cotisation supplémentaire¹⁶. Dans le dernier rapport du BAC, les années de stabilisation pour le ratio actifs-dépenses sont 2088 et 2098, et le ratio correspondant pour ces années est égal à environ 25.

Rappelons que le premier taux de cotisation supplémentaire prévu par la loi (2,0 %) s'applique aux gains cotisables de base, tandis que le deuxième taux de cotisation supplémentaire prévu par la loi (8,0 %) s'applique aux gains compris entre le maximum des gains annuels ouvrant droit à pension (MGAP) et le maximum supplémentaire des gains annuels ouvrant droit à pension (MSGAP).

Dans le 30^e Rapport actuariel, le BAC a estimé le premier taux de cotisation minimal supplémentaire à 1,98 % (pour l'année 2023 et les années suivantes) et le deuxième taux de cotisation minimal supplémentaire à 7,92 % (pour

l'année 2024 et les années suivantes). D'après l'évaluation juridique et les projections du BAC, le RPC supplémentaire est viable.

Le rapport actuariel lui-même présente des données projetées sur un horizon de 75 ans après la fin de la période d'examen de trois ans¹⁷. Pour le 30^e Rapport actuariel, cela signifie fournir des projections jusqu'en 2095 inclusivement.

5. Intégration des projections du DPB relatives au RPC dans le cadre défini par le BAC

Pour aider à concilier les évaluations de viabilité, nous avons d'abord refondu nos projections des régimes dans le cadre du ratio actifs-dépenses du BAC et calculé un taux de cotisation de régime permanent, qui est semblable au taux de cotisation minimal utilisé par le BAC.

Dans ce cadre, le BAC inclut les paiements de prestations et les charges d'exploitation, mais exclut les charges d'exploitation de l'OIRPC, qui sont comptabilisées dans son hypothèse de dépenses d'investissement. Conformément au traitement des comptes économiques canadiens, le DPB combine toutes les charges d'exploitation et les projette sous forme d'agrégat¹⁸.

Afin de placer les projections sur une base comparable, nous utilisons les paiements de prestations comme dépenses auxquelles les actifs sont comparés, et ce, tant par le DPB que par le BAC. Étant donné que les charges d'exploitation (à l'exclusion des dépenses d'investissement) ne représentent qu'une fraction marginale des paiements de prestations, ce rajustement n'a pas d'incidence notable sur l'évaluation de la viabilité dans le cadre des actifs par rapport aux dépenses.

Toutefois, le passage du cadre du ratio des actifs par rapport au PIB du DPB à celui du BAC relève le seuil de mesure de la viabilité, étant donné que la croissance des dépenses devrait dépasser celle du PIB à long terme en raison du vieillissement de la population.

Pour faciliter l'explication, les paiements de prestations sont désignés ci-après par le terme « dépenses » dans le contexte du ratio des actifs par rapport aux dépenses.

5.1. Actifs du RPC de base par rapport aux dépenses

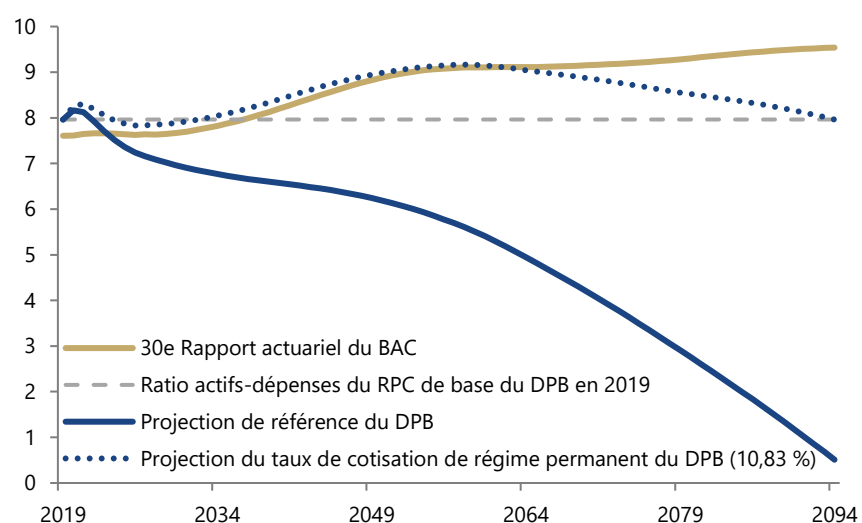
Pour le RPC de base, le DPB prévoit que le ratio actifs-dépenses diminuera régulièrement à long terme, passant de 7,96 en 2019 à 0,51 en 2094 (figure 5-1). Cette baisse projetée contraste avec l'augmentation tendancielle du ratio actifs-dépenses projetée dans le 30^e Rapport actuariel, de 7,61 en 2019 à 9,54 en 2094¹⁹.

À l'instar du taux de cotisation minimal calculé par le BAC, nous estimons un taux de cotisation « de régime permanent » pour le RPC de base, c'est-à-dire le taux de cotisation (pour 2020 et au-delà) qui ramène le ratio actifs-dépenses à son niveau de 2019 à la fin de la projection en 2094.

Sur la base des projections du DPB dans sa mise à jour de novembre, nous estimons que le taux de cotisation de régime permanent est de 10,83 %, soit près d'un point de pourcentage de plus que le taux de 9,9 % prévu par la loi, ce qui indique que le régime de base n'est pas viable selon cette définition²⁰. Cela contraste avec l'estimation du taux de cotisation minimal de 9,72 % (pour 2034 et les années suivantes) faite par le BAC et avec son évaluation selon laquelle le taux de cotisation prévu par la loi suffit à financer le régime de base à long terme.

Figure 5-1

Ratio des actifs du RPC de base par rapport aux dépenses



Sources : Statistique Canada, Bureau de l'actuaire en chef et directeur parlementaire du budget.

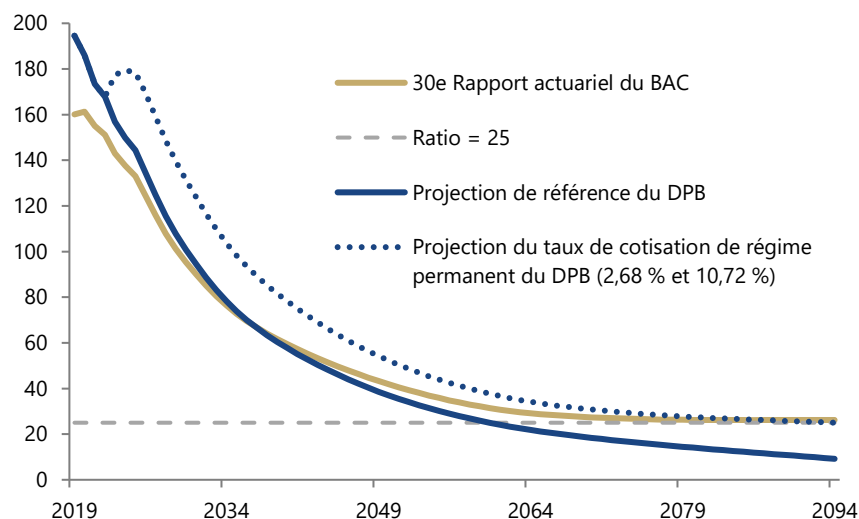
Notes : Les ratios actifs-dépenses du DPB et du BAC indiqués comprennent les paiements de prestations, mais excluent les charges d'exploitation. La projection du BAC tirée du 30^e Rapport actuariel est basée sur le taux de cotisation prévu par la loi de 9,9 %.

5.2. Actifs du RPC supplémentaire par rapport aux dépenses

En ce qui concerne le RPC supplémentaire, le DPB prévoit que le ratio actifs-dépenses diminuera régulièrement à long terme, passant de 195 en 2019 à 9 en 2094 (figure 5-2). Cette baisse est plus prononcée que celle prévue dans le scénario du 30^e Rapport actuariel, où le ratio actifs-dépenses passe de 160 en 2019 à 26 en 2094.

Figure 5-2

Ratio des actifs du RPC supplémentaire par rapport aux dépenses



Sources : Statistique Canada, Bureau de l'actuaire en chef et directeur parlementaire du budget.

Notes : Les ratios actifs-dépenses du DPB et du BAC indiqués comprennent les paiements de prestations, mais excluent les charges d'exploitation. Les taux de cotisation de régime permanent indiqués se rapportent respectivement au premier et au deuxième taux de cotisation supplémentaires. La projection du BAC tirée du 30^e Rapport actuariel est basée sur les taux de cotisation prévus par la loi de 2,0 % et 8,0 %.

À l'instar des critères utilisés par le BAC, nous utilisons le ratio actifs-dépenses de 25 et le ratio de 1:4 pour le premier et le deuxième taux de cotisation supplémentaires, respectivement, pour calculer nos taux de cotisation de régime permanent pour le régime supplémentaire²¹.

En nous basant sur les projections du DPB dans sa mise à jour de novembre, nous estimons que le premier et le deuxième taux de cotisation supplémentaires de régime permanent seront respectivement de 2,68 % et de 10,72 %, ce qui est bien supérieur aux taux de 2,0 et de 8,0 % prévus par la loi. Ces estimations indiquent également que le régime supplémentaire n'est pas viable selon les projections du DPB.

Ces chiffres contrastent avec l'estimation du BAC du premier taux de cotisation minimal supplémentaire de 1,98 % (pour 2023 et après) et de 7,92 % pour le deuxième taux de cotisation minimal supplémentaire (pour 2024 et après) dans le 30^e Rapport actuariel, ainsi qu'avec son évaluation selon laquelle les taux de cotisation prévus par la loi suffisent à financer le régime supplémentaire à long terme.

6. Taux de rendement des actifs du RPC

Dans cette section, nous détaillons l'approche employée par le DPB pour déterminer les hypothèses de taux de rendement des actifs du RPC. Pour conclure notre conciliation des évaluations de viabilité du DPB et du BAC, nous examinons ensuite la sensibilité de nos projections actifs-dépenses aux hypothèses de taux de rendement utilisées par le BAC.

6.1. Hypothèses du DPB en matière de taux de rendement

Le DPB intègre les hypothèses du BAC relatives aux taux de rendement, mais les rajuste pour tenir compte des différences dans l'actif de référence du portefeuille du RPC (c'est-à-dire le rendement des obligations à long terme du gouvernement du Canada).

Le taux de rendement ultime d'un régime donné (R) peut être exprimé comme une somme pondérée des taux de rendement des catégories d'actif détenues dans le portefeuille (R_i), où les pondérations (α_i) représentent les parts de chaque catégorie d'actif dans le portefeuille total ($\sum_i \alpha_i = 1$). Compte tenu du rendement de l'actif de référence (« sans risque ») (R_B), le rendement total du portefeuille (avant gestion active et dépenses d'investissement²²) peut alors être exprimé comme le rendement de l'actif de référence plus la somme pondérée des « primes de risque » de chaque catégorie d'actifs (RP_i).

$$R = \sum_i \alpha_i \times R_i = R_B + \sum_i \alpha_i \times (R_i - R_B) = R_B + \sum_i \alpha_i \times RP_i$$

Le taux de rendement ultime présumé du DPB pour chaque régime applique la somme pondérée des primes de risque à son rendement sur les obligations à long terme du gouvernement du Canada. Ainsi, l'hypothèse de taux de rendement du DPB est basée sur les mêmes primes de risque et les mêmes parts d'actifs du portefeuille que celles du BAC dans le 30^e Rapport actuariel. Conformément au 30^e Rapport actuariel, le DPB suppose que l'inflation annuelle sera de 2,0 % à long terme.

Dans le 30^e Rapport actuariel, le taux de rendement nominal total (avant la gestion active et les dépenses d'investissement) pour le régime de base est censé être de 6,21 % et de 5,71 % pour le régime supplémentaire à long terme. Si l'on inclut le taux de rendement supplémentaire attribuable à la gestion active, le taux de rendement nominal total (avant les dépenses

d'investissement) du régime de base passe à 7,01 % et à 6,24 % pour le régime supplémentaire.

Le rendement nominal ultime des obligations à long terme du gouvernement du Canada dans le 30^e Rapport actuariel est présumé être de 4,6 % (2,6 % rajusté pour l'inflation)²³. En revanche, le DPB suppose que ces obligations à long terme auront un rendement nominal final de 3,25 % (1,25 % rajusté pour l'inflation). Le taux à long terme présumé plus faible du DPB correspond en grande partie à un taux à court terme plus faible. Nous supposons que le rendement nominal des bons du Trésor à trois mois sera de 2,2 % à long terme, alors que le BAC supposait un rendement de 3,0 %²⁴.

Ainsi, compte tenu de l'approche du DPB pour modéliser le taux de rendement des actifs du RPC, il en résulte des taux de rendement ultimes (avant les dépenses d'investissement) inférieurs de 135 points de base pour le régime de base (5,66 contre 7,01 %) et le régime supplémentaire (4,89 contre 6,24 %) à long terme. Vu l'importance des revenus de placement pour le financement du RPC et l'incidence de la capitalisation de ce différentiel sur plusieurs décennies, une telle différence a des répercussions importantes sur la trajectoire prévue par le DPB des actifs du régime de base et du régime supplémentaire.

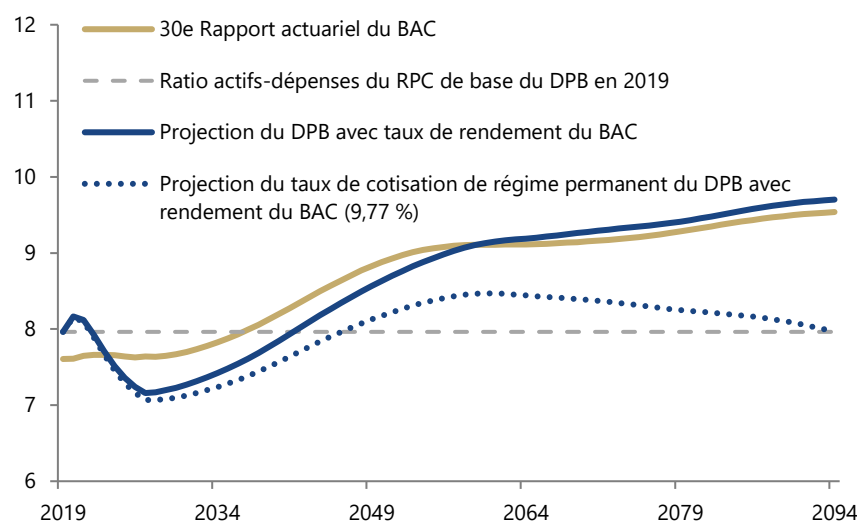
6.2. Sensibilité à l'hypothèse de taux de rendement – régime de base

Pour examiner la sensibilité de nos ratios projetés actifs-dépenses, nous imposons les hypothèses de taux de rendement total (avant les dépenses d'investissement) du 30^e Rapport actuariel pour le régime de base et le régime supplémentaire à long terme et nous recalculons les taux de cotisation de régime permanent²⁵.

L'imposition du taux de rendement présumé plus élevé du 30^e Rapport actuariel inverse la baisse prévue du ratio actifs-dépenses du DPB pour le régime de base (figure 6-1). D'ici la fin de l'horizon de projection de 75 ans, au lieu de baisser à 0,5 (voir la figure 5-1), le ratio actifs-dépenses atteindrait 9,7 en 2094. Au-delà des fluctuations à moyen terme (liées à la pandémie de COVID-19 et à la reprise), le ratio actifs-dépenses du DPB pour le régime de base suit largement la trajectoire projetée par le BAC dans le 30^e Rapport actuariel.

Figure 6-1

Ratio actifs-dépenses du RPC de base



Sources : Bureau de l'actuaire en chef et directeur parlementaire du budget.

Notes : Les ratios actifs-dépenses du DPB et du BAC indiqués comprennent les paiements de prestations, mais excluent les charges d'exploitation. L'hypothèse de taux de rendement du BAC est imposée à partir de 2028. La projection du BAC tirée du 30^e Rapport actuariel est basée sur le taux de cotisation prévu par la loi de 9,9 %.

Selon l'hypothèse de taux de rendement du 30^e Rapport actuariel pour le régime de base, le taux de cotisation de régime permanent du DPB serait de 9,77 %, ce qui est inférieur au taux de cotisation de 9,9 % prévu par la loi. Malgré des méthodologies différentes, le taux de cotisation de régime permanent estimé par le DPB n'est que légèrement supérieur au taux de cotisation minimal de 9,72 % (à compter de 2034) estimé par le BAC dans le 30^e Rapport actuariel.

Sur la base de la mesure de l'écart financier du DPB, le taux de rendement présumé plus élevé améliorerait l'écart de 0,11 % du PIB (d'après la mise à jour de novembre du *Rapport sur la viabilité financière de 2020*), à -0,05 % du PIB. Les mesures du taux de cotisation de régime permanent et de l'écart financier suggèrent que le RPC de base serait viable selon l'hypothèse de taux de rendement (plus élevé) du 30^e Rapport actuariel.

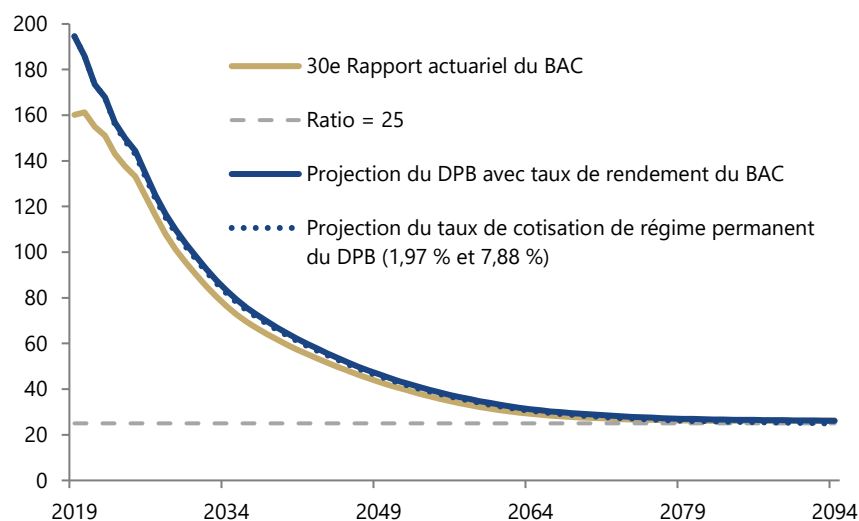
6.3. Sensibilité à l'hypothèse de taux de rendement – régime supplémentaire

L'imposition du taux de rendement présumé plus élevé du 30^e Rapport actuariel modère la baisse prévue du ratio actifs-dépenses du DPB pour le régime supplémentaire (figure 6-2). D'ici la fin de l'horizon de projection de 75 ans, au lieu de baisser à 9,2 (voir la figure 5-2), le ratio actifs-dépenses

atteindrait 26,1 en 2094. Au-delà du moyen terme, le ratio actifs-dépenses du DPB pour le régime supplémentaire suit largement la trajectoire projetée par le BAC dans le 30^e Rapport actuariel.

Figure 6-2

Ratio actifs-dépenses du RPC supplémentaire



Sources : Bureau de l'actuaire en chef et directeur parlementaire du budget.

Notes : Les ratios actifs-dépenses du DPB et du BAC indiqués comprennent les paiements de prestations, mais excluent les charges d'exploitation. Les taux de cotisation de régime permanent indiqués se rapportent respectivement au premier et au deuxième taux de cotisation supplémentaires. L'hypothèse de taux de rendement du BAC est imposée à partir de 2028. La projection du BAC tirée du 30^e Rapport actuariel est basée sur les taux de cotisation prévus par la loi de 2,0 % et 8,0 %.

Selon l'hypothèse de taux de rendement du 30^e Rapport actuariel pour le régime supplémentaire, les taux de cotisation de régime permanent du DPB seraient de 1,97 % et de 7,88 %, ce qui est inférieur aux taux de cotisation de 2,0 et de 8,0 % prévus par la loi, respectivement. Malgré des méthodologies différentes, le taux de cotisation de régime permanent estimé par le DPB n'est que légèrement inférieur aux taux de cotisation minimaux de 1,98 % (pour 2023 et après) et de 7,92 % (pour 2024 et après) estimés par le BAC dans le 30^e Rapport actuariel.

Sur la base de la mesure de l'écart financier du DPB, le taux de rendement présumé plus élevé améliorerait davantage l'écart de -0,08 % du PIB (d'après la mise à jour de novembre du *Rapport sur la viabilité financière de 2020*) à -0,13 % du PIB. Les mesures du taux de cotisation de régime permanent et de l'écart financier suggèrent que le RPC supplémentaire serait viable selon l'hypothèse de taux de rendement (plus élevé) du 30^e Rapport actuariel.

7. Conclusion

Lorsqu'elles sont évaluées dans un cadre comparable à celui utilisé par le Bureau de l'actuaire en chef, les projections de novembre 2020 du DPB concernant le RPC de base et le RPC supplémentaire indiquent que les taux de cotisation prévus par la loi seraient insuffisants pour soutenir financièrement les régimes à long terme. Cette conclusion contraste avec l'examen prévu par la loi dont le BAC rend compte dans le 30^e Rapport actuariel sur le RPC.

L'évaluation par le DPB de la viabilité du RPC de base et du RPC supplémentaire repose sur un rendement présumé des obligations à long terme du gouvernement du Canada inférieur de 135 points de base à celui du 30^e Rapport actuariel (3,25 % contre 4,6 %, en termes nominaux).

Compte tenu de l'approche du DPB pour établir les taux de rendement des actifs du RPC (c'est-à-dire l'application des hypothèses de la « prime de risque » du BAC au rendement de référence du DPB), cette différence se traduit, à raison de un pour un, par des taux de rendement pour le régime de base et le régime supplémentaire qui sont inférieurs de 135 points de base aux taux énoncés dans les hypothèses du BAC.

Si les mêmes hypothèses de taux de rendement utilisées par le BAC dans le 30^e Rapport actuariel étaient appliquées, le DPB estimerait que le RPC de base et le RPC supplémentaire sont viables.

Cela dit, il importe de reconnaître la nature binaire des évaluations de la viabilité et l'incertitude entourant les projections à long terme. Malgré notre taux de rendement présumé beaucoup plus faible, le rajustement requis pour atteindre la viabilité dans le cadre défini par le DPB est relativement faible, soit 0,1 % du PIB par année pour le RPC de base. Ce résultat témoigne de la solidité de la structure de financement qui sous-tend le RPC.

À l'avenir, le DPB réévaluera son utilisation des hypothèses de prime de risque du BAC. En outre, dans les futurs rapports sur la viabilité financière, le DPB présentera des projections et une analyse complémentaire du RPC pour le régime de base et le régime supplémentaire de façon distincte, ainsi que des estimations des taux de cotisation de régime permanent en fonction du ratio actifs-dépenses de chaque régime.

Notes

1. Le *Rapport sur la viabilité financière* de février 2020 est accessible à l'adresse suivante : https://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/Documents/Reports/RP-1920-029-S/RP-1920-029-S_fr.pdf.
2. Dans la mise à jour de novembre, nous avons revu à la baisse nos hypothèses de taux nominal ultime de rendement (y compris les rendements supplémentaires de la gestion active, mais sans dépenses d'investissement) de 40 points de base, passant de 6,06 % à 5,66 % pour le RPC de base et de 5,29 % à 4,89 % pour le RPC supplémentaire.

Cette révision résulte d'une réduction de 40 points de base de nos hypothèses concernant le rendement des obligations à long terme du gouvernement du Canada (de 3,65 % à 3,25 %), principalement en raison d'une estimation plus faible du taux d'intérêt directeur neutre (révisé à la baisse de 25 points de base, soit de 2,5 % à 2,25 %).
3. Le *Rapport sur la viabilité financière de 2020 : Mise à jour* est accessible à l'adresse suivante : https://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/Documents/Reports/RP-2021-033-S/RP-2021-033-S_fr.pdf.
4. Le 30^e *Rapport actuariel sur le Régime de pensions du Canada* a été déposé au Parlement le 10 décembre 2019. Consultable au <https://www.osfi-bsif.gc.ca/Fra/Docs/CPP30.pdf>
5. La mesure de l'écart financier a été utilisée au niveau international par des institutions fiscales et des autorités d'audit indépendantes. Voir par exemple le US Congressional Budget Office (<https://www.cbo.gov/sites/default/files/114th-congress-2015-2016/reports/51580-ltbo-2.pdf>), l'Office for Budget Responsibility du Royaume-Uni (http://cdn.obr.uk/FSR_Jan17.pdf), le General Accountability Office des États-Unis (<https://www.gao.gov/assets/690/682131.pdf>) et le Federal Accounting Standards Advisory Board des États-Unis (https://files.fasab.gov/pdf/files/2020_fasab_handbook.pdf). Des organisations internationales telles que l'OCDE produisent également des calculs de l'écart budgétaire (voir Consolidation budgétaire : Partie 3. Projections à long terme et calcul des écarts budgétaires, Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 934).
6. Pour le régime supplémentaire, le taux de cotisation minimal doit également répondre à une exigence de suffisance selon laquelle la valeur actualisée des actifs doit être au moins égale à la valeur actualisée des obligations.
7. Lorsqu'il élabore les projections pour ses rapports sur la viabilité financière, le DPB étalonne ses projections de cotisations et de prestations avec le plus récent rapport actuariel du RPC. Ainsi, seules des différences dans les hypothèses démographiques et économiques entraîneront des différences dans les cotisations et les prestations projetées à long terme. Voir l'annexe E du *Rapport sur la viabilité financière de 2014* du DPB

(http://publications.gc.ca/collections/collection_2014/dpb-pbo/YN2-1-2014-fra.pdf) pour une description de la méthode d'étalonnage.

À l'exception du taux de rendement, les principales hypothèses démographiques et économiques utilisées par le DPB et le BAC coïncident en gros, dans l'ensemble.

8. Voir le paragraphe 4.4.1 du rapport intitulé *Régime de pension du Canada – 30^e Rapport actuariel* du Bureau du surintendant des institutions financières. Consultable au <https://www.osfi-bsif.gc.ca/fra/oca-bac/ar-ra/cpp-rpc/Pages/cpp30.aspx>.
9. Voir l'article 113.1 de la *Loi sur les pensions*. Consultable au <https://laws-lois.justice.gc.ca/fra/lois/c-8/TexteCompleet.html>.
10. Voir *Système de comptabilité nationale 2008* (au <https://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/docs/SNA2008FR.pdf>); *Manuel de statistiques de finances publiques* (au https://www.imf.org/external/Pubs/FT/GFS/Manual/2014/gfsfinal_fre.pdf); et *Pratiques exemplaires pour définir le secteur public au Canada* de Statistique Canada (au <https://www150.statcan.gc.ca/n1/pub/13-604-m/13-604-m2020001-fra.pdf>).
11. Voir l'annexe B du *Rapport sur la viabilité financière* de février 2020 du DPB pour une définition technique.
12. Bien que le régime de base et le régime supplémentaire soient des entités juridiquement distinctes, par souci de simplification, notre évaluation générale de la viabilité du RPC combine les deux régimes. Ainsi, notre traitement suppose que les fonds excédentaires d'un régime pourraient être utilisés pour compenser les déficits de l'autre.

Le calcul de l'écart financier étant fondé sur la valeur actuelle (où le taux de rendement sert à actualiser les valeurs futures), l'écart combiné estimatif de 0,05 % du PIB diffère (légèrement) de la somme des écarts pour le régime de base et le régime supplémentaire lorsqu'ils sont estimés individuellement (0,11 et -0,08 % du PIB, respectivement).
13. Compte tenu du taux de rendement plus élevé des actifs du RPC par rapport à la croissance du PIB, le régime de base pourrait enregistrer des déficits d'exploitation (c'est-à-dire les cotisations moins les dépenses) à long terme tout en maintenant un ratio des actifs par rapport au PIB stable (ou éventuellement en hausse). Cette situation résulte du fait que le taux de rendement des actifs du régime générerait des revenus de placement suffisants pour couvrir les déficits d'exploitation courants.
14. Voir C.2.1 dans Bureau du surintendant des institutions financières, *Régime de pension du Canada – 30^e Rapport actuariel*. Consultable au <https://www.osfi-bsif.gc.ca/fra/oca-bac/ar-ra/cpp-rpc/Pages/cpp30.aspx>.
15. Si des changements sont apportés au RPC de sorte que de nouvelles prestations sont offertes ou que les prestations actuelles sont bonifiées, l'actuaire en chef doit également calculer le changement permanent du taux de cotisation qui couvrira les coûts supplémentaires liés à l'augmentation des prestations ou aux nouvelles prestations, plus l'augmentation temporaire requise pour payer entièrement tout passif non capitalisé qui en résulte. Si le taux de capitalisation intégrale (se référant au changement permanent) avant d'être arrondi au 0,01 point de pourcentage le plus proche est inférieur à 0,02, le taux de capitalisation intégrale sera réputé égal à zéro. Voir le sous-

alinéa 115(1.1)c)(ii) de la *Loi sur les pensions* : <https://laws-lois.justice.gc.ca/fra/lois/c-8/page-40.html> et le *Règlement de 2007 sur le calcul des taux de cotisation*. Consultable au <https://laws-lois.justice.gc.ca/fra/reglements/DORS-2008-50/page-1.html>.

16. Cette relation est définie dans le *Règlement sur la viabilité du régime de pensions supplémentaire du Canada*, DORS/2021-6, <https://laws-lois.justice.gc.ca/fra/reglements/DORS-2021-6/TexteComple.html>.
17. Certaines dispositions législatives prévoient les augmentations annuelles requises pour des composantes précises. Par exemple, les revenus estimatifs, les revenus de placement et les paiements doivent être présentés annuellement pour les 30 premières années suivant immédiatement la date d'examen (c'est-à-dire 2019, soit jusqu'en 2050 dans le dernier rapport du BAC).
18. Ainsi, les dépenses totales comprennent les paiements (c'est-à-dire les transferts aux ménages et aux non-résidents) et les charges d'exploitation (c'est-à-dire les dépenses courantes brutes en biens et services).

Pour le régime de base et le régime supplémentaire, le DPB suppose que les charges d'exploitation totales (qui comprennent les charges d'exploitation de l'OIRPC) s'élèvent à 1,0 % des actifs pour chaque régime. Cette hypothèse diffère quelque peu de celle du 30^e Rapport actuariel, qui projette les charges d'exploitation du régime de façon distincte et présume que les dépenses d'investissement (charges d'exploitation de l'OIRPC) sont égales à 1,0 % des actifs pour le régime de base et à 0,66 % pour le régime supplémentaire.
19. La différence dans le ratio de 2019 est attribuable à des sources de données différentes, mais aussi au fait que le ratio du BAC était une projection au moment de la publication du 30^e Rapport actuariel. Le ratio du DPB était fondé sur des données historiques provenant du Système de comptabilité nationale, tandis que le BAC s'appuie sur des renseignements provenant de l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (OIRPC).
20. Pour illustrer l'incidence de l'évaluation des actifs par rapport aux dépenses (plutôt que par rapport au PIB) sur le seuil de viabilité, nous pouvons comparer les taux de cotisation de régime permanent estimatifs dans chaque cadre. En se basant sur le ratio des actifs par rapport au PIB, la projection du DPB supposerait un taux de cotisation de régime permanent de 10,54 % pour le régime de base, ce qui correspond à environ 30 points de base de moins que le taux basé sur le ratio actifs-dépenses.
21. À proprement parler, dans le cadre défini par le BAC, le ratio de 25 s'applique aux dépenses supplémentaires du RPC qui comprennent les charges d'exploitation (à l'exclusion de celles de l'OIRPC). Étant donné leur taille relative, nous n'avons pas rajusté nos estimations du taux de cotisation de régime permanent pour tenir compte de la suppression de ces dépenses.

Dans nos calculs du régime permanent, nous imposons le premier taux de cotisation supplémentaire en 2023 et le deuxième taux de cotisation supplémentaire en 2024.
22. Le taux de rendement supplémentaire de la gestion active représente « la valeur ajoutée issue de la gestion des placements par l'OIRPC » (voir *Examen du 30^e Rapport actuariel du Régime de pensions du Canada*, accessible à l'adresse suivante : <https://www.osfi-bsif.gc.ca/Fra/Docs/cpp30-rev.pdf>). Dans

le 30^e Rapport actuariel, le taux de rendement supplémentaire est censé être de 0,80 % pour le régime de base et de 0,53 % pour le régime supplémentaire. Les dépenses de gestion des placements pour chaque régime ont été présumées égales à leurs rendements supplémentaires et, par conséquent, « [on] suppose donc que la gestion des placements de l'OIRPC n'entraîne ni ajout ni perte de valeur nette » (*Examen du 30^e Rapport actuariel*). Les dépenses d'investissement passif ont été présumées égales à 0,20 %.

23. Le 30^e Rapport actuariel précise que « l'horizon de 75 ans du présent rapport justifie une approche à long terme qui devrait être généralement conforme au rendement moyen historique des obligations fédérales ».
24. Le rendement nominal supposé par le DPB de 2,2 % sur les bons du Trésor à trois mois est conforme à l'estimation du point médian de la Banque du Canada (2,25 %) du taux d'intérêt directeur nominal neutre. Ce taux est défini comme « le taux d'intérêt réel compatible avec une production qui se maintient durablement à son niveau potentiel et un taux d'inflation qui demeure à la cible, auquel on ajoute 2 % pour tenir compte de l'inflation. Il s'agit d'un concept d'équilibre valable à moyen et à long terme. » (*Rapport sur la politique monétaire – Janvier 2021*). Les dernières estimations du taux neutre et l'évaluation de la Banque du Canada sont accessibles à l'adresse suivante : <https://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2020/10/san2020-24fr.pdf>.
25. Puisque le 30^e Rapport actuariel a été produit avant la pandémie de COVID-19, nous avons maintenu les hypothèses de la mise à jour de novembre du *Rapport sur la viabilité financière* pour le taux de rendement à moyen terme, soit jusqu'en 2027. Les taux de rendement du 30^e Rapport actuariel (hors dépenses d'investissement) pour les deux régimes ont été imposés à partir de 2028.