

Deuxième révision de l'exposé-sondage

Deuxième révision de l'exposé-sondage portant sur la valeur actualisée des prestations de retraite en cas de rupture du mariage (section 4300)

Conseil des normes actuarielles

Juin 2010

Document 210036

*This document is available in English
© 2010 Institut canadien des actuaires*

Note de service

À : Tous les Fellows, affiliés, associés et correspondants de l'Institut canadien des actuaires

De : Charles C. McLeod, président
Conseil des normes actuarielles

Date : Le 9 juin 2010

Objet : **Deuxième révision de l'exposé-sondage sur la valeur actualisée des prestations de retraite en cas de rupture du mariage (section 4300)**

Date limite aux fins de commentaires : Le 20 août 2010

SOMMAIRE

Le document ci-devant a été approuvé par le Conseil des normes actuarielles (CNA) le 3 juin 2010. Compte tenu des commentaires reçus, il renferme quelques changements apportés à l'exposé-sondage précédent diffusé en décembre 2009. Toutefois, il comprend également une réponse aux commentaires présentés au sujet de l'exposé-sondage précédent, tant du point de vue du processus appliqué par le CNA que des recommandations formulées par ce dernier. Nous estimons que les renseignements fournis pourront démontrer que le CNA a donné plusieurs occasions aux membres de faire valoir leur point de vue et qu'il a déployé des efforts soutenus pour écouter ces opinions et en tenir compte. Le présent document présente également les motifs pour lesquels le CNA recommande des hypothèses spécifiques, tout particulièrement le recours au taux d'inflation implicite (TII) (la différence entre le rendement des obligations non indexées du gouvernement du Canada et celui des obligations du gouvernement du Canada à rendement réel) comme fondement de l'hypothèse d'inflation, et il répond à ceux qui estiment qu'il n'est pas approprié de recourir au TII (voir l'annexe).

Le tableau qui suit expose les principales hypothèses recommandées dans cette deuxième révision de l'exposé-sondage, de même que celles contenues dans les Normes de pratique courantes et dans d'autres rapports :

Taux d'actualisation

Hypothèse recommandée	20 premières années : rendement des obligations à long terme du gouvernement du Canada, majoré de 50 points de base	Après 20 ans : 5,50 %
------------------------------	--	--------------------------

Normes de pratique courantes	15 premières années : rendement des obligations à long terme du gouvernement du Canada, majoré de 50 points de base	Après 15 ans : 6,00 %
Première révision de l'exposé-sondage	15 premières années : rendement des obligations à long terme du gouvernement du Canada, majoré de 50 points de base	Après 15 ans : moyenne pondérée (selon l'âge de la personne) (a) du taux à utiliser pour les 15 premières années et (b) d'un taux fixe de 5,50 %
Recommandations du Groupe de travail sur la rupture du mariage (mars 2009)	15 premières années : rendement des obligations à long terme du gouvernement du Canada	Après 15 ans : moyenne pondérée (selon l'âge de la personne) (a) du taux à utiliser pour les 15 premières années et (b) d'un taux fixe de 6,25 %

Taux d'inflation (prix)

Hypothèse recommandée	20 premières années : TII	Après 20 ans : 2,25 %
Normes de pratique courante	15 premières années : TII, majoré de 0,25 %	Après 15 ans : 2,75 %
Première révision de l'exposé-sondage	15 premières années : TII moins 0,00 % ou 0,25 %	Après 15 ans : moyenne pondérée (a) du taux à utiliser pour les 15 premières années et (b) d'un taux fixe de 2,00 %
Recommandations du Groupe de travail sur la rupture du mariage (mars 2009)	Première année : taux d'inflation courant Deuxième à cinquième année : Interpolation linéaire entre les taux de la première et de la sixième année	À compter de la sixième année : 2,50 %

Le TII représente la différence entre le rendement des obligations du gouvernement du Canada à long terme non indexées et celui des obligations du gouvernement du Canada à rendement réel à long terme.

Cette deuxième révision de l'exposé-sondage révisé tient compte des éléments suivants :

Nous estimons que l'intérêt public (dans le cas présent, il s'agit de l'équité entre les **deux** parties dans un cas de rupture du mariage – le bénéficiaire de la rente et le bénéficiaire de la valeur actualisée) est mieux servi par les recommandations du CNA que par celles qu'ont formulées certains spécialistes des cas de rupture de mariage dans leur rapport de mars 2009 – recommandations qui, de l'avis du CNA, surestiment la valeur actualisée

parce qu'elles reposent sur un taux d'inflation présumé qui est trop élevé et un taux d'intérêt présumé initial qui est trop faible, c.-à-d. inférieur au rendement qu'un investisseur raisonnablement bien informé peut obtenir à faible risque.

En outre, le CNA n'est pas d'avis que l'intérêt public et la crédibilité de la profession actuarielle sont bien servis par des écarts entre la norme sur la valeur actualisée des rentes et la norme en cas de rupture du mariage à moins qu'il n'existe une justification valable pour ces écarts.

INTRODUCTION

Cette deuxième révision de l'exposé-sondage a été approuvée par le Conseil des normes actuarielles (CNA) le 3 juin 2010. Elle remplace la révision de l'exposé-sondage (la première révision de l'exposé-sondage) diffusée en décembre 2009 (document 209131 : <http://www.actuaires.ca/members/publications/2009/209131f.pdf>) qui a elle-même remplacé un exposé-sondage antérieur (l'exposé-sondage initial) publié en juin 2008 (document 208043 : <http://www.actuaires.ca/members/publications/2008/208043f.pdf> et document 208045: <http://www.actuaires.ca/members/publications/2008/208045f.pdf>). La déclaration d'intention a été diffusée en mars 2008 (document 208020 : <http://www.actuaires.ca/members/publications/2008/208020f.pdf>).

Une table de mortalité révisée, la table UP-94, projetée jusqu'en 2020 à l'aide de l'échelle AA, a été promulguée par le CNA le 22 septembre 2009, avec date d'entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2010. La présente note tient compte de tous les autres volets de la section 4300.

À la suite de la diffusion de la première révision de l'exposé-sondage, le CNA a reçu 19 commentaires de 16 membres individuels, de même qu'un mémoire de la Commission de l'expertise devant les tribunaux de l'Institut canadien des actuaires (ICA). Deux grands thèmes se dégagent des commentaires reçus :

1. la critique du processus appliqué par le CNA, plus particulièrement le fait que le CNA n'avait pas adopté les recommandations formulées en mars 2009 par le Groupe de travail sur la rupture du mariage (GTRM) et qu'il recommandait des hypothèses qui n'étaient pas appuyées par un grand nombre de spécialistes de l'expertise devant les tribunaux. Par exemple, l'un des commentaires se lisait comme suit : [TRADUCTION]« ...on crée un dangereux précédent si le CNA outrepassé le meilleur jugement de la majorité des spécialistes dans un domaine de pratique lorsque des normes sont établies à l'égard de cette pratique. »
2. la critique des hypothèses spécifiques recommandées par le CNA, plus particulièrement fonder l'hypothèse d'inflation sur le TII.

Le CNA remercie tous ceux qui ont présenté des commentaires. Le CNA et le groupe désigné ont décidé de diffuser une deuxième révision de l'exposé-sondage pour deux motifs principaux :

1. pour intégrer certaines modifications aux hypothèses recommandées à la suite de certains commentaires concernant la première révision de l'exposé-sondage;
2. pour fournir une justification plus détaillée que celle contenue dans la note d'accompagnement de la première révision de l'exposé-sondage afin d'expliquer la décision du CNA de recommander des hypothèses spécifiques et préciser les raisons

pour lesquelles le CNA n'est pas d'accord avec certaines recommandations formulées par certains spécialistes de la rupture du mariage, plus particulièrement celles contenues dans le rapport qu'a diffusé le GTRM en mars 2009.

CONTEXTE

En juin 2008, le CNA a diffusé deux exposés-sondage portant sur des sujets connexes. L'un portait sur la révision des Normes de pratique sur les valeurs actualisées des rentes (section 3800). La version finale des normes relatives à la section 3800 a été approuvée et diffusée par le CNA en décembre 2008.

La deuxième révision traitait des normes de pratique applicables à la valeur capitalisée des prestations de retraite en cas de rupture du mariage (section 4300).

En septembre 2008, Michael Kavanagh, le président de la Commission de l'ICA sur l'expertise devant les tribunaux, a envoyé une lettre au CNA, dans laquelle on pouvait lire ce qui suit :

[TRADUCTION]« Je propose que la décision concernant la nouvelle norme sur la rupture du mariage soit retardée. J'aimerais mettre sur pied un Groupe de travail de la collectivité de l'expertise devant les tribunaux pour recommander la révision de cette norme à titre de réponse officielle de la Commission de l'expertise devant les tribunaux au début de l'année prochaine, disons le 31 mars 2009. »

En octobre 2008, le CNA a décidé d'accepter la proposition de Michael Kavanagh, c.-à-d. de reporter l'examen de la révision de la norme actuelle sur la rupture du mariage jusqu'à ce qu'il ait reçu la proposition de la Commission de l'expertise devant les tribunaux. À ce moment, le CNA a donné des consignes à la Commission et à son groupe de travail, notamment celles-ci :

« Dans le cas de l'hypothèse de taux d'actualisation, le CNA reconnaît que le « principe de la valeur de remplacement » contenu dans la note de service jointe à l'exposé-sondage diffusé en juin 2008 est sensé pour la norme sur la rupture du mariage et qu'il est convenable d'appliquer une hypothèse de taux d'actualisation tenant compte du principe de la valeur de remplacement. Pour d'autres hypothèses, il conviendrait de fournir une justification valable si les hypothèses recommandées diffèrent de celles applicables à la norme sur la valeur actualisée des rentes. »

En mars 2009, le GTRM a présenté son rapport, dans lequel il recommandait des hypothèses de mortalité et d'inflation qui différaient de celles adoptées pour la valeur actualisée des rentes. Par la suite, il y a eu plusieurs discussions entre les représentants du CNA et ceux du GTRM. Au bout du compte, le CNA a conclu qu'il n'était nullement justifié d'appliquer des hypothèses de mortalité différentes pour la valeur actualisée des rentes et les calculs des rentes à la rupture du mariage, et que le point de départ des hypothèses d'inflation pour les deux calculs devait être le TII. La première révision de l'exposé-sondage a été diffusée en décembre 2009.

Bien des gens le savent, la révision de la section 4300 a une histoire longue et controversée, comme en fait foi le grand nombre de documents et de rapports préparés sur ce sujet. Le CNA a examiné et pris en compte les principaux documents suivants :

Le rapport de mars 2008 : Rapport du groupe de travail sur la cohérence concernant la valeur des rentes (Document 208019 :

<http://www.actuaries.ca/members/publications/2008/208019f.pdf>).

L'exposé-sondage de juin 2008 (accompagné d'une note de service) portant sur la révision des Normes de pratique sur la valeur capitalisée des prestations de retraite en cas de rupture du mariage (section 4300). (document 208043 :

<http://www.actuaires.ca/members/publications/2008/208043f.pdf> et

document 208045:

<http://www.actuaires.ca/members/publications/2008/208045f.pdf>).

Décembre 2008 : La version définitive de la révision à la norme de pratique (accompagnée d'une note de service) sur les valeurs actualisées des rentes (section 3800) (document 208082 :

<http://www.actuaries.ca/members/publications/2008/208082f.pdf>

et document 208083 :

<http://www.actuaries.ca/members/publications/2008/208083f.pdf>).

Le rapport de mars 2009 de l'équipe de travail de la Commission de l'expertise devant les tribunaux (le rapport du GTRM) (en anglais seulement).

(http://www.actuaries.ca/ASB/AE_Working_Group_Report_e.pdf)

Deux rapports ont été diffusés par la Banque du Canada à l'automne de 2004 :

- *Les obligations à rendement réel : la crédibilité de la politique monétaire et la prévision de l'inflation à court terme*, article de la Revue de la Banque du Canada, <http://www.banqueducanada.ca/fr/revue/automne04/r04-4-fb.html>
- *Real Return Bonds, Inflation Expectations and the Break-Even Inflation Rate*, Document de travail 2004-43.
<http://www.bankofcanada.ca/en/res/wp/2004/wp04-43.pdf>

La première révision de l'exposé-sondage portant sur la valeur actualisée des prestations de retraite en cas de rupture du mariage (section 4300) de décembre 2009. (<http://www.actuaires.ca/members/publications/2009/209131f.pdf>)

Les commentaires formulés à la suite de la diffusion de la première révision de l'exposé-sondage.

En outre, le CNA a examiné la version actuellement en vigueur de la section 4300 des Normes de pratique, en partie à titre de contrôle de vraisemblance (les changements proposés sont-ils raisonnables par rapport aux normes en vigueur?) et en partie parce que la Commission sur l'expertise devant les tribunaux a écrit ce qui suit au CNA en mai 2008 :

[TRADUCTION] « Les hypothèses économiques qui s'appliquent actuellement dans le cas des évaluations réalisées au titre de la rupture du mariage sont largement reconnues à l'extérieur de la profession actuarielle (les participants des régimes de retraite, les conjoints, les membres du barreau et les juges spécialistes du droit de la famille) et au sein de la profession (les spécialistes du domaine de l'expertise devant les tribunaux), et les parties concernées n'exercent aucune pression en vue d'apporter des changements importants au titre des hypothèses économiques [...] »

Comme nous le ferons remarquer, les hypothèses recommandées décrites cette deuxième révision de l'exposé-sondage ne sont pas très différentes des Normes de pratique courantes.

COHÉRENCE PAR RAPPORT À LA SECTION 3800 – VALEURS ACTUALISÉES DES RENTES

Tel que mentionné précédemment, le CNA était, et est toujours d'avis, que les hypothèses à la section 4300 devraient être les mêmes que celles de la section 3800, à moins que l'écart ne soit dûment justifié.

Le point de vue du CNA repose sur le fait que la section 4300 (valeur actualisée des prestations de retraite en cas de rupture du mariage) est intimement liée à la section 3800 des normes applicables aux régimes de retraite (valeurs actualisées des rentes). Même si les sections 3800 et 4300 visent des types de travaux différents, toutes deux couvrent essentiellement la même chose, soit la valeur d'une rente. Elles prévoient toutes deux le recours à trois hypothèses principales (la mortalité, l'inflation (pour les pensions indexées) et le taux d'actualisation) et la sélection de ces hypothèses transcende les domaines de pratique spécifiques.

Certains actuaires peuvent penser, ou pensent que la même norme devrait s'appliquer aux deux types de calcul. Si une personne se retire de son régime de retraite et qu'il y a rupture de son mariage, pourquoi deux calculs effectués le même jour devraient-ils se traduire par des rentes différentes pour cette personne?

Malheureusement, il y avait, et il y a encore, des divergences d'opinion entre les actuaires sur la nature des hypothèses. Un problème se pose au CNA. Si ce dernier devait recommander (supposons) une hypothèse de mortalité pour la valeur actualisée et une hypothèse de mortalité différente pour la rupture du mariage, le CNA et la profession actuarielle auraient un problème de crédibilité. Comment expliquer cette situation? En revanche, si le CNA recommandait la même hypothèse de mortalité pour les deux types de calcul, d'aucuns ne seraient pas d'accord avec l'hypothèse. Le CNA a conclu que même si certains actuaires n'étaient pas en accord avec certaines des hypothèses recommandées, il serait plus important pour la crédibilité globale de la profession actuarielle au Canada d'établir des hypothèses uniformes pour les sections 3800 et 4300, à moins qu'un écart ne soit dûment justifié.

Le CNA a noté que certaines provinces exigent l'application de la norme de valeur actualisée de la rente à certaines fins liées à la rupture du mariage. Le Québec exige que les calculs à la rupture du mariage soient effectués à l'aide de la norme concernant la valeur actualisée de la rente. D'autres provinces (p. ex. l'Alberta) ne précisent pas la façon de calculer la valeur des rentes aux fins de l'égalisation du patrimoine familial, mais exigent que si les parties s'entendent sur le partage de la rente à la source, l'ex-conjoint non participant obtienne une partie de la valeur actualisée de la rente du participant selon un calcul établi à l'aide de la norme de valeur actualisée de la rente. Comme il est précisé à la page 15, un paragraphe a été ajouté au texte des normes pour préciser que celles-ci ne peuvent être invoquées lorsque les lois et règlements applicables exigent un fondement différent.

PROCESSUS APPLIQUÉ PAR LE CNA

Un certain nombre de commentaires reçus critiquaient le processus appliqué par le CNA, plus particulièrement le fait que le CNA n'avait pas adopté bon nombre des recommandations du GTRM, des recommandations appuyées par un certain nombre de spécialistes du domaine de pratique de la rupture du mariage. Nous croyons que c'est la première fois que le CNA n'adopte pas plusieurs des recommandations des spécialistes d'un domaine de pratique particulier, et nous ne nous attendons pas à ce qu'une telle situation se reproduise fréquemment. Dans les paragraphes précédents, nous avons tenté d'expliquer l'origine de cette situation et, pour éviter de nous répéter, nous ne soulignons que ce qui suit :

1. la recherche d'uniformité avec la norme sur la valeur actualisée des rentes constitue un principe clé appliqué par le CNA. Même si les sections 3800 et 4300 s'appliquent à des types différents de travaux, les deux portent essentiellement sur la même question : la valeur d'une rente.
2. le choix des hypothèses de mortalité, de taux d'intérêt et d'inflation transcende les domaines de pratique spécifiques.
3. la révision de la section 4300 a une histoire longue et controversée. Tant avant qu'après la création du CNA, de nombreuses discussions ont eu lieu avec les spécialistes de l'expertise devant les tribunaux pour écouter leur point de vue et en tenir compte.
4. même si le CNA doit et a écouté les commentaires formulés, la responsabilité (ultime) de l'adoption des Normes de pratique incombe au Conseil des normes actuarielles. Les membres du CNA ne devraient adopter que les normes qu'ils estiment être dans l'intérêt public, et qui ont été élaborées selon la politique sur le processus officiel du CNA (d'adoption de normes de pratique).

RÉSUMÉ DES RECOMMANDATIONS

1. Taux d'actualisation

Hypothèses recommandées

Pour les 20 premières années, utiliser le taux de rendement des obligations du gouvernement du Canada à long terme majoré 50 points de base, lequel s'entend du taux de rendement moyen des obligations négociables à long terme (plus de 10 ans) du gouvernement du Canada, selon l'identificateur V122487 dans CANSIM.

Après 20 ans, utiliser un taux fixe de 5,5 %.

Aux fins de comparaison, les hypothèses contenues dans les Normes de pratique courantes et dans d'autres rapports sont :

Normes de pratique courantes

Pour les 15 premières années : le rendement des obligations à long terme du gouvernement du Canada, majoré de 50 points de base.

Après 15 ans : un taux fixe de 6 %.

Première révision

Pour les 15 premières années : le rendement des obligations à long terme du gouvernement du Canada, majoré de 50 points de base.

Après 15 ans : une moyenne pondérée (en fonction de l'âge de la personne) (a) du taux utilisé pour les 15 premières années, et (b) un taux fixe de 5,50 %.

Recommandations du GTRM (mars 2009)

Pour les 15 premières années : le rendement des obligations à long terme du gouvernement du Canada.

Après 15 ans : une moyenne pondérée (en fonction de l'âge de la personne) (a) du taux utilisé pour les 15 premières années, et (b) un taux fixe de 6,25 %.

Justification

Dans le cas de l'hypothèse de taux d'actualisation, le CNA a reconnu qu'une approche fondée sur une « théorie de remplacement » était convenable pour la Norme sur la rupture du mariage (par opposition à l'approche de la « valeur économique », qui était un facteur important dans l'établissement de l'hypothèse de taux d'actualisation pour la norme de pratique sur les valeurs actualisées des rentes, section 3800).

Le principe de la valeur de remplacement constitue une stratégie d'investissement qui permet le remplacement, dans la mesure du possible, des rentes prévues (les rentes prévues, lesquelles sont indépendantes de la stratégie d'investissement réelle ou supposée, seraient calculées en fonction de la mortalité prévue et, pour une rente indexée, en fonction de l'inflation prévue). Le recours à l'approche fondée sur la valeur de remplacement exige que l'actuaire fasse preuve de beaucoup de jugement au sujet du genre de stratégies que prendrait un investisseur prudent et raisonnablement bien informé pour remplacer une rente. En fait, la plupart des ex-conjoints non participants recevront des actifs en remplacement de leur part de la rente de leur ex-conjoint participant. Ces actifs prennent souvent la forme de biens immobiliers, p. ex, la résidence principale complète ou partielle. Il se pourrait que l'ex-conjoint non participant n'ait aucun intérêt à reproduire ou à remplacer la rente à laquelle il a renoncé. Par conséquent, le concept de la méthode de remplacement n'est pas bien défini et il exige l'intervention du jugement au sujet des stratégies que les gens pourraient raisonnablement prendre, et non ce qu'il font souvent dans la pratique.

Le rapport du GTRM supposait (implicitement) que l'ex-conjoint non participant choisirait d'investir son argent dans un fonds d'obligations à long terme géré par un fonds négocié en bourse, et il proposait un modèle reproduisant les effets d'une telle décision. Les fonds négociés en bourse sont gérés pour suivre l'indice des obligations et non pour remplacer les rentes prévues. Le fonds négocié en bourse qui sous-tend la recommandation du GTRM est le Fonds indiciel d'obligations canadiennes à long terme iShares (XLB), comprenant un actif de 70 millions de dollars.

Une personne peut également adopter un certain nombre d'autres stratégies de placement, dont une qui pourrait remplacer la rente prévue par l'achat d'obligations à coupons détachés dont les échéances et les montants pourraient correspondre aux dates et montants de la rente prévue. Une telle stratégie protège le particulier contre les fluctuations du marché et contre le risque de devoir réinvestir les fonds dans un contexte

de taux d'intérêt inférieurs aux taux actuels – sauf passé l'échéance où les obligations à coupons détachés se font rares. Les obligations à coupons détachés ayant des échéances variées (pour des échéances d'au moins 20 ans) sont disponibles en quantités suffisantes pour les investisseurs particuliers, et les frais qui s'y rattachent sont moins élevés que ceux d'un fonds négocié en bourse. En outre, ces obligations ne comportent aucun risque de réinvestissement jusqu'à leur échéance.

L'hypothèse recommandée (pour les 20 premières années) au sujet du rendement des obligations à long terme du gouvernement du Canada majoré de 50 points de base peut être atteinte en investissant dans des obligations provinciales à coupons détachés. À la suite de recherches et d'enquêtes auprès d'institutions qui offrent des régimes enregistrés d'épargne-retraite (REER) autogérés, le Groupe désigné a conclu que les obligations provinciales à coupons détachés, dont le taux de rendement moyen est supérieur d'environ 50 points de base à celui des obligations à coupons détachés du gouvernement du Canada après déduction des frais, existent en quantités suffisantes pour répondre aux besoins des investisseurs individuels. Plus précisément, au cours de la période de 1948 à 2006, dans les années où l'indice des prix à la consommation (IPC) se situait entre 0 % et 4 %, le taux de rendement des obligations provinciales a été supérieur de 55 points de base à celui des obligations du gouvernement du Canada. Par ailleurs, l'investissement dans les obligations longues à coupons détachés offre un petit rendement additionnel (environ 5 points de base); en effet, dans une courbe de rendement normale, les taux de rendement des obligations à coupons détachés ou des coupons à échéance plus éloignée sont plus élevés que le taux de rendement moyen du principal et de tous les coupons pendant toute la durée de l'obligation.

Des frais correspondant à environ 10 points de base ont été pris en compte (à la suite d'un sondage auprès de certains courtiers), ce qui représente un ajout d'environ 50 points de base (55 points de base plus 5 points de base moins 10 points de base) au taux de rendement des obligations à long terme du gouvernement du Canada.

Tel que mentionné ci-dessus, le GTRM a recommandé un taux d'intérêt réduit des frais et équivalant au rendement des obligations à long terme du gouvernement du Canada. Le CNA estimait qu'un ex-conjoint non participant souhaitant remplacer une rente devrait être en mesure d'obtenir un rendement plus proche de celui des obligations provinciales à long terme.

Parmi les autres facteurs qui ont influé sur la recommandation du CNA, mentionnons :

- La recommandation devrait être **juste pour les deux parties** (le bénéficiaire de la rente et le particulier qui touche la valeur capitalisée). À notre avis, la solution recommandée par le CNA (c.-à-d. le rendement des obligations à long terme du gouvernement du Canada majoré de 50 points de base) est plus équitable pour les deux parties que la recommandation du GTRM (rendement des obligations à long terme du gouvernement du Canada, sans majoration). Nous fournissons cette précision non seulement pour les raisons susmentionnées, mais également parce que nous y décelons un problème d'équité si l'ex-conjoint non participant touche une valeur sans risque (rendement des obligations du gouvernement du Canada, plus zéro) alors que l'autre ex-conjoint qui demeure participant ne dispose pas d'une garantie absolue sur sa rente.

- Le CNA fait remarquer que le taux d'actualisation proposé (c.-à-d. le rendement des obligations à long terme du gouvernement du Canada majoré de 50 points de base) est identique à celui mentionné à la section 4300; en mai 2008, le CNA a été avisé que ce taux est bien accueilli par les tribunaux (voir la page 5 sous la rubrique Contexte).
- La norme actuelle sur la valeur actualisée des rentes repose sur le rendement des obligations du gouvernement du Canada majoré de 90 points de base. Le CNA estimait que l'écart de 40 points de base entre le redressement de 90 points de base pour les normes régissant la valeur actualisée des rentes et le redressement de 50 points de base pour la rupture du mariage est justifiable, compte tenu des approches différentes qui ont été retenues, notamment la valeur économique aux termes des Normes de pratique sur les valeurs actualisées des rentes (section 3800) et la théorie du remplacement pour les calculs des rentes en cas de rupture du mariage.

Dans la pratique, il existe un très grand nombre de stratégies de placement qui peuvent être appliquées, mais offrant moins de certitude qu'elles peuvent remplacer les rentes prévues. Par exemple, un particulier pourrait décider d'investir dans les titres boursiers. Le rendement prévu serait vraisemblablement plus élevé, mais le risque s'en trouverait accru.

Taux d'actualisation après 20 ans

Si l'on appliquait les principes d'économie financière, on utiliserait un taux de rendement à long terme (fondé sur les taux de rendement actuels) aussi longtemps que de tels placements peuvent raisonnablement être accessibles, mais les possibilités pour des durées plus longues sont limitées pour le particulier moyen. C'est la raison pour laquelle, en plus de l'application d'un principe de valeur de remplacement, un taux fixe de 5,5 % est recommandé après 20 ans.

Le taux fixe de 5,5 % provient de la somme des trois éléments suivants :

- l'hypothèse du taux d'inflation à long terme de 2 % (voir ci-dessous), plus
- un écart prévu de 3,0 % entre le taux de rendement des obligations à long terme du gouvernement du Canada et le taux d'inflation prévu, plus
- 50 points de base pour tenir compte des taux de rendement additionnels, déduction faite des frais, des investissements effectués dans des obligations provinciales.

De ces trois éléments, la deuxième composante était la plus difficile à quantifier. Rétrospectivement, les écarts sont très différents selon la période examinée. Par conséquent, le groupe désigné recommande que le CNA examine le taux de 5,5 % de temps à autre et le rajuste dans les cas où il y a un changement important de la conjoncture économique. Par exemple, comme il a été décrit, l'hypothèse de taux d'inflation à long terme de 2 % suppose que la Banque du Canada maintient son taux cible au titre de l'inflation dans une fourchette de 1 % à 3 %.

À mesure que l'on s'éloigne des principes de l'économie financière, il n'existe plus une seule bonne réponse pour le taux d'actualisation à long terme. Dans la première révision de l'exposé-sondage, le CNA a tenté de rétrécir l'écart par rapport aux recommandations du GTRM en adoptant certaines recommandations du rapport du GTRM. Certains

commentaires reçus laissent à entendre qu'il ne convenait pas d'utiliser seulement certaines parties, mais non la totalité des recommandations du GTRM. L'approche recommandée dans cette deuxième révision de l'exposé-sondage, c.-à-d. rendement des obligations du gouvernement du Canada majoré de 50 points de base pendant 20 ans, et 5,5 % par la suite, est plus simple (elle permet d'éviter la complexité d'un taux d'actualisation fonction de l'âge), tient compte de l'accès des investisseurs individuels à des instruments à revenu fixe sur des périodes pouvant atteindre 20 ans et, par surcroît, l'impact financier du changement par rapport à la première révision de l'exposé-sondage est minime.

Enfin, le taux à long terme recommandé (5,5 %) semble raisonnable par rapport au taux d'actualisation à long terme (6 %) prévu à la section 4300 actuellement en vigueur, compte tenu de la tendance à la baisse généralisée des taux d'intérêt ces dernières années. Il semble plus difficile de justifier le relèvement à 6,25 % que recommande le GTRM.

Tel que mentionné ci-dessus, le GTRM a recommandé un taux à long terme de 6,25 %. L'établissement de cette hypothèse, par rapport au taux recommandé par le CNA (5,5 %), s'explique comme suit :

	CNA	GTRM
Taux d'inflation à long terme	2,0 %	2,5 %
Rendement réel des obligations du gouv. du Canada	3,0 %	3,65 %
Redressements (placement dans des instruments autres que les obligations du gouv. du Canada, frais, autres),	<u>0,5 %</u>	<u>0,10 %</u>
Total	5,5 %	6,25 %

La différence au titre de l'hypothèse d'inflation à long terme est abordée plus loin. La différence portant sur les redressements découle principalement de l'hypothèse posée par le GTRM, qui prévoit des frais plus élevés en raison de l'investissement dans un fonds négocié en bourse – voir ci-dessus. Les redressements effectués par le GTRM comprenaient également 10 points de base pour reconnaître l'effet du cumul du taux d'inflation à long terme et du rendement réel des obligations du gouvernement du Canada.

Dans son rapport (en page 13), le GTRM recommandait une hypothèse de rendement réel de 3,65 % pour les obligations du gouvernement du Canada à la suite de l'application des mesures suivantes :

- entre 1948 et 2006, le taux de rendement réel moyen des obligations fédérales à long terme s'établissait à 3,14 %.
- [TRADUCTION] « Le rendement réel est inversement corrélé au niveau d'inflation (c.-à-d. que le taux réel de rendement est inversement proportionnel au taux d'augmentation de l'IPC). Lorsque l'inflation se situe dans la fourchette du taux cible (0 % à 4 %), le taux de rendement réel moyen des obligations se situe aux environs de 4 %. »

- La prise en compte des chocs subis par les taux de l'IPC s'est traduite par un taux réel de rendement présumé de 3,65 %.

Comme nous l'avons fait remarquer, le rendement réel des obligations du gouvernement du Canada a sensiblement fluctué selon la période examinée. Le rapport du GTRM portait sur la moyenne au cours de la période comprise entre 1948 et 2006. Le CNA s'est concentré sur la période amorcée en 1991, car c'est à cette époque que la Banque du Canada a adopté le cadre actuel de cible d'inflation. Même au cours de la période qui a débuté en 1991, le rendement réel a oscillé entre un seuil d'environ 1,5 % et un plafond de près de 5 %. Le CNA a fixé le taux au milieu de cette fourchette soit 3 %.

2. Taux d'inflation (prix)

Introduction

Il est proposé de décrire l'hypothèse d'inflation comme une hypothèse explicite dans les Normes de pratique (de façon à ce que les rentes projetées, indexées ou non, soient actualisées au même taux d'intérêt) au lieu d'une hypothèse implicite (c.-à-d. un taux d'actualisation pour les rentes non indexées et un autre pour les rentes indexées) conformément à la pratique en vigueur dans les normes relatives à la rupture du mariage et aux rentes. Cette mesure n'est qu'une affaire de présentation et ne devrait avoir aucun effet sur la valeur calculée.

Les rentes prévues (pour un régime de pension indexé) seraient calculées après la prise en compte de l'inflation prévue.

Approche générale

Pendant les 20 premières années, utiliser le taux d'inflation implicite (TII), lequel s'entend de la différence entre le rendement des obligations du gouvernement du Canada à long terme non indexées (série CANSIM V122544) et celui des obligations du gouvernement du Canada à rendement réel à long terme (série CANSIM V122553).

Après 20 ans, utiliser un taux fixe de 2,25 %.

Aux fins de comparaison, les hypothèses contenues dans les normes en vigueur et d'autres rapports figurent ci-après. Il convient de noter que certaines de ces hypothèses sont implicites et qu'elles tiennent compte de l'écart entre les taux d'actualisation des rentes indexées et les rentes non indexées :

Normes en vigueur

Pour les 15 premières années, le TII majoré de 0,25 %.

Après 15 ans, un taux fixe de 2,75 %.

Première révision

Pour les 15 premières années, le TII, peut-être réduit d'un taux pouvant atteindre 0,25 %.

Après 15 ans, une moyenne pondérée de (a) l'hypothèse des 15 premières années et (b) 2 %.

Recommandations du GTRM (mars 2009)

Première année : taux d'inflation actuel.

À compter de la sixième année : taux fixe de 2,5 %.

Deuxième à cinquième année : interpolation linéaire entre les taux de la première année et celui de la sixième année.

Justification

Le CNA recommande de fonder le taux d'inflation des 20 premières années sur le TII.

- Cette démarche est similaire à celle adoptée pour la section 3800 des Normes de pratique applicables aux régimes de retraite. (Dans le cadre de ses recherches, le groupe désigné a relu les commentaires formulés lorsque la section 3800 a été examinée/revue en 2008, et il n'a trouvé que deux commentaires d'opposition à l'utilisation du TII dans le contexte de la section 3800.)
- Le TII représente le point de vue à long terme du marché concernant la valeur de la protection contre l'inflation.
- La version actuelle de la section 4300 fait reposer l'hypothèse d'inflation sur le TII.
- La rente prévue (qui tient compte de la mortalité prévue et de l'inflation prévue) est indépendante de la stratégie de placement adoptée.

Les commentaires reproduits à l'annexe (réponse aux critiques concernant l'utilisation du TII) exposent les motifs pour lesquels le CNA estime que l'utilisation du TII est valable.

Il a été envisagé de réduire le TII parce que ce taux englobe une prime versée pour garantir la protection contre l'inflation. Le CNA a conclu qu'aucune réduction n'était appropriée. L'ex-conjoint qui recevra la rente sera protégé contre l'inflation; par conséquent, par souci de d'uniformité et d'équité, l'ex-conjoint qui ne recevra pas une rente ne bénéficiera pas d'une protection contre l'inflation et devrait recevoir un privilège de valeur équivalente, c.-à-d. aucune réduction du TII.

Le taux fixe de 2,25 % après 20 ans constitue la somme de deux éléments :

un taux d'inflation fixe de 2 %, qui représente le milieu de la fourchette cible de la Banque du Canada (1 % à 3 %). En outre, comme il est noté à l'annexe, au cours des 18 années écoulées entre 1992 (année qui a suivi l'adoption de la fourchette cible de 1 % à 3 % par la Banque du Canada) et 2009 inclusivement, l'inflation a atteint en moyenne 1,83 %, ce qui est légèrement inférieur au milieu de la fourchette, plus

une marge supplémentaire de 0,25 %. Comme il est noté ci-dessus, au cours des 20 premières années, aucun redressement n'a été appliqué au TII pour tenir compte du fait qu'il comprend une prime pour garantir la protection contre l'inflation – présumée représenter environ 0,25 %. Puisque le particulier qui ne touche pas une rente ne sera pas protégé contre l'inflation, contrairement au bénéficiaire de la rente, il devrait obtenir un privilège de valeur équivalente, c.-à-d. aucune réduction du TII pendant les 20 premières années et une augmentation de 0,25 % du taux d'inflation présumé (2 %) après 20 ans.

Le groupe désigné a recommandé au CNA d'examiner de temps à autre le taux fixe (2,25 %) et de le redresser toutes les fois où le taux cible de la Banque du Canada est soumis à une variation importante.

Le taux fixe recommandé (2,25 %) est comparable à un taux fixe de 2,75 % que l'on retrouve dans la norme actuellement en vigueur. Même si la réduction est relativement

importante, le CNA estime quand même qu'un taux fixe à long terme de 2,25 % est raisonnable pour les motifs énoncés ci-dessus. Le taux actuel (2,75 %) a été établi lorsque la cible d'inflation fixée par la Banque du Canada n'était en place que depuis peu, après une période où le Canada était confronté à des taux d'inflation élevés.

Les plus récentes recommandations diffèrent légèrement de celles de la première révision de l'exposé-sondage. Les modifications ont été apportées en partie pour tenir compte des commentaires formulés par les membres (plus particulièrement à l'effet que l'hypothèse d'inflation ne devrait pas reposer sur l'âge du participant) et en partie pour assurer l'uniformité avec les changements touchant l'hypothèse de taux d'actualisation (voir ci-dessus).

3. Changement à l'indice des salaires

Le paragraphe 4330.14 des Normes de pratique actuelles stipule qu'il faut appliquer l'hypothèse selon laquelle le taux d'évolution de l'indice des salaires est supérieur de 1 % au taux utilisé pour l'indexation à l'IPC.

On ne propose aucun changement (dans la deuxième révision de l'exposé-sondage, l'exigence correspondante se trouve au paragraphe 4330.12). Les Normes de pratique – Régimes de retraite, section 3800 contiennent une exigence semblable. Dans son rapport, le GTRM recommandait de maintenir l'exigence à son niveau actuel jusqu'à la prochaine modification de la norme.

4. Arrondissement

Le paragraphe 4330.10 des Normes de pratique actuelles stipule que les taux d'intérêt calculés conformément à la section 4300 doivent être arrondis au multiple de 0,25 % le plus près. La deuxième révision de l'exposé-sondage (voir le paragraphe 4330.18) propose d'arrondir les taux au multiple de 0,10, % le plus près.

Le changement proposé est plus exact que l'arrondissement actuel au multiple de 0,25 % le plus près et cadre avec la mesure adoptée dans la version définitive des Normes de pratique applicables aux régimes de retraite, section 3800. C'est ce qu'avait recommandé le GTRM dans son rapport.

5. Décalage

Le paragraphe 4330.10 des Normes de pratique actuelles stipule que les taux de rendement applicables aux obligations du gouvernement du Canada utilisés pour calculer le taux d'actualisation doivent être basés sur les taux de la série CANSIM au cours du deuxième mois civil précédant le mois dans lequel tombe la date de calcul.

Il est proposé de réduire le décalage d'un mois (voir le paragraphe 4330.08 de la deuxième révision de l'exposé-sondage) aux fins de cohérence avec les Normes de pratique – Régimes de retraite, section 3800.

6. Autres changements

Un nouveau paragraphe (4310.05) a été ajouté. Il précise que : « Les normes énoncées dans la présente section 4300 ne s'appliquent pas lorsque la loi applicable exige une base de calcul différente pour le calcul de la valeur de prestations de retraite aux fins du patrimoine familial à la rupture du mariage d'un participant au régime. »

La dernière phrase du paragraphe 4330.17 des normes de pratique courantes (qui se lit comme suit : « Ainsi, l'actuaire tiendrait compte des moyennes historiques à long terme et n'accorderait pas une importance excessive aux données récentes. ») a été supprimée. Le CNA a conclu que des conseils spécifiques concernant ce paragraphe devraient être prodigués par le biais d'une note éducative.

UNE NORME DE PRATIQUE EST-ELLE NÉCESSAIRE?

Certains commentaires reçus laissent à entendre qu'une norme n'était pas nécessaire, et(ou) que des conseils auraient pu être prodigués par voie de note éducative de l'ICA.

Le CNA a envisagé cette suggestion, plus particulièrement en tenant compte du fait que dans certaines provinces, la base du calcul de la rente en cas de rupture du mariage est prévue par la loi. Le CNA a conclu qu'une norme est souhaitable pour les motifs suivants :

1. L'existence de normes réduit la probabilité de différends au sujet de la valeur des rentes, ce qui aide à minimiser les frais actuariels et juridiques connexes, et un résultat qui va dans l'intérêt du public.
2. Les normes régissant les valeurs actualisées des rentes ont été adoptées au moment où les lois provinciales sur les régimes de retraite exigeaient le calcul de valeurs actualisées; l'ICA a jugé cette mesure convenable et conforme à l'intérêt public. De même, les lois provinciales sur la famille exigent habituellement l'inclusion de la valeur des rentes dans le patrimoine familial aux fins d'égalisation en cas de rupture du mariage, et il est dans l'intérêt public d'établir des normes convenables à l'égard de ces évaluations.

CONCLUSION

Nous estimons que l'intérêt public est mieux servi par les recommandations du CNA que par celles du GTRM qui, de l'avis du CNA, surestiment la valeur actualisée en rendant obligatoire l'utilisation d'un taux d'inflation habituellement trop élevé et d'un taux d'intérêt habituellement trop faible, c.-à-d. inférieur à celui qu'un investisseur bien informé peut obtenir à faible risque.

Le CNA est d'avis que l'intérêt public est mieux servi par les valeurs actualisées des rentes indexées conformes aux prix des obligations à rendement réel.

Enfin, le CNA n'est pas d'avis que l'intérêt du public et la crédibilité de la profession actuarielle sont bien servis par des écarts entre la norme concernant les valeurs actualisées des rentes et les normes régissant la rupture du mariage, pour lesquelles il n'existe aucune justification valable.

COMMUNICATION

Veuillez transmettre vos commentaires sur la deuxième révision de l'exposé-sondage d'ici le 20 août 2010. Prière d'envoyer vos commentaires, de préférence par courriel, à Chris Fievoli, à son adresse du répertoire en ligne de l'ICA, Chris.Fievoli@actuaries.ca, avec copie à Charles McLeod, à son adresse du répertoire en ligne de l'ICA, charlesmcleod@sympatico.ca.

Nous ne prévoyons d'organiser aucun forum favorisant l'échange de points de vue au sujet de la deuxième révision de l'exposé-sondage, mis à part les commentaires qui seront transmis aux adresses susmentionnées.

ÉCHÉANCIER PROPOSÉ ET MISE EN ŒUVRE ANTICIPÉE

Le CNA espère diffuser la version définitive de ces Normes de pratique à la fin de 2010; celles-ci entreraient en vigueur environ six mois après la publication. Une mise en œuvre anticipée sera vraisemblablement interdite.

ANNEXE

1. Réponse aux critiques concernant l'utilisation du TII

Certains commentaires touchant la première révision de l'exposé-sondage renfermaient des critiques acerbes au sujet de l'utilisation du TII. Par exemple, une personne a écrit ce qui suit :

[TRADUCTION] « *Le CNA propose ... que le TII soit utilisé comme la meilleure estimation des taux d'inflation futurs pour les 15 prochaines années malgré des preuves directes, notamment de la part de la Banque du Canada, que peu importe la valeur que le marché estime pour la protection contre l'inflation, le TII n'a jamais eu pour but de prédire, et qu'il est un très mauvais outil de prévision de l'inflation future à court terme, quelle que soit la valeur accordée par le marché à la protection contre l'inflation. Le TII peut convenir au calcul de la « valeur économique », mais il ne peut en aucun cas servir à calculer la « valeur de remplacement. »*

La décision du CNA au sujet de l'utilisation du TII découle d'une recherche approfondie, comme il est indiqué ci-dessous.

Contexte

La Banque du Canada a adopté un cadre d'inflation cible en 1991. La première obligation à rendement réel a été émise en décembre 1991.

La mise en œuvre de la cible d'inflation s'inscrit dans le cadre d'une série d'ententes quinquennales entre la Banque du Canada et le gouvernement du Canada. La première entente (1991) prévoyait une réduction à 2 % de l'inflation, médiane d'une fourchette cible de 1 % à 3 %, avant la fin de 1995. L'entente de 1996 prévoyait le maintien de la fourchette cible et de la médiane de 2 %. Les ententes suivantes (2001 et 2006) ont maintenu le cap.

L'entente actuelle vient à échéance en 2011. Il n'existe aucune garantie, aucun engagement ni aucune indication quant au renouvellement de l'entente dans sa forme actuelle. Par souci de transparence, la Banque du Canada a diffusé un document en novembre 2006 identifiant certains changements qui seraient envisagés lors de renouvellements subséquents; plus particulièrement :

- une réduction de la fourchette cible;
- le passage d'une cible de taux d'inflation à une cible de niveau de prix (si le taux d'inflation dépasse la cible de 2 % sur une certaine période, la Banque du Canada tenterait de ramener l'inflation en deçà de 2 % pendant un certain temps plutôt que de ramener simplement le taux d'inflation au niveau cible de 2 %).

La Banque du Canada a largement respecté ses cibles. De 1992 à 2009 inclusivement (18 ans), l'inflation s'est maintenue en moyenne à 1,83 %, ce qui est légèrement inférieur à la médiane. Le taux d'inflation réel s'est situé en dehors de la fourchette cible au cours de cinq des 18 années : trois fois sous le bas de la fourchette (1 %) et deux fois au-delà du haut de la fourchette (3 %).

La première obligation à rendement réel a été émise en 1991; elle comportait un coupon de 4,25 % (réel) et une échéance de 30 ans. À l'heure actuelle, on dénombre cinq émissions venant à échéance à intervalles de cinq ans, de 2021 à 2041 inclusivement. Aucune obligation à rendement réel n'est venue à échéance. Aucune ne porte une échéance antérieure à 2021. L'encours total approche les 30 milliards de dollars.

Le point de vue de la Banque du Canada au sujet du TII

Le TII représente la différence entre le rendement nominal jusqu'à l'échéance des obligations émises par le gouvernement du Canada et le rendement réel jusqu'à l'échéance des obligations à rendement réel émises par le gouvernement du Canada portant la même échéance (ou durée). On croit que le TII est influencé par des attentes d'inflation au cours de la période visée. Plus précisément, il représente une mesure du prix d'achat de la protection contre l'inflation.

Une personne a formulé le commentaire suivant :

[TRADUCTION] « *Le TII estime très mal l'inflation prévue à court terme. Pour s'en convaincre, il suffit de consulter divers ouvrages économiques. Par exemple, dans une étude de la Banque du Canada, diffusée dans la Revue de la Banque du Canada, en août 2004, l'auteur déclare :* »

« Le taux d'inflation neutre n'offre aucun avantage particulier pour la prévision de l'inflation à court terme. À tous les horizons examinés, les mesures tirées d'enquêtes et même les taux d'inflation passés permettent de prévoir l'inflation avec plus de précision que le taux d'inflation neutre. »

Cette personne a déclaré que l'utilisation du TII comme taux d'inflation présumé au cours des 15 années suivant la date d'évaluation « *risque à tout le moins de gêner les actuaires et peut-être de leur jeter publiquement le discrédit à titre d'experts.* »

Ces points de vue sont surprenants puisque les spécialistes de l'expertise devant les tribunaux utilisent le TII majoré de 0,25 % comme hypothèse d'inflation pour les 15 premières années depuis 1993 sans trace de gêne ou de discrédit. Par exemple (comme il a déjà été mentionné), en 2008 les spécialistes de l'expertise devant les tribunaux ont suggéré de conserver les hypothèses économiques dans les Normes de pratique actuelles.

Le TII estime-t-il mal l'inflation future?

La Banque du Canada a été souvent citée (par la personne ci-dessus) comme la principale autorité de sa conclusion à savoir que le TII estime mal les taux d'inflation future. La Banque du Canada a diffusé deux rapports à l'automne de 2004 :

Les obligations à rendement réel : la crédibilité de la politique monétaire et la prévision de l'inflation à court terme, article publié dans la *Revue de la Banque du Canada*;

Real Return Bonds, Inflation Expectations and the Break-Even Inflation Rate publié à titre de document de travail (2004-43).

Ces deux documents (ci-après désignés « *Rapports de la Banque du Canada* » – les liens menant à ces documents se trouvent à la page 5) sont des mêmes auteurs, portent sur la même période et renferment les mêmes conclusions. Le premier semble constituer une version plus courte et plus accessible du second. Même si les points de vue exprimés sont

ceux des auteurs, il est raisonnable de conclure que la Banque du Canada appuie de façon générale les conclusions des auteurs, car ces derniers étaient des employés de la Banque et que depuis, leurs points de vue ont été diffusés par la Banque du Canada.

Les Rapports de la Banque du Canada renferment un examen de la relation entre le TII, les taux d'inflation et les attentes en matière d'inflation entre 1992 et 2003 inclusivement. Au cours de cette période :

- le marché des obligations à rendement réel est passé d'une émission dont l'encours s'élevait à 4 milliards de dollars à trois émissions dont l'encours se chiffrait à 17 milliards de dollars;
- l'échéance résiduelle des obligations à rendement réel venant à échéance les premières a progressivement diminué, passant de 30 ans à 18 ans, et enregistrant une moyenne de 24 ans.

Toutefois, jamais les auteurs (des rapports de la Banque du Canada) ne comparent le TII aux taux d'inflation réels au cours de la période que le TII tente de couvrir. Cette situation aurait été impossible car le TII produisait une estimation des niveaux d'inflation prévus pour les périodes prenant fin en 2021 tandis que l'inflation réelle n'était observable que jusqu'en 2003. Comme les auteurs l'ont fait remarquer :

« Au Canada, comme toutes les obligations à rendement réel émises ont des échéances éloignées et que leur arrivée sur le marché est relativement récente, on ne peut comparer le taux d'inflation neutre avec le taux d'inflation moyen observé sur une période de 30 ans. »

Les auteurs ont plutôt comparé le TII au cours d'une année donnée au taux d'inflation de l'année suivante, ou des deux ou trois années suivantes, et ils en sont venus à la conclusion que le TII ne permet pas d'effectuer une bonne estimation de l'inflation à **court terme**.

D'un point de vue objectif, cette constatation n'est ni étonnante ni pertinente. On ne s'attendrait pas qu'une prévision d'inflation de 24 ans permette de prédire de façon exacte le taux d'inflation de l'année suivante. Qui plus est, puisque la première révision de l'exposé-sondage recommandait que le TII soit utilisé comme taux d'inflation présumé pour les 15 années suivant le calcul, les commentaires (portant sur la première révision de l'exposé-sondage) sur l'incapacité du TII de prévoir l'inflation à court terme ne sont pas pertinents.

S'abstenant de critiquer l'incapacité du TII de prévoir l'inflation à court terme, les auteurs des Rapports de la Banque du Canada ont fait remarquer ce qui suit :

« Ces résultats sont rassurants à vrai dire, en ce sens qu'ils révèlent que l'évolution du taux d'inflation neutre ne dépend pas seulement des variations de l'inflation attendue à court terme. »

Les Rapports de la Banque du Canada citent plusieurs études qui confirment la capacité du TII de prévoir l'inflation à court terme au R.-U., où les obligations indexées à court terme facilitent la préparation de ces études.

« Les résultats de certaines études portant sur le Royaume-Uni militent toutefois en faveur de l'utilisation de mesures fondées sur les taux d'intérêt pour la prévision de l'inflation. Scholtes (2002) constate que le taux d'inflation neutre, calculé à partir

des obligations indexées à deux ans émises par le gouvernement du Royaume-Uni, donne de meilleures prévisions à cet horizon que les attentes d'inflation estimées par enquête. D'autres indicateurs des attentes obtenus à partir des obligations d'État indexées du Royaume-Uni se sont également révélés utiles pour la prévision de l'inflation à un horizon de un à quatre ans (Breedon, 1995; Barr et Campbell, 1997). »

Pour conclure sur ce point, lorsque le TII a été comparé à l'inflation au cours de la période pertinente, il s'est très bien tiré d'affaire, même si les TII à long terme peuvent être de piètres outils de prévision de l'inflation à court terme. Toutefois, puisque le CNA ne préconise pas le recours au TII à titre d'hypothèse d'inflation à court terme, il n'existe pas de conflit entre les propositions du CNA et les travaux de recherche de la Banque du Canada.

Le TII et les prévisions de l'inflation

L'étude de la Banque du Canada avait pour principal objectif de déterminer si le TII constituait un outil fiable de prévision de l'inflation à long terme, et non de déterminer s'il est un mécanisme fiable de prévision des taux d'inflation futurs. Les auteurs en viennent à la conclusion suivante :

« Étant donné les distorsions possibles et la difficulté de les prendre en compte, il serait prématuré de considérer le taux d'inflation neutre comme une mesure fiable des attentes d'inflation à long terme. On aurait tort cependant de l'écartier complètement. Si l'on réussit un jour à neutraliser l'influence des distorsions et des primes, le taux d'inflation neutre pourrait devenir un indicateur utile de la crédibilité de la politique monétaire. Cette mesure est plus actuelle et davantage fondée sur le marché que celles obtenues par enquête, et elle est appelée à devenir un indicateur plus fiable de l'inflation attendue à long terme à mesure que le marché des obligations à rendement réel se développera. »

Pour replacer ces observations dans leur contexte, la Banque du Canada manifeste un intérêt pour les attentes en matière d'inflation qui transcende son intérêt pour les taux d'inflation futurs. La différence entre les prévisions de l'inflation à long terme et la cible d'inflation de 2 % de la Banque du Canada représente une mesure de la confiance des économistes dans l'engagement de la Banque envers cette cible. La principale préoccupation de la Banque porte sur sa crédibilité auprès des économistes et des décideurs (est-elle sérieuse au sujet de l'atteinte de sa cible?) plutôt que sa capacité de prévoir l'inflation.

Les auteurs des documents de la Banque du Canada ont comparé le TII aux résultats du sondage sur les prévisions d'inflation, et ils ont conclu que le TII ne coïncidait pas avec les résultats du sondage. Entre 1992 et 1997, le TII était plus élevé et plus volatil que les résultats du sondage. Entre 1998 et 2003, le TII était moins volatil qu'auparavant et se rapprochait d'autres mesures des prévisions de l'inflation. Toutefois, la corrélation entre le TII et les autres mesures des prévisions de l'inflation était très faible. Les auteurs ont donc conclu que le TII n'était pas encore un indicateur fiable des prévisions d'inflation.

Le fait que le TII diffère d'autres mesures des prévisions d'inflation nous en dit bien peu à savoir si le TII est un mécanisme utile d'estimation des taux d'inflation futurs. Les auteurs font remarquer que :

« Les écarts entre le taux d'inflation neutre et les mesures tirées d'enquêtes peuvent tenir à des imperfections de l'un ou l'autre de ces deux types de mesures. »

Jusqu'à ce qu'il soit possible de comparer les TII et les résultats du sondage aux niveaux d'inflation réels sur de longues périodes, il est impossible de se prononcer sur le meilleur mécanisme de prévision des taux d'inflation futurs.

Enfin, les auteurs des rapports de la Banque du Canada ont généralement fait preuve d'optimisme et estiment que le TII pourrait devenir un indicateur plus efficace des prévisions d'inflation au fil de l'évolution du marché des obligations à rendement réel, plus particulièrement si des redressements sont appliqués aux primes pour risque d'inflation et à d'autres facteurs.

2. Commentaires au sujet des recommandations du GTRM sur l'inflation

Le Groupe de travail sur la rupture du mariage a proposé l'hypothèse suivante (en supposant l'indexation annuelle) :

- À la première date d'indexation suivant la date de calcul, l'actuaire supposerait l'augmentation annuelle de l'IPC pour la période de 12 mois prenant fin au deuxième mois précédant la date de calcul.
- À compter de la sixième date d'indexation suivant la date de calcul, l'actuaire supposerait un taux d'augmentation de l'IPC de 2,5 %.
- De la deuxième à la cinquième date d'indexation suivant la date de calcul, l'actuaire supposerait des taux d'inflation calculés par interpolation linéaire.

Dans son rapport (page 10), le GTRM ne tient pas compte du TII parce que :

[TRADUCTION] *« ...le calcul de l'Indice des prix à la consommation en tenant compte du rendement des obligations à rendement réel du gouvernement du Canada comporte des lacunes en raison de la faible disponibilité de ces obligations. Cette situation a entraîné le gonflement artificiel des prix. »*

La réponse du CNA aux commentaires sur sa recommandation d'utiliser le TII a déjà été énoncée dans le présent document.

Pour appuyer l'hypothèse voulant que l'IPC augmentera de 2,5 % par année après la cinquième année, le Groupe de travail a mentionné la fourchette cible de la Banque du Canada (1 % à 3 %), mais a indiqué : *« Il est évident que les chocs économiques auront à l'occasion pour effet de repousser l'IPC bien au-delà des limites de contrôle. »* Les auteurs du rapport ont souligné la pratique de la Banque, qui consiste à tenter de ramener le taux réel d'inflation à la médiane de 2 % aux six à huit trimestres. Ils ont supposé que *« le taux moyen d'inflation par les prix sur de longues périodes dépassera quelque peu 2 % »* et ils ont recommandé une hypothèse de taux d'inflation ultime fixe de 2,5 %.

Le CNA n'a pu rapprocher la recommandation de 2,5 % du GTRM des faits, selon lesquels :

- la Banque du Canada est résolue de respecter la cible de 2 %;
- le taux d'inflation moyen s'est établi à 1,83 % depuis que la Banque du Canada a adopté une cible d'inflation, en 1991;

- le TII qui, de l'avis du Groupe de travail, surestime les taux d'inflation parce qu'il se fonde sur les marchés des obligations à rendement réel qui comportent des lacunes, a atteint en moyenne 2,38 % au cours des 15 dernières années.

En ce moment, nous bénéficions d'une expérience de 18 ans qui nous indique de quelle façon la Banque du Canada a mis en œuvre sa cible d'inflation. Ce bilan ne peut être rapproché des recommandations du GTRM. Si l'on examine le comportement de l'IPC depuis l'instauration de la cible d'inflation en 1991, on constate que l'inflation s'est établie en moyenne à 1,83% et qu'elle s'est accompagnée d'une corrélation propre négative. Ainsi, lorsque l'inflation dépasse la cible de 2 % au cours d'une année, il est davantage probable que le taux sera inférieur à 2 % l'année suivante. Le point de vue du GTRM, selon lequel le passage progressif à 2,5 % sur une période de cinq ans constitue la conséquence probable des cibles d'inflation actuelles de la Banque du Canada, ne correspond pas à la situation réelle depuis 1991.

La base de calcul proposée par le GTRM pour la période précédant immédiatement la date de calcul comporte également des lacunes. Supposons trois estimations du taux d'inflation dans l'année qui suit la date de calcul :

- la base de calcul proposée par le GTRM, c.-à-d. 80 % de l'augmentation annuelle réelle la plus récente de l'IPC pour la période précédant immédiatement la date de calcul, majorée de 20 % de 2,5 %;
- le taux cible de la Banque du Canada, 2 %;
- le TII.

Les écarts-types pour les trois estimations sont les suivantes :

La racine carrée de la moyenne des écarts au carré associé à divers facteurs d'estimation du taux d'inflation de l'année suivante

Période	Facteur d'estimation		
	Base de calcul du GTRM	2 %	TII
1998–2009	1,4 %	0,9 %	0,9 %
1995 ⁽¹⁾ –2009	1,3 %	0,8 %	1,1 %

⁽¹⁾ La série CANSIM actuellement utilisée pour calculer le TII ne remonte qu'à janvier 1995.

Même si le GTRM critique l'utilisation du TII comme facteur de prévision, la base de calcul recommandée par le GTRM aurait été pire encore.