



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Discours prononcé par Lawrence Schembri
Sous-gouverneur à la Banque du Canada
Association canadienne des gestionnaires
de caisses de retraite
Québec (Québec)
15 mai 2014

Double coïncidence des besoins : les caisses de retraite et la stabilité financière

Introduction

Je vous remercie de m'avoir invité à prendre la parole à votre conférence.

L'une de mes responsabilités à la Banque du Canada consiste à superviser l'analyse que fait l'institution du système financier au pays et dans le monde ainsi que les activités qu'elle mène à l'appui de la stabilité et de l'efficacité de ce système. La Banque ayant pour mandat premier de favoriser la prospérité économique et financière au Canada, elle envisage dans une perspective globale la manière dont les différentes composantes du système financier s'assemblent pour former un tout stable et efficace.

La Banque n'est pas chargée de réglementer et de surveiller les activités de chaque institution financière sur le plan prudentiel¹. Elle s'intéresse plutôt à l'ensemble du système financier, dont la stabilité importe pour la conduite efficace de la politique monétaire, l'atteinte d'un niveau d'inflation bas et stable et la promotion d'une croissance économique durable.

C'est dans cette perspective globale qu'elle participe à l'élaboration des réformes financières mondiales ainsi qu'à leur mise en œuvre au pays, en collaboration avec les organismes de réglementation fédéraux et provinciaux.

Au Canada, le système financier est de bonne taille et bien développé; ses actifs équivalent à environ 500 % du PIB. Le secteur des pensions, qui détient quelque 13 % de ces actifs, soit approximativement 1,2 billion de dollars, est le deuxième en importance, juste après le secteur bancaire². Parmi les près de 8 000 caisses

¹ En vertu de la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements*, la Banque du Canada est responsable de la surveillance prudentielle des infrastructures de marché financier d'importance systémique.

² Fonds monétaire international (2014), *Canada: Financial Sector Stability Assessment*, coll. « Country Reports », n° 14/29.

de retraite au Canada, quatre figurent au palmarès des quarante plus grandes au monde³.

Parce que le secteur des caisses de retraite occupe une telle place dans le système financier canadien, nous, à la Banque du Canada, souhaitons mieux le comprendre.

C'est pourquoi je viens vous parler aujourd'hui du rôle que le secteur des pensions joue, à nos yeux, dans le système financier et, spécialement, de sa contribution à la stabilité financière. Nous avons la ferme conviction que des caisses de retraite bien gérées et prospères aident à réduire le risque systémique et à préserver la stabilité financière. Et, réciproquement, un système stable contribue à maintenir les caisses de retraite en bonne santé financière.

Nous voulons collaborer avec vous afin de renforcer la contribution que vous apportez à la stabilité financière, et votre avis à cet égard compte beaucoup pour nous.

Je traiterai d'abord de cette double coïncidence des besoins : le vôtre, un système financier stable, et celui du système, des caisses de retraite bien gérées et solides.

Puis, je me pencherai sur les défis auxquels sont confrontées les caisses de retraite dans ce contexte d'après-crise caractérisé par le maintien prolongé de bas taux d'intérêt – le thème important et d'actualité de la présente conférence.

Enfin, j'examinerai comment les réformes financières mondiales entreprises à l'initiative du G20 vont rendre le système financier international plus résilient et, par le fait même, en accroître la stabilité. Je formulerai en outre quelques observations sur les implications de ces réformes pour les caisses de retraite.

Je tiens à souligner que les réformes ne ciblent pas les caisses de retraite, qui ont été une source de résilience durant la crise. Elles visent plutôt à s'attaquer aux failles importantes que la crise a révélées. Tous les secteurs financiers, y compris celui des caisses de retraite, vont profiter de ces réformes. En effet, celles-ci vont diminuer le risque de nouvelles crises et leurs répercussions négatives.

L'importance de la stabilité financière pour les caisses de retraite

Pourquoi la stabilité financière a-t-elle de l'importance pour les caisses de retraite?

Pour répondre à cette question, je commencerai par préciser ce qu'on entend par « stabilité financière » dans ce contexte.

Il convient de reconnaître que volatilité n'est pas forcément synonyme d'instabilité financière. Dans des marchés qui fonctionnent bien, le prix des actifs

³ Les quatre caisses de retraite en question sont les suivantes : l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada, le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, l'Office d'investissement des régimes de pension du secteur public et le Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario. Source : *The Economist*, 3 mars 2012. Internet : <http://www.economist.com/node/21548970>.

affiche généralement une certaine volatilité, car il reflète l'arrivée de nouvelles informations et une diversité de points de vue. Le plus souvent, cette diversité et cette volatilité sont un bon signe, celui de marchés liquides et efficaces.

Toutefois, il y a eu des cas, en 2008 par exemple, où la volatilité s'est accrue vivement en raison du tarissement de la liquidité sur les marchés. Dans de telles circonstances, le système financier ne peut accomplir sa fonction essentielle d'intermédiation, ce qui se répercute négativement sur l'économie réelle.

La Banque définit donc la stabilité financière comme la résilience dont fait preuve le système financier face à des chocs inattendus et qui permet de maintenir le bon fonctionnement du processus d'intermédiation financière⁴.

Compte tenu de cette définition intuitive de la stabilité financière, il est clair que l'instabilité du système financier peut compromettre l'atteinte des objectifs fondamentaux des caisses de retraite. Sans stabilité financière, les promoteurs des régimes auraient du mal à formuler la promesse qu'ils font aux participants et à l'honorer avec confiance. Pour pouvoir évaluer et gérer les risques de manière confiante, il faut être en mesure de déterminer les prix de manière optimale, ce que permettent des marchés efficaces.

Pour comprendre pourquoi, examinons la récente crise financière dans une perspective macroéconomique.

La crise a eu des répercussions économiques et financières négatives généralisées. Les marchés financiers et les institutions financières ont subi de vives tensions, et l'activité économique s'est nettement ralentie au moment où la Grande Récession s'installait. Les caisses de retraite ont enregistré de lourdes pertes lorsque le prix des actifs a plongé.

Les banques centrales sont intervenues en abaissant fortement leurs taux d'intérêt et en procédant à des injections exceptionnelles de liquidités dans le but de rétablir le fonctionnement des marchés financiers et de soutenir l'activité économique. N'eussent été des interventions des banques centrales et des autres autorités publiques, les répercussions initiales de la crise sur les caisses de retraite auraient été bien plus graves. De fait, nous avons évité une nouvelle Grande Dépression.

Cependant, en raison de la lenteur de la reprise économique mondiale, les banques centrales ont maintenu leur taux directeur à un bas niveau durant une période extrêmement longue et ont recouru à des moyens inusités pour fournir une impulsion additionnelle à l'économie. Si ces mesures se sont traduites par une hausse du prix des actifs, les bas taux d'intérêt posent un défi important aux caisses de retraite⁵.

⁴ Banque du Canada (2013), *Revue du système financier*, décembre, p. iii.

⁵ L'indice Mercer sur la santé financière des régimes de retraite, qui suit l'évolution du ratio actif/passif d'un régime de retraite à prestations déterminées modèle, montre que ce ratio est tombé à un peu plus de 70 % au début de 2009, a commencé à monter en 2010, mais est redescendu en 2012 sous les 80 %. Il s'est redressé depuis et, à la fin de mars, il s'établissait à 104 %. Ces variations traduisent la baisse immédiate du prix des actifs et son redressement subséquent, mais aussi l'incidence des bas taux d'intérêt sur le taux d'actualisation. Sous l'effet conjugué de la diminution immédiate de la valeur des actifs et de l'accroissement des passifs, la

La Banque du Canada a suivi les caisses de retraite durant la crise et a pris des mesures pour soutenir la liquidité des marchés, parce qu'elle savait qu'il était crucial qu'elle le fasse pour les caisses et pour d'autres acteurs du marché⁶.

Voyons maintenant comment les caisses de retraite peuvent le mieux contribuer à la stabilité financière.

La contribution des caisses de retraite à la stabilité financière

La réponse est simple : étant donné leur taille et l'importance qu'elles ont pour le système financier au Canada et dans le monde, les caisses de retraite jouent un rôle notable dans la stabilité financière, car elles aident à préserver la diversité des comportements sur les marchés.

En effet, la diversité des participants aux marchés financiers favorise le bon fonctionnement des marchés et la résilience du système financier, en réduisant les expositions communes et la procyclicité.

Les caisses de retraite contribuent de manière importante à la diversité financière, du fait qu'elles comptent parmi les acteurs du marché les plus diversifiés et, du coup, les plus « posés », principalement pour les raisons suivantes :

- premièrement, les caisses de retraite sont des participants au marché ayant des horizons de placement lointains;
- deuxièmement, la majorité d'entre elles placent de l'argent bien réel, c'est-à-dire qu'elles financent leurs placements essentiellement au moyen des cotisations plutôt qu'en empruntant;
- troisièmement, les cotisations des employés et des employeurs sont en grande partie immobilisées.

Permettez-moi de faire quelques observations sur chacune de ces sources de diversité.

Étant donné que les caisses de retraite effectuent des placements dans le but de financer la retraite de participants d'âges très variés, elles peuvent se permettre d'être patientes et de résister à la volatilité à court terme des marchés ou aux tensions sur la liquidité pour obtenir des rendements à long terme. Ce sont les Warren Buffett du système financier. Autrement dit, les caisses de retraite peuvent supporter les risques de marché ou de liquidité plus facilement et

situation de capitalisation des caisses de retraite a subi une détérioration marquée, ce qui, dans le sillage de la crise financière, a beaucoup alourdi le fardeau des promoteurs de régime. L'indice Mercer tient compte du coût au titre des services courants et des paiements spéciaux de solvabilité, mais pas des améliorations ayant pu être apportées au régime. Internet : <http://m.mercer.ca/press-releases/1593815?detail=D>. Il convient de noter que dans le cas des régimes à cotisations déterminées, par contre, le risque a été assumé par les bénéficiaires, mais que les répercussions ont été tout aussi graves.

⁶ Par exemple, en février 2009, la Banque du Canada a ajouté les obligations du secteur privé à la liste des titres admissibles en garantie dans le cadre du mécanisme de prise en pension à plus d'un jour.

toucher les primes qui leur sont associées, puisqu'elles peuvent diversifier ces risques au fil du temps⁷.

Leurs horizons de placement, axés sur le long terme, diffèrent de ceux de la plupart des autres acteurs du marché, qui visent des rendements à court terme. Les caisses de retraite ont donc la capacité de lisser et d'absorber la volatilité à court terme et de devenir des fournisseurs nets de liquidités et de garanties financières au sein du système, surtout en périodes de tensions.

Les règles des caisses de retraite concernant la répartition des actifs, les limites de position et le rééquilibrage des portefeuilles vont dans le sens d'un lissage du prix des actifs. Le rééquilibrage incite les caisses de retraite à vendre des actifs dont la valeur relative s'est accrue et vice versa. Par conséquent, elles peuvent, grâce au rééquilibrage, aider à atténuer les fluctuations extrêmes du prix des actifs.

L'emprunt ne constitue pas la première source de financement des placements des caisses de retraite. Celles-ci ne sont par conséquent pas sujettes à l'accumulation d'un levier d'endettement excessif ou à d'importantes asymétries des échéances ou des positions de liquidité, qui ont provoqué la faillite de nombreuses banques, traditionnelles et parallèles, durant la crise⁸. Elles ne sont donc généralement pas une source de risque systémique pour le système financier.

Enfin, les cotisations dans la plupart des caisses de retraite étant immobilisées, ces dernières ne sont pas vulnérables aux retraits massifs (ou ruées) qu'on a observés pendant la crise financière, par exemple chez Northern Rock ou dans les fonds communs de placement du marché monétaire américain.

Compte tenu de ces différences importantes par rapport aux autres acteurs du marché, les caisses de retraite ont eu, globalement, un effet positif sur la stabilité financière. Des observations empiriques, bien que non concluantes, tendent à indiquer que les caisses de retraite ont contribué à la stabilité financière durant la crise en adoptant un comportement contracyclique, soit en achetant des actifs lorsque leur prix avait baissé⁹.

⁷ Le risque de crédit a tendance à s'accroître au fil du temps. Pour en savoir plus, voir J. Nugée et A. D. Persaud (2006), « Redesigning Regulation of Pensions and Other Financial Products », *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 22, n° 1, p. 66-77.

⁸ Les caisses de retraite qui investissent directement dans l'immobilier ou les infrastructures, par exemple, effectuent parfois des emprunts garantis par ces actifs pour financer leurs achats, ou il leur arrive d'investir indirectement, dans des fonds spécialisés, dont les gestionnaires peuvent aussi souscrire des emprunts.

⁹ À propos des observations non concluantes relatives au comportement contracyclique des caisses de retraite britanniques durant la crise, voir A. Haldane (2014), *The Age of Asset Management?*, discours prononcé à la London Business School, Londres (Royaume-Uni), 4 avril. Internet : <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2014/speech723.pdf>.

Défis récents et mesures d'intervention

Ces dernières années, cependant, les caisses de retraite ont été confrontées à trois grands défis qui ont nui à leur capacité de jouer ce rôle stabilisateur.

Le plus grand défi auquel ont dû faire face les caisses de retraite à prestations déterminées depuis la crise financière est de loin le bas niveau des taux d'intérêt à long terme. En effet, celui-ci a fait gonfler la valeur de leurs passifs et fortement réduit leurs ratios de solvabilité, en particulier au lendemain de la crise. Ces ratios ont aujourd'hui regagné une partie du terrain perdu, à la faveur de l'impulsion qu'ont fournie les bas taux d'intérêt aux cours boursiers, mais ces taux sont appelés à demeurer relativement bas pendant une période prolongée, les économies canadienne et mondiale se redressant lentement¹⁰.

En quête de rendement dans ce contexte de bas taux d'intérêt, de nombreuses caisses de retraite ont accru leur exposition à des placements non traditionnels comme l'immobilier, les placements privés et les infrastructures. Compte tenu de leurs horizons de placement éloignés, elles sont toutes désignées pour investir une partie de leurs fonds dans des actifs moins liquides et ainsi obtenir une prime de liquidité. Du moment que les risques de liquidité, de marché et de crédit associés à ces placements sont gérés prudemment, il s'agit là d'une évolution positive¹¹.

Un autre défi a trait à la longévité. Selon l'Institut canadien des actuaires, les tables de mortalité existantes, établies à partir de données américaines, sous-estiment l'espérance de vie des Canadiens de 2,3 années dans le cas des hommes de 65 ans et de 3,3 années dans celui des femmes du même âge. À mesure que les caisses de retraite adopteront les nouvelles tables de mortalité canadiennes, les obligations au titre des prestations de retraite pourraient s'accroître de 7 %, quoique, le plus souvent, la hausse devrait osciller entre 3 et 4 %¹².

De toute évidence, des stratégies de gestion d'actifs ne sauraient suffire à elles seules pour relever un défi d'une telle ampleur, surtout un défi qui va vraisemblablement persister, voire s'intensifier. Dans certains cas, des ajustements aux taux de cotisation et aux niveaux de prestations feront partie de la solution¹³.

Un troisième défi découle de l'introduction de la comptabilisation en juste valeur des promesses de pension et de son interaction avec les exigences

¹⁰ Les hausses récentes des taux d'intérêt à long terme ont également amélioré les ratios de solvabilité. Voir aussi K. Ambachtsheer et autres (2013), *Risks of a Prolonged Low-Interest-Rate Environment for the Pension Sector*, rapport soumis à l'Institut mondial de gestion des risques du secteur financier, École de gestion Rotman, Université de Toronto, septembre.

¹¹ Dans leur quête de rendement, les caisses de retraite devraient éviter de prendre des positions identiques et d'autres expositions communes qui réduisent la diversité du marché et leur contribution à la stabilité financière.

¹² Institut canadien des actuaires (2014), *La mortalité des retraités canadiens*, rapport final, février. Internet : <http://www.cia-ica.ca/docs/default-source/2014/214013f.pdf?sfvrsn=4>.

¹³ À l'étranger, certaines caisses de retraite ont transféré le risque de longévité aux sociétés d'assurances, par exemple.

réglementaires de solvabilité. Les nouvelles règles comptables, selon lesquelles l'actualisation des passifs fait appel au rendement des obligations de sociétés notées AA alors que l'évaluation des actifs s'effectue en fonction des prix en vigueur sur le marché, ont contribué à accentuer la volatilité des bilans.

Face à cette situation, de nombreuses caisses de retraite ont tenté de réduire les risques liés à leurs régimes en augmentant la part de leurs placements en obligations à long terme, qui leur permettent de mieux couvrir leurs passifs contre les fluctuations des taux d'intérêt. Cependant, pour compenser le coût d'opportunité associé à la réduction du poids relatif de leurs placements en actions, certaines caisses ont également eu recours au levier financier dans leurs portefeuilles d'obligations. L'utilisation de l'effet de levier peut certes aider à accroître les rendements, mais elle augmente aussi le risque, car une telle position pourrait se révéler difficile à refinancer en période de tensions sur les marchés¹⁴.

Les pressions subies pour réduire la volatilité créée par la comptabilisation en juste valeur et les règles de solvabilité peuvent également inciter certaines caisses à privilégier des stratégies qui raccourcissent leurs horizons de placement¹⁵. Toutefois, un tel « court-termisme » peut être coûteux, puisqu'il est susceptible de porter atteinte à la contribution que les caisses de retraite peuvent apporter à la stabilité financière. Heureusement, la plupart des caisses pratiquent un rééquilibrage discipliné, qui leur permettra de jouer un rôle stabilisateur dans notre système financier.

Outre ces défis, les caisses de retraite devront aussi s'adapter aux grandes réformes du système financier international qui sont en cours. Permettez-moi de passer brièvement en revue ces réformes.

La réforme financière et les caisses de retraite

Dans la foulée de la crise financière, les dirigeants des pays du G20 ont adopté une vaste série de réformes du secteur financier afin d'accroître la stabilité et la résilience du système financier international et ainsi de favoriser l'intégration économique et une croissance durable à l'échelle du globe¹⁶.

De façon générale, les réformes rendront le système financier international plus résistant aux chocs. Les crises financières seront moins fréquentes et moins

¹⁴ Banque du Canada (2012), *Revue du système financier*, décembre, p. 37.

¹⁵ Par exemple, la combinaison de positions longues et courtes sur actions. Pour de plus amples renseignements, voir C. Severinson et J. Yermo (2012), *The Effect of Solvency Regulations and Accounting Standards on Long-Term Investing: Implications for Insurers and Pension Funds*, Organisation de coopération et de développement économiques, coll. « OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions », n° 30. Internet : http://www.oecd-ilibrary.org/fr/finance-and-investment/the-effect-of-solvency-regulations-and-accounting-standards-on-long-term-investing_5k8xd1nm3d9n-en.

¹⁶ Les quatre grandes réformes prioritaires du G20 consistent à : 1) rendre les banques plus sûres; 2) mettre fin au problème des institutions trop importantes pour faire faillite; 3) transformer le secteur bancaire parallèle en un secteur du financement de marché résilient; 4) assurer le fonctionnement continu des marchés financiers essentiels. Pour connaître l'état d'avancement de ces réformes, voir http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_140411.pdf.

graves, ce qui profitera manifestement aux caisses de retraite et aux autres acteurs du marché.

De façon particulière, les caisses de retraite seront touchées par la mise en œuvre de quatre réformes prioritaires :

- le dispositif amélioré de Bâle III sur les fonds propres et la liquidité des banques;
- un régime de résolution efficace destiné aux institutions financières jugées « trop importantes pour faire faillite »;
- des exigences de réduction du risque systémique dans le secteur bancaire parallèle;
- des règles et des infrastructures concernant les produits dérivés négociés de gré à gré.

Bâle III

Comme les caisses de retraite présentent un faible risque de crédit pour les banques, l'incidence qu'auront sur elles les nouvelles règles de fonds propres de Bâle III sera limitée. Aux termes des nouvelles règles de liquidité, par contre, les caisses de retraite pourraient devoir accroître la quantité et la qualité des actifs remis aux banques en garantie des transactions sur dérivés, des opérations de pension et des prêts de titres.

Résolution

Un élément essentiel du cadre visant à résoudre les défaillances des grandes institutions financières sans perturber le système financier consistera en de nouveaux instruments de créance et d'actions privilégiées « requalifiables », c'est-à-dire qui peuvent être convertis en actions ordinaires afin d'absorber les pertes dans l'éventualité où l'institution serait soumise à des tensions¹⁷. Ces instruments seront émis en volumes importants et dotés de caractéristiques analogues à celles des actions, que les caisses de retraite pourraient trouver attrayantes.

Secteur bancaire parallèle

On peut envisager les réformes du secteur bancaire parallèle sous deux angles : 1) celui des activités des marchés financiers, en particulier les opérations de pension, les prêts de titres et la titrisation, et 2) celui des institutions financières moins réglementées, telles que les fonds du marché monétaire, les sociétés de financement, les fonds de couverture et les fonds de gestion d'actifs. Vu la très grande hétérogénéité du secteur, au lieu de réformes explicites, on a mis au point des principes de réglementation généraux que les pays peuvent appliquer pour atténuer le risque systémique, c'est-à-dire pour réduire le comportement procyclique et la probabilité des retraits massifs. Ces principes sont axés sur la réduction de quatre sources de risque systémique : le recours abusif à l'effet de

¹⁷ Les instruments d'actions privilégiées en question sont appelés plus officiellement « fonds propres conditionnels en cas de non-viabilité ». Voir l'allocution de Mark Zelmer, surintendant auxiliaire des institutions financières, à l'occasion de la Première conférence annuelle de la BMO sur la gestion des réserves, Toronto (Ontario), 7 mai 2013. Internet : <http://www.osfi-bsif.gc.ca/Fra/Docs/mz20130507.pdf>.

levier, la transformation induite de la liquidité et des échéances, le transfert imparfait du risque de crédit attribuable à des problèmes d'incitation, et le manque de transparence.

Il importe de souligner que les caisses de retraite, bien qu'elles représentent un type de fonds de gestion d'actifs, ne sont normalement pas considérées comme une source de risque systémique, même si elles fournissent des services d'intermédiation financière non bancaire, car ces quatre sources de risque systémique sont généralement absentes. Néanmoins, elles seront touchées par les exigences imposées au secteur bancaire parallèle dans la mesure où elles se livrent à ces activités ou interagissent avec ces institutions. En particulier, certaines opérations de pension et de prêt de titres seront soumises à des décotes minimales afin de diminuer la procyclicité.

Contreparties centrales pour les opérations de pension et les dérivés de gré à gré

En ce qui concerne les opérations de pension et les transactions sur dérivés, les contreparties centrales permettent de limiter les expositions à des contreparties communes ainsi que le risque systémique. Nous encourageons certaines des grandes caisses de retraite les plus actives sur le marché des opérations de pension à devenir des adhérents directs au Service canadien de compensation de produits dérivés (CDCS), la contrepartie centrale détenue par le Groupe TMX. Le but visé est de permettre aux grandes caisses de retraite de participer directement au CDCS de telle sorte que les risques puissent être gérés sans qu'elles doivent être assujetties aux accords de mutualisation des pertes. Les caisses de retraite moins actives devraient devenir des adhérents indirects par l'intermédiaire d'un courtier pour bénéficier de ces avantages. Une telle participation améliorera grandement la résilience du marché des opérations de pension.

Dans le même ordre d'idées, les caisses de retraite devraient compenser les swaps de taux d'intérêt par l'entremise d'une banque qui est adhérent compensateur de SwapClear à Londres¹⁸. Ces deux contreparties centrales sont soumises à la surveillance de la Banque du Canada.

Financement des placements à long terme

Le G20 s'est engagé à créer un climat qui facilite un accroissement des placements à long terme, en particulier dans les infrastructures¹⁹. Pour atteindre cet objectif, le G20 favorisera le recours au financement privé, potentiellement par l'intermédiaire des caisses de retraite et possiblement au moyen d'instruments de titrisation de haute qualité. C'est là une évolution positive pour

¹⁸ Étant donné que le recours à une contrepartie centrale réduit le risque de contrepartie, les exigences en matière de garanties financières seront moins strictes que dans le cas des opérations faisant l'objet d'une compensation bilatérale, non seulement pour les parties concernées, mais aussi pour le système dans son ensemble.

¹⁹ Communiqué, réunion des ministres des Finances et des gouverneurs de banque centrale des pays du G20, Sydney (Australie), 22-23 février 2014.

les caisses de retraite canadiennes, puisqu'elles sont déjà actives dans le financement des infrastructures à l'échelle mondiale²⁰.

Conclusion

En conclusion, j'aimerais réitérer que nous mesurons pleinement la contribution que les caisses de retraite apportent à la stabilité financière. Nous souhaitons travailler de concert avec vous pour accroître cette contribution, car ce qui vous rend plus forts rend le système plus fort.

Pour notre part, en tant qu'autorités publiques, nous devons veiller à ce que les réformes soient cohérentes et n'entrent pas en conflit avec les réglementations existantes, en particulier les règles en matière de fiscalité et de solvabilité.

Nous devons également coordonner les réglementations et l'échange d'information entre les organismes fédéraux et provinciaux. L'Association canadienne des organismes de contrôle des régimes de retraite a joué un rôle important et utile à cet égard, mais on peut faire plus.

Enfin, nous devons encourager l'utilisation sûre des produits dérivés et autres instruments, au moyen par exemple d'une contrepartie centrale pour les opérations de pension, de façon à mieux gérer le risque.

Pour votre part, vos caisses doivent viser des cibles de rendement réalistes et se doter de mécanismes efficaces de gouvernance des risques.

Nos efforts combinés vont favoriser un système financier stable et plus résilient qui servira mieux non seulement les promoteurs et les bénéficiaires de vos régimes de retraite, mais tous les Canadiens.

Je vous remercie de votre attention.

²⁰ À l'heure actuelle, la part des placements en infrastructures des caisses de retraite du secteur public canadien est de 5,9 % en moyenne, le pourcentage cible à cet égard étant de 8 %. Voir Prejin (2014), *Comparing Infrastructure Investments among U.S. and Canadian Public Pensions* – February 2014. Internet : <https://www.prejin.com/blog/101/8338/us-canada-public-pensions>.