



**Canadian  
Institute  
of Actuaries**

**Institut  
canadien  
des actuaires**

Le 16 janvier 2023

L'honorable Chrystia Freeland  
Ministre des Finances

c.c. : Tiff Macklem, gouverneur, Banque du Canada  
Michael Sabia, sous-ministre, ministère des Finances

**Objet : Programme d'obligations à rendement réel du Canada**

L'Institut canadien des actuaires (ICA) souhaite formuler les commentaires ci-après sur la récente décision du gouvernement du Canada de mettre fin à l'émission d'obligations à rendement réel (ORR), décision qui aura une incidence sur la sécurité de la retraite des Canadiens et Canadiennes.

En effet, les ORR servent à déterminer le montant des actifs que devraient détenir les régimes de retraite à prestations déterminées offrant des prestations indexées sur l'inflation ainsi que les valeurs actualisées auxquelles ont droit leurs participant(e)s. Nous estimons qu'environ un billion de dollars de l'actif des régimes de retraite enregistrés à prestations déterminées qui couvrent plus de trois millions de Canadiens et Canadiennes dépend de prestations liées à l'inflation. Par conséquent, avec la fin des émissions des ORR, il sera beaucoup plus difficile d'évaluer le montant de l'épargne-retraite de ces quelque trois millions de personnes.

Les ORR servent aussi d'outil de gestion des risques pour couvrir les promesses liées à l'inflation. Citons en exemple les régimes de retraite offrant des prestations indexées sur l'inflation et les assureurs qui vendent des produits indexés sur l'inflation. En mettant fin aux émissions d'ORR, les sociétés d'assurances pourraient cesser d'offrir des produits avec protection contre l'inflation ou les vendre à des prix considérablement plus élevés.

**Incidence sur la gestion des risques des régimes de retraite**

Les régimes de retraite offrant des prestations indexées sur l'inflation se servent des ORR pour appairer l'actif et le passif et ainsi compenser le risque d'inflation. Dans le contexte de faibles taux d'intérêt des dernières années, certains régimes de retraite ont investi dans d'autres types d'actifs (par exemple, l'immobilier et les infrastructures) offrant une certaine protection à l'inflation pour obtenir de meilleurs rendements. Toutefois, la corrélation entre l'inflation et le rendement de ces autres actifs est nettement plus ténue.

Par conséquent, les ORR demeurent de loin le meilleur actif disponible pour couvrir directement le risque d'inflation canadien. Les indices des ORR sont pratiques pour la planification des placements, et dans les cas où les ORR ont été utilisées pour appairer l'actif et le passif, l'inflation récente a prouvé que les ORR atténuent le risque d'inflation sur le passif adossé. Les ORR émises par le gouvernement jouent aussi un rôle important puisque peu d'entreprises privées peuvent se permettre d'en émettre de façon économique.

Sans les ORR, les régimes de retraite auront plus de difficulté à couvrir correctement leurs passifs indexés sur l'inflation, ce qui pourrait accroître la volatilité financière des régimes et réduire la sécurité des prestations des participant(e)s.

### **Incidence sur les assureurs vie**

Dans le secteur de l'assurance vie, les sociétés vendent des produits indexés sur l'inflation, comme des rentes et des polices d'assurance invalidité, mais elles facilitent aussi l'achat de rentes par les régimes de retraite dans le cadre d'une stratégie de réduction des risques qui vise le transfert des risques liés à l'espérance de vie, aux placements et à l'inflation du régime à l'assureur. Les ORR servent à couvrir ces produits.

L'IFRS 17 est la nouvelle Norme internationale d'information financière entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2023. Elle exige l'application d'hypothèses distinctes pour le taux d'actualisation et l'inflation, et les deux doivent être fondées sur les taux du marché. Comme les ORR ont déjà été utilisées à cette fin, l'existence d'un marché robuste est nécessaire, même lorsque l'achat d'ORR ne l'est pas.

Sans les ORR, les assureurs pourraient cesser la vente de produits indexés sur l'inflation ou les vendre à des prix considérablement plus élevés pour se protéger du risque d'inflation, ce qui aurait des conséquences négatives pour les régimes de retraite qui cherchent à gérer de façon plus proactive leurs risques ou qui sont en situation de liquidation. La réduction de la liquidité dans le marché des ORR pourrait également déclencher une hausse des prix d'autres produits indexés sur l'inflation, comme l'assurance invalidité.

### **Réduction de la sécurité de la retraite pour trois millions de Canadiens et Canadiennes**

Dans certaines législations canadiennes, les exigences de provisionnement du déficit de solvabilité pour les régimes de retraite offrant des prestations indexées sur l'inflation reposent sur l'existence de rentes indexées sur l'inflation (pour les régimes de petite taille) ou des ORR (pour les régimes de plus grande taille). Comme indiqué ci-dessus, les sociétés d'assurances pourraient cesser la vente de rentes indexées sur l'inflation ou les vendre à des prix considérablement plus élevés. Sans les ORR, le montant du passif de solvabilité des régimes offrant des prestations indexées sur l'inflation augmentera ou deviendra inconnu, ce qui minerait la sécurité des participant(e)s au régime.

Dans le cas des régimes en situation de liquidation dont les actifs sont insuffisants en raison d'une hausse du prix d'achat des rentes indexées sur l'inflation, il pourrait être nécessaire qu'un organisme de réglementation modifie la promesse de rente afin qu'il soit possible de remplacer l'indexation sur l'inflation par des augmentations fixes. Nous tenons à rappeler que ce ne sont pas toutes les législations qui permettent une telle modification.

Les ORR servent également à calculer les valeurs actualisées<sup>1</sup> des régimes de retraite offrant des prestations indexées sur l'inflation. En leur absence, il sera plus difficile de fixer des valeurs actualisées équitables pour les participant(e)s au régime, ce qui pourrait mener à une situation où les participant(e)s reçoivent des prestations de retraite inadéquates.

Comme mentionné ci-dessus, nous estimons qu'environ un billion de dollars de l'actif des régimes de retraite enregistrés à prestations déterminées qui couvrent plus de trois millions de Canadiens et Canadiennes dépend des prestations liées à l'inflation. Par conséquent, avec la fin des émissions des ORR, il sera beaucoup plus difficile d'évaluer le montant de l'épargne-retraite de ces quelque trois millions de personnes.

### **Incidence du projet de loi C-228**

Le projet de loi C-228 accorde une priorité supplémentaire aux régimes de retraite en cas d'insolvabilité et de faillite des entreprises. Si ce projet de loi reçoit la sanction royale, il pourrait inciter plus de régimes de retraite à refiler leurs obligations aux sociétés d'assurances ou à se protéger contre les risques pouvant influencer sur le coût d'emprunt des promoteurs, deux mesures plus difficilement applicables en l'absence des ORR.

### **Autres répercussions**

Dans les deux décennies qui ont précédé 2021, la banque centrale a géré le niveau d'inflation et la volatilité de l'inflation était faible, ce qui facilitait les prévisions et, avec le recul, pouvait conduire à une sous-estimation du risque d'inflation. Même si la protection contre l'inflation s'accompagnait généralement d'une baisse des rendements, les détenteurs d'ORR continuaient de croire en la valeur d'une telle protection.

Alors qu'ils sont de plus en plus touchés par la hausse de l'inflation, les sociétés d'assurances et les régimes de retraite perdraient un important outil de protection à un moment où ils en ont le plus besoin. Malgré la présence soutenue d'un marché secondaire pour les ORR, il est peu probable qu'il y ait suffisamment de liquidité pour les produits d'assurance et de retraite indexés sur l'inflation en raison du recours à des stratégies d'achat à long terme. Les échéances des ORR déjà émises vont diminuer avec le temps, et les ORR existantes ne suffiront pas à la gestion du risque d'inflation à long terme d'un régime de retraite. Même s'il demeure possible de se prémunir contre l'inflation en s'appuyant sur les marchés étrangers (titres du Trésor américain protégés contre l'inflation ou swaps américains indexés sur l'inflation), ceux-ci introduisent un risque de base entre les taux d'inflation observés au Canada et ailleurs, de même que des risques de change et de courbe, c'est-à-dire le risque que les taux au Canada n'évoluent pas dans la même direction ou à la même ampleur que ceux des marchés étrangers.

En mettant fin à l'émission des ORR, le gouvernement pourrait également envoyer un signal défavorable aux marchés indiquant qu'il est moins disposé à prendre des risques d'inflation

---

<sup>1</sup> On entend par valeur actualisée le montant transféré par un régime de retraite à prestations déterminées au compte immobilisé d'un(e) ancien(ne) participant(e) qui choisit de recevoir ses prestations de retraite sous forme de montant forfaitaire. Comme la valeur actualisée est une matérialisation des prestations de retraite d'un(e) ancien(e) participant(e), il est important que les hypothèses et les estimations utilisées dans son calcul soient raisonnables et que, dans la mesure du possible, les hypothèses économiques soient fondées sur le marché.

supplémentaires lorsque l'inflation est élevée. Le Canada est d'ailleurs maintenant le seul pays du G7 à ne pas émettre des ORR.

## Conclusion

En somme, la fin des émissions d'ORR aura des conséquences négatives sur la sécurité financière globale des Canadiens et Canadiennes et sur la santé financière des régimes de retraite et d'autres mécanismes de sécurité financière.

Nous vous demandons non seulement de reconsidérer la décision de mettre fin à l'émission des ORR, mais aussi d'accroître éventuellement les émissions annuelles de telles obligations, car le niveau actuel d'environ un milliard de dollars est insuffisant. En attendant, nous souhaitons que la Banque du Canada offre sur le marché, de façon ordonnée, les ORR d'une valeur de 3,8 milliards de dollars qu'elle détient pour promouvoir la liquidité.

Nous vous remercions de votre temps et de votre attention à ce sujet et espérons avoir l'occasion d'en discuter davantage avec vous.

Veillez transmettre vos questions à Chris Fievoli, FICA, actuaire, communications et affaires publiques, au 613-236-8196, poste 119, ou par courriel à [chris.fievoli@cia-ica.ca](mailto:chris.fievoli@cia-ica.ca).

Veillez agréer l'expression de mes sentiments les meilleurs.

Hélène Pouliot, FICA  
Présidente, Institut canadien des actuaires



*L'Institut canadien des actuaires (ICA) est l'organisme de qualification et de gouvernance de la profession actuarielle au Canada. Nous élaborons et maintenons des normes rigoureuses, partageons notre expertise en gestion du risque et faisons progresser la science actuarielle pour améliorer la vie des gens au Canada et à l'échelle du monde. Nos plus de 6 000 membres utilisent leurs connaissances en mathématiques, en statistiques, en analyse de données et en affaires dans le but de prodiguer des services et des conseils de la plus haute qualité afin d'aider les personnes et les organisations canadiennes à faire face à leur avenir en toute confiance.*