HD7105.35
C2C362
1993

Rapport du comité sur le fonds de placement du Régime de pensions du Canada

Le rapport au ministre de la Santé nationale et du Bien-être social

par le

Conseil consultatif du Régime de pensions du Canada

Mai 1991

Canada Pension Plan advisory board
Régime de pensions du Canada conseil consultatif

L'honorable Benoît Bouchard
Ministre de la Santé nationale
et du Bien-être social
Chambre des communes
OTTAWA (Ontario)
K1A 0A6

Monsieur le Ministre,

Lors de sa 44ième réunion des 9 et 10 mai 1991, le Conseil consultatif du Régime de pensions du Canada a approuvé le rapport présenté par le Comité sur le Placement du fonds du Régime de pensions du Canada.

De la part du Conseil consultatif, je vous présente ce rapport pour étude.

Le Président,

Louis Erlichman

Louis Erlichman

Pièce jointe

8th Floor, Tower "B"
Place Vanier
355 River Road
Vanier, Ontario
K1A 0L1

8e étage, Tour "B"
Place Vanier
355, chemin River
Vanier (Ontario)
K1A 0L1

1322126

© Ministre des Approvisionnements et Services Canada 1993

Nº de cat. H76-74/1991

ISBN 0-662-59687-0

Préface

Le Conseil consultatif du Régime de pensions du Canada (RPC) est un organisme statutaire dont les membres sont des citoyens nommés pour représenter les travailleurs salariés, les employeurs, les travailleurs indépendants et le public. Son rôle consiste à étudier le fonctionnement du Régime de pensions du Canada, le caractère suffisant de la protection et des prestations versées par ce dernier et la situation du Fonds de placement du Régime de pensions du Canada.

Le Comité du Conseil consultatif du RPC a entrepris une étude visant à examiner les politiques antérieures et actuelles conformément au placement du Fonds du Régime de pensions du Canada ainsi qu'à enquêter sur les autres politiques et à analyser leurs répercussions possibles sur le Fonds et sur l'économie canadienne. Cette étude avait pour but de déterminer si un changement à la politique de placement serait nécessaire et souhaitable.

En raison des répercussions possibles qu'entraînerait un important changement à la politique de placement du Fonds du RPC, et en prenant en considération l'aspect fiscal qu'un tel changement aurait sur les provinces, le Comité recommande de n'apporter aucun changement, pour l'instant, aux politiques de placement du Fonds du Régime de pensions du Canada.

J'ai le plaisir, par conséquent, de rendre public le rapport du Comité sur le placement du Fonds du Régime de pensions du Canada.

Ministre de la Santé nationale
et du Bien-être social

Table des matières

Introduction 5

Situation actuelle 6

Tableau 1 : Fonds de placement du Régime de pensions du Canada au 31 mars 1991 6

Tableau 2 : Placement en valeurs mobilières de la province en tant que passif provincial direct 7

Questions 8

Autres politiques de placement 9

Tableau 3 : État récapitulatif – Caisse de Dépôt et Placement du Québec -- au 31 décembre 1990 10

Tableau 4 : RPC et RRQ : Taux de rendement comparatif 12

Tableau 5 : Répercussions des divers scénarios de financement 13

Autres répercussions économiques 14

Incidence politique et institutionnelle d'un changement à la politique de placement 15

Membres du Conseil consultatif du Régime de pensions du Canada 16

Introduction

À sa réunion d'octobre 1989, le Conseil consultatif du Régime de pensions du Canada a approuvé le mandat suivant conçu pour permettre à un comité d'étudier le placement du Fonds du Régime de pensions du Canada :

1. Examiner les politiques antérieures et actuelles conformément au placement du Fonds du Régime de pensions du Canada;

2. Étudier les politiques de remplacement et analyser leurs répercussions possibles sur le Fonds et sur l'économie canadienne;

3. Formuler des recommandations.

Les membres du Comité se sont rencontrés plusieurs fois en vue d'examiner ces questions; ils adressent leurs remerciements aux employés de Santé et Bien-être social Canada, à l'actuaire du Régime de pensions du Canada (RPC) et à M. John Osborne, qui a offert ses services à titre de conseiller dans la préparation de ce rapport.

Situation actuelle

Depuis sa création, le RPC a été financé en partie. L'objectif de la politique de financement est de constituer à long terme un fonds de réserve équivalant à deux années de prestations. Actuellement, la valeur du fonds est de 41 milliards de dollars, soit l'équivalent de 3,2 années de prestations.

Le RPC est un programme conjoint du gouvernement fédéral et du gouvernement provincial. Tout changement important apporté au Régime doit être approuvé par le gouvernement fédéral et par deux tiers des gouvernements provinciaux participants qui représentent deux tiers de la population totale de ces provinces.

Les fonds excédant trois mois de paiement de prestations et de dépenses administratives sont offerts aux provinces au prorata de leurs cotisations totales, versées au RPC durant les dix années précédentes.

Les provinces qui reçoivent intégralement ou en partie les fonds qui leur sont offerts doivent remettre au Fonds des valeurs provinciales dont l'échéance est de 20 ans, avec des taux d'intérêt basés sur une moyenne pondérée des taux actuels des valeurs fédérales dont l'échéance est de 20 ans ou plus.

Les fonds refusés par les provinces doivent être récupérés par le gouvernement fédéral et investis dans des valeurs fédérales.

Plus de 90 % du Fonds du RPC ont été utilisés par les provinces, ce qui indique que ces fonds étaient offerts à un coût moindre que d'autres fonds. Le Tableau 1 donne la liste des emprunteurs actuels du Fonds.

Il n'existe aucune limite dans la loi sur le RPC quant à l'utilisation des fonds par les provinces. Une enquête menée sur les autorités provinciales permet de constater à quel point les lois peuvent varier d'une province à l'autre. Certaines provinces ajoutent tout simplement leurs fonds du RPC à leurs recettes générales, alors que d'autres les répartissent dans différents investissements publics. Le Tableau 1 en dresse une liste.

Tableau 1
Fonds de placement du
Régime de pensions du Canada au 31 mars 1991

Emprunteurs	(000's)
Gouvernements provinciaux seulement	
Terre-Neuve	781 175,0
Île-du-Prince-Édouard	168 166,0
Nouvelle-Écosse	1 428 780,0
Nouveau-Brunswick	1 058 357,0
Québec	136 076,0
Gouvernements territoriaux seulement	3 726,0
Gouvernement fédéral	
Canada	3 492 216,0
Autres	
Ontario	
Province	15 807 120,0
Logement	1 230 440,0
Améliorations municipales	5 156,0
	17 042 716,0
Manitoba	
Province	1 873 412,0
Immobilisations des écoles	132 225,0
Expansion	25 485,0
	2 031 122,0
Saskatchewan	
Province	74 047,0
Logement	317 304,0
Banque de crédit agricole	184 436,0
Encouragement à l'agriculture	169 843,0
Télécommunications	118 009,0
Essor industriel	65 464,0
Investissements de l'État	49 879,0
Financement des municipalités	55 779,0
Comité sur l'approvisionnement en eau	21 030,0
Essor économique	14 986,0
Commission universitaire	1 740,0
Commission des ressources en eau	657,0
Société provinciale de l'électricité	612 903,0
	1 686 077,0

Tableau 1 (suite)

Emprunteurs	(000's)
Alberta	
Province	245 049,0
Financement des municipalités	4 265 722,0
Chemin de fer	25 000,0
	4 534 771,0
Colombie-Britannique	
Province	1 404 497,7
Immobilisations des arrondissements scolaires	1 349 351,0
Districts de l'hôpital régional	1 055 657,3
Électricité	555 126,0
Établissements d'enseignement	456 419,0
Chemin de fer	185 327,0
Construction	165 041,0
Transport	85 798,0
Systèmes	26 507,0
Traversiers	14 758,0
	5 298 482,0
Total	37 661 664,0

Pour ce qui est des emprunteurs figurant aux «Autres», bien que les fonds soient empruntés par différentes autorités provinciales, les paiements du capital et les paiements d'intérêt sont garantis par les provinces concernées.

Le Tableau 2 montre l'importance du Fonds du RPC comme source de recettes provinciales.

Tableau 2
Fonds de placement du Régime de pensions du Canada – Placements dans les valeurs[1] des provinces au prorata des engagements provinciaux directs[2]

Province	31 mars 1980 (%)	31 mars 1988 (%)
Terre-Neuve	12,80	13,98
Île-du-Prince-Édouard	21,23	22,17
Nouvelle-Écosse	27,21	20,53
Nouveau-Brunswick	25,89	18,45
Québec	0,57	0,26
Ontario	38,30	34,13
Manitoba	29,14	15,59
Saskatchewan	28,67	14,07
Alberta	40,35	25,62
Colombie-Britannique	90,90	27,12

Source :
1. Fonds de placement du Régime de pensions du Canada : Santé et Bien-être social Canada
2. Cansim : Statistique Canada

Le fait que certaines provinces n'aient pas utilisé leur allocation totale ces dernières années indique que les tendances des taux d'intérêt rendent le Fonds du RPC relativement moins attrayant.

La loi actuelle offre aux provinces une latitude considérable quant à l'investissement de leur fonds du RPC (bien qu'elles soient totalement responsables de la garantie du remboursement). La loi n'offre aucune latitude au gouvernement fédéral quant à l'utilisation de la part du RPC qui lui reste. Ces fonds doivent être investis dans des valeurs fédérales.

Un rapport du Comité consultatif du RPC de 1975 recommande que les provinces soient assujetties à un taux d'intérêt correspondant au taux que chaque province doit payer sur «le marché libre», afin que le Fonds du RPC n'ait plus à «octroyer des subventions» pour les campagnes de financement des provinces.

Questions

Les questions soulevées par le mandat du Comité sont les suivantes :

1. Les autres politiques sur les investissements concernant la totalité ou une partie du Fonds du RPC pourraient-elles améliorer réellement l'avenir actuariel et financier du RPC (c'est-à-dire des coûts moindres pour les futurs cotisants)?

2. Les autres politiques sur les investissements pourraient-elles avoir d'autres répercussions économiques positives sur le Canada?

3. Si un changement dans la politique des investissements est garanti, quels obstacles légaux et politiques devront être franchis avant de parvenir à ce changement?

Autres politiques sur les investissements

Il existe un certain nombre d'autres politiques auxquelles la politique actuelle sur les investissements du RPC pourrait être comparée. La plus évidente est la politique qui régit le Fonds de placement du Régime de rentes du Québec, géré (ainsi que des fonds provenant du gouvernement du Québec et du Régime de retraite des employés du gouvernement de la Régie de l'assurance-automobile du Québec, de la Commission de la santé et de la sécurité du travail et du Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction) par la Caisse de Dépôt et Placement du Québec (CDPQ).

La politique de la CDPQ au chapitre des investissements est énoncée dans la loi. La CDPQ est autorisée à investir dans des obligations, des biens immobiliers, des actions privilégiées et ordinaires et même dans des titres étrangers. Les restrictions quant au fonds ne sont pas très différentes de celles qui concernent les politiques des investissements visant des régimes privés de pensions. Cette politique comporte également des objectifs d'expansion économique plus évasifs, dont il est question ci-dessous. La répartition actuelle des investissements de la CDPQ est illustrée au Tableau 3.

Tableau 3
Résumé des investissements – Caisse de dépôt du Québec au 31 décembre 1990

Total des fonds
Relevé des placements au 31 décembre 1990
(en millions de dollars)

Valeur %	Ventilation des portefeuilles nominale	Valeur comptable	Valeur marchande: Fonds général	Valeur marchande: Fonds des particuliers	Total	Valeur	Variation comptable nette en 1990 (valeur comptable)
	Obligations						
25,36	Émises par le gouvernement						
	Gouvernement du Québec	9 234,5	5 830,9	3 171,6	9 002,5	8 773,8	466,0
2,00	Gouvernement du Canada	710,5	302,7	408,9	711,6	713,8	(393,7)
2,33	Gouvernement des États-Unis	1 929,5	483,1	343,8	826,9	857,1	(546,9)
2,76	Autres gouvernements	999,9	593,5	386,6	980,1	955,1	662,1
32,45		12 874,4	7 210,2	4 310,9	11 521,1	11 299,8	187,5
	Garanties par le gouvernement						
	Gouvernement du Québec						
8,84	Hydro-Québec	3 238,1	1 797,6	1 343,2	3 140,8	3 053,6	783,5
0,99	Autres	356,1	185,7	165,7	351,4	346,0	53,9
0,39	Gouvernement du Canada	140,5	85,6	53,6	139,2	133,7	(40,5)
0,06	Autres gouvernements	20,5	10,5	10,0	20,5	21,0	(11,9)
10,28		3 755,2	2 079,4	1 572,5	3 651,9	3 554,3	785,0
	Garanties par octrois						
0,60	Cégeps	213,5	104,8	109,5	214,3	209,4	(66,9)
1,12	Hôpitaux	397,6	147,6	248,2	395,8	392,9	25,6
0,19	Universités et écoles affiliées	69,7	44,2	23,6	67,8	66,6	(53,6)
0,04	Centres de services sociaux	12,6	9,1	3,4	12,5	12,5	(0,3)
1,62	Commissions scolaires	576,4	310,0	264,8	574,8	579,8	5,0
0,01	Autres	5,1	1,6	3,4	5,0	5,4	(1,0)
3,58		1 274,9	617,3	652,9	1 270,2	1 266,6	(91,2)
	Municipales et scolaires						
2,87	Municipalités et organismes municipaux	1 037,0	626,6	393,0	1 019,6	1 007,2	130,1
0,33	Commissions scolaires	117,7	64,9	51,2	116,1	114,5	(17,8)
3,20		1 154,7	691,5	444,2	1 135,7	1 121,7	112,3
0,23	Entreprises	84,6	53,1	30,1	83,2	79,9	(346,0)
49,74		19 143,8	10 651,5	7 010,6	17 662,1	17 322,3	647,6
	Actions et valeurs convertibles						
	Titres canadiens						
2.19	Mines et métaux	-	391,2	386,6	777,8	563,0	81,8
1.57	Métaux précieux	-	275,3	283,5	558,8	693,8	80,8
2.29	Pétrole et gaz naturel	-	402,5	411,9	814,4	845,8	187,5

Tableau 3 (suite)

0,99	Papiers et produits forestiers	-	171,6	178,1	349,7	325,6	44,3
1,63	Produits de consommation	-	282,9	295,7	578,6	822,3	(5,3)
2,33	Production industrielle	-	402,3	426,0	828,3	901,6	33,7
0,22	Immeubles et construction	-	42,7	35,5	78,2	53,1	9,6
0,87	Transport	-	153,4	155,5	308,9	351,3	67,7
0,46	Pipe-lines	-	80,9	82,4	163,3	207,7	22,9
2,96	Services publics	-	526,5	524,1	1 050,6	1 153,8	126,8
1,90	Communications	-	312,8	362,6	675,4	811,6	237,1
1,83	Distribution et services	-	320,3	329,1	649,4	760,3	102,5
4,57	Services financiers	-	813,7	810,2	1 623,9	1 925,0	215,4
1,32	Sociétés de gestion	-	231,4	235,7	467,1	556,4	78,1
0,03	Unités de participation indiciaire (TIP)	-	9,8	-	9,8	8,9	9,8
25,16		-	4 417,3	4 516,9	8 934,2	9 980,2	1 292,7
	Titre étrangers						
7,46	Unités de dépôt de participation du portefeuille sécifique d'investissements en actions étrangères	-	1 409,6	1 238,6	2 648,2	2 415,6	677,7
1,98	Autres investissements en actions étrangères	-	284,4	420,2	704,6	716,8	(78,0)
9,44		-	1 694,0	1 658,8	3 352,8	3 132,4	599,7
34,60		-	6 111,3	6 175,7	12 287,0	13 112,6	1 892,4
	Hypothèques						
	Résidentielles						
2,04	Hypothèques assurées	-	266,6	456,5	723,1	718,1	138,5
0,45	Hypothèques ordinaires	-	23,0	136,2	159,2	157,6	(149,9)
2,49		-	289,6	592,7	882,3	875,7	(11,4)
2,43	Commerciaux	-	307,1	554,9	862,0	850,2	21,8
0,76	Industriels	-	80,4	189,8	270,2	266,0	31,7
-	Autres	-	-	-	-	-	(16,6)
5,68		-	677,1	1 337,4	2 014,5	1 991,9	25,5
	Placements dans l'immobilier						
4,86	Unités de dépôt de participation du portefeuille spécifique de placements dans l'immobilier	-	852,2	871,2	1 723,4	1 849,9	135,5
	Terrains et immeubles	-	-	1,7	1,7	1,3	-
4,86		-	852,2	872,9	1 725,1	1 851,2	135,5
94,88	Total des placements à long terme	-	18 292,1	15 396,6	33 688,7	34 278,0	2 701,0
4,21	Placements à court terme	1 513,7	974,2	520,8	1 495,0	1 495,9	(1 004,5)
0,91	Dépôts au fonds d'administration générales net	-	-	323,4	323,4	323,4	302,9
100,00	Total*	-	19 266,3	16 240,8	35 507,1	36 097,3	1 999,4

* Le total des placements du fonds d'administration générale a été réduit du montant total des dépôts des fonds particuliers

Source:
États financiers et statistiques financières 1990 – Rapport annuel de la CDPQ, 1990.

Le tableau 4 compare les taux de rendement du Fonds du RPC à ceux de la CDPQ, entre 1971 et 1989. En moyenne, la CDPQ a connu un taux annuel de rendement des investissements de 1 % supérieur à celui du Fonds du RPC. Ces taux de rendement ont été en quelque sorte plus inconstants que ceux du Fonds du RPC, mais pas suffisamment pour que le financement d'un programme à long terme de revenu des retraites en subisse de graves conséquences.

On ne peut assurer qu'une politique des investissements modelée sur celle de la CDPQ continuerait à générer des rendements élevés dans les années futures. En fait, au cours des deux dernières années, le Fonds du RPC s'est comporté relativement bien par rapport à celui de la CDPQ.

Tableau 4
RPC et RRQ : Comparaison des taux de rendement (basée sur la valeur comptable)

Année	RPC	RRQ
1971	6,7	7,3
1972	7,0	7,4
1973	7,0	7,4
1974	7.2	7.9
1975	7.4	8.3
1976	7.7	9.0
1977	7.9	9.3
1978	8.1	10.0
1979	8.4	10.5
1980	8.9	10.8
1981	9.6	11.2
1982	10.3	11.3
1983	10.6	11.1
1984	10.9	11.7
1985	11.0	13.8
1986	11.1	13.4
1987	11.2	11.3
1988	11.3	9.8
1989	11.6	11.8
Moyenne 1971-1989	9.2	10.2

Si, toutefois, un changement dans la politique des investissements pouvait augmenter de 1 % le taux annuel des rendements du Fonds, d'après l'actuaire du Fonds du RPC (tableau 5), les coûts futurs pourraient connaître les répercussions suivantes :

Si tout le Fonds du RPC était transféré, comme en 1991, dans un fonds à rendement plus élevé, le taux des cotisations du RPC pourrait être plus faible de 0,25 % en 2016 (environ 1,7 milliard de dollars de moins par an pour les cotisations).

Si seules les cotisations futures au Fonds du RPC étaient transférées à un fonds à rendement plus élevé, l'effet à long terme serait pratiquement identique, diminuant les cotisations de 0,25 % d'ici l'année 2016.

Si seule la part du gouvernement fédéral dans les nouveaux investissements du Fonds du RPC était transférée à un fonds à rendement plus élevé, le taux des cotisations du RPC pourrait être plus faible de 0,05 % d'ici l'année 2016.

Un taux plus élevé pour le fonds total aurait donc un effet minime mais important sur le coût des prestations futures en fonction des cotisants.

Le Comité a aussi examiné des études qui ont observé le rendement des investissements de deux autres modèles de fonds, le Fonds du patrimoine de l'Alberta (FPA) et le Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario (RREMO).

Le FPA a été constitué en 1976 en vue d'investir une partie des revenus de pétrole et de gaz de l'Alberta, essentiellement dans des projets d'immobilisations de l'Alberta. Depuis 1982, toutefois, tous les revenus nets ont été distribués au Fonds d'administration budgétaire de l'Alberta. Depuis 1987, les nouvelles cotisations au FPA ont été interrompues. L'actif était en excédent de 14 milliards de dollars à ce moment-là.

Le RREMO est le fonds de pension privé le plus important au Canada. Depuis 1975, il a eu la liberté d'investir sur la même base que tout autre régime de pension du secteur privé. En 1983, 41 % de la valeur marchande de son portefeuille était réparti dans des actions ordinaires (comparativement à 25,5 % pour la CDPQ et à 5 % seulement pour le FPA).

Nous manquons d'information pour établir une comparaison à long terme des taux de rendement du RREMO et du FPA, mais une comparaison à court terme établie sur une base plus ou moins comparable au tableau 4 montre que des fonds plus souples peuvent engendrer des taux de rendement plus élevés que les fonds liés à des investissements contrôlés de manière stricte.

Il semblerait aussi d'après ces résultats que le taux de rendement des investissements de la CDPQ puisse concurrencer ceux d'autres fonds importants.

Tableau 5
Répercussion des différents scénarios de financement

	Taux de contribution (%)				Revenus des investissements (M $)			
Année	A	1	2	3	A	1	2	3
1991	4,60	4,60	4,60	4,60	4319	4326	4352	4 188
1992	4,82	4,81	4,81	4,81	4393	4404	4448	4 235
1993	5,04	5,02	5,02	5,02	4441	4454	4515	4 261
1994	5,26	5,23	5,23	5,23	4477	4490	4572	4 279
1995	5,48	5,44	5,44	5,44	4500	4514	4619	4 302
1996	5,70	5,65	5,65	5,65	4518	4530	4662	4 335
2001	6,80	6,75	6,70	6,70	4617	4627	4941	4 777
2006	7,90	7,90	7,80	7,75	4711	4755	5357	6 003
2011	9,05	9,05	8,90	8,85	5937	6089	7086	7 094
2016	10,25	10,20	10,00	10,00	8344	8604	9999	10 097

Scénario A : plan actuel avec la «formule sur 15 ans» applicable en 1992. La «formule sur 15 ans» est basée sur un taux de change annuel constant déterminé en vue de produire un ratio comptes/dépenses de 2,0 après 15 ans.

Scénario 1 : identique au scénario A, sauf que les nouveaux investissements non utilisés par les provinces ont été prêtés au gouvernement fédéral à un taux d'intérêt de 1 % plus élevé que celui appliqué en vertu du rapport actuariel n° 11.

Scénario 2 : identique au scénario 1, sauf que le taux d'intérêt appliqué sur tous les nouveaux investissements est augmenté de 1 % à partir de 1991.

Scénario 3 : identique au scénario 2, sauf que tous les investissements en circulation à la fin de 1990 devraient être réinvestis à un taux d'intérêt de 1 % plus élevé que celui appliqué pour 1991 dans le rapport actuariel n° 11.

Autres répercussions économiques

Une stratégie des investissements plus active à l'égard d'un fonds public aura des répercussions économiques importantes, au-delà des différents taux de rendement.

Certains ont laissé entendre que l'accès au capital à un taux moindre que le taux du marché avait réduit la discipline financière de certains gouvernements provinciaux et encouragé les gouvernements provinciaux à la dépense. Une telle idée est impossible à vérifier. Certaines provinces ont nettement réservé les fonds du RPC à des investissements importants de capitaux.

On pourrait également soutenir que puisque les provinces ont accès au Fonds du RPC au prorata de leurs cotisations dans la mesure où le coût des fonds est subventionné, ce sont les résidents de chaque province qui bénéficient de ces subventions. En effet, le fait que les cotisations au RPC soient prêtées aux provinces à des taux préférentiels est compensé par des impôts provinciaux moins élevés.

Un facteur important à considérer, étant donné l'importance du Fonds de placement du RPC, est représenté par les répercussions qu'il pourra avoir sur les marchés et sur l'économie. Un fonds investi de façon plus active jouerait un rôle majeur dans les marchés canadiens. En 1987, par exemple, la CDPQ était le plus grand investisseur unique en actions au Canada.

La taille et l'influence de la CDPQ ont soulevé beaucoup de controverses. Il semblerait que la CDPQ a joué un rôle, comme celui du Fonds du RPC, en réduisant le coût de financement de la dette publique du Québec, particulièrement dans une période d'incertitude politique.

On a vraiment l'impression au Québec que la CDPQ a joué un rôle actif dans l'expansion économique du Québec, bien que certaines études montrent qu'elle a en fait joué un rôle relativement passif. Le fait que ses portefeuilles d'actions ordinaires aient été très concentrés et qu'elle soit intervenue de façon très visible par deux fois semblerait lui avoir donné un rôle plus actif.

Le FPA a été beaucoup moins actif dans ses activités d'investissement, ayant été en particulier fort peu enclin à encourager des changements dans l'économie de l'Alberta, essentiellement basée sur l'énergie.

Si on laisse de côté l'histoire de la CDPQ et du FPA, un rôle plus actif du Fonds du RPC à l'égard des investissements aurait eu des répercussions importantes.

Des plaintes formulées par les investisseurs des régimes privés de pensions dont la teneur est qu'il existe trop peu d'émissions d'actions pour absorber les fonds disponibles des caisses de retraite avaient poussé le gouvernement fédéral à assouplir les limites relatives aux investissements étrangers des caisses de retraite. Cette constatation montrerait que les placements en actions supplémentaires du Fonds du RPC ne sont pas indispensables aux besoins en actions du Canada et pourraient en fait nuire aux régimes privés de pension.

Si les fonds étaient affectés à des actions émises par de petites entreprises «débutantes», certains seraient inquiets de la sécurité des investissements et de leur impact sur la viabilité financière du Fonds à long terme. Il n'existe, en fait, aucune restriction pour empêcher les gouvernements provinciaux d'entreprendre une politique d'investissement plus active dans le système actuel.

Enfin, la question est de savoir si un corps public (ou nommé publiquement) qui investit activement tout ou partie du fonds pourrait avoir une répercussion économique positive, ou être simplement une déformation des activités du marché. Il s'agit ici d'un jugement d'ordre idéologique et politique. On pourrait également se demander si le reste du Canada a un sens suffisamment fort de la communauté pour pouvoir supporter une institution avec des objectifs économiques nationalistes comme ceux de la CPDQ.

Incidence politique et institutionnelle d'un changement de la politique au chapitre des investissements

Le fonds du RPC a été une source intéressante de financement pour les provinces participantes au cours des 25 années du RPC.

Le RPC est un programme conjoint du gouvernement fédéral et du gouvernement provincial, qui doit recueillir l'approbation de deux tiers des provinces participantes ainsi que de deux tiers de la population au sujet de tout changement important. Les politiques actuelles relatives aux fonds de placement sont un peu confuses, bien que toutes utilisent essentiellement les revenus pour financer les activités du secteur public.

Si le fait de changer la politique des investissements du RPC en vue de fournir des politiques d'investissement plus actives pouvait augmenter le rendement des investissements et réduire substantiellement les frais des futurs cotisants, cela se ferait au détriment des gouvernements provinciaux qui devraient appuyer le changement de politique. Non seulement une politique nationale d'investissement aurait-elle des répercussions financières sur les provinces, mais encore réduirait-elle la possibilité des gouvernements provinciaux d'utiliser les fonds selon leur propre ordre prioritaire.

Il est aussi également difficile de prévoir des accords fédéraux et provinciaux sur la forme institutionnelle d'un corps qui investirait les fonds. On entrevoit seulement des négociations longues et pénibles. Il est difficile d'envisager une base sur laquelle les gouvernements provinciaux pourraient s'entendre à propos d'un tel changement.

Il est aussi possible, sans les accords provinciaux, de changer la politique des investissements pour les fonds laissés au gouvernement fédéral. Étant donné que la participation du gouvernement fédéral est de moins de 10 % du Fonds total, et que seulement une faible proportion risque d'en être investie de façon dynamique, on peut se demander si une politique plus active vaut vraiment la peine d'être établie. La répercussion sur les taux de cotisation serait très minime.

Le Conseil consultatif du Régime de pensions du Canada conclut donc qu'un changement dans la politique des investissements du fonds du RPC n'est pas à recommander en ce moment.

Membres du conseil consultatif du Régime de pensions du Canada mai 1991

Président

Louis Erlichman — OTTAWA (Ontario)

Vice-président

Marcel Le Houillier — MONTRÉAL (Québec)

Membres

Robert Apsey — ISLINGTON (Ontario)

William Y. Crawford — VANCOUVER (Colombie-Britannique)

Starr L. Dashwood — SAINT JOHN (Nouveau- Brunswick)

Geraldine Gillis — OTTAWA (Ontario)

Charles Hogan — SUMMERSIDE (Î.-P.-É.)

Sharon Kelley — SASKATOON (Saskatchewan)

Kenneth Lemke — STONY PLAIN (Alberta)

Lee Ann Montgomery — ST. JOHN'S (Terre-Neuve)

Joan Prevalnig — WINNIPEG (Manitoba)

Frank Romano — STRATFORD (Ontario)

Arthur Rotherham — DUNCAN (Colombie-Britannique)

Ross Stinson — HALIFAX (Nouvelle-Écosse)

Lee Young — GRAND VALLEY (Ontario)