

La situation des régimes complémentaires de retraite du secteur public au Québec

François L'Italien, Doctorant,
Département de sociologie, Université Laval

DECEMBRE 2009

Table des matières

CHAPITRE 1

Le caractère stratégique des régimes de retraite du secteur public québécois 1

CHAPITRE 2

L'évolution récente du RREGOP et du RRPE (1996-2008) 7

2.1 Portrait statistique général 7

2.2 La variation des taux de rendement 11

2.3 L'évolution de la composition du portefeuille du RREGOP 13

CHAPITRE 3

Les effets de la crise sur le RREGOP et le RRPE 19

3.1 Impact sur la capitalisation des régimes 20

3.2 Impact sur les stratégies de gestion d'actifs proposées par la CDP 20

CHAPITRE 4

Synthèse. Les régimes complémentaires de retraite du secteur public, instruments de la financiarisation du « modèle québécois » 23

ANNEXE I

Bibliographie 25

ANNEXE II

Sites consultés 27

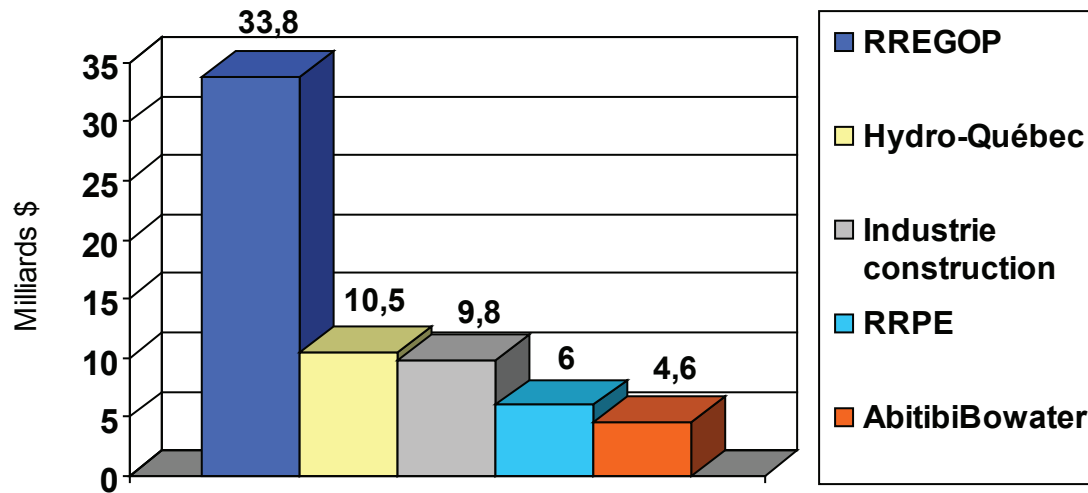
Le caractère stratégique des régimes de retraite du secteur public québécois

On ne peut aborder l'état de la situation des régimes complémentaires de retraite du secteur public au Québec sans d'abord revenir brièvement sur l'état de l'agencement institutionnel qui a donné à ces régimes une structure financière de première importance, tant sur le plan de leur niveau de capitalisation que de leur caractère stratégique pour l'économie québécoise. Cela se constate immédiatement lorsque l'on revient sur la genèse du plus important de ces régimes de retraite, le Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics (RREGOP), qui a établi un standard dans l'élaboration de liaisons financières soudant deux finalités complémentaires : d'une part, garantir aux salariés des secteurs publics qu'il couvre des rentes complémentaires lors de leur départ à la retraite et, d'autre part, agir comme pilier stratégique d'une capacité de structuration de l'espace économique national. Si la première finalité est toujours au cœur des discours des acteurs économiques au Québec, la seconde fait plus que jamais l'objet d'une réfutation à la fois idéologique et structurelle, la perspective d'une maîtrise du développement économique national ayant été remplacée par celle d'une participation active aux processus globalisés de financiarisation des mécanismes économiques. Les principaux régimes de retraite du secteur public constituent l'une des pièces maîtresses d'un système institutionnel cohérent, liant entre eux des acteurs décisifs pour la force économique du Québec, système qui a jeté les bases d'une série de « cercles vertueux » pour l'économie durant près de trente ans, dont celui d'un renforcement du secteur public. Mais depuis quelques années, tout indique que ce système institutionnel sert d'autres fins et se déploie selon un tout autre cadre macro-économique, la crise financière récente n'ayant fait que révéler les aspects les plus démesurés et insoutenables d'une logique sous-jacente.

Pour comprendre cette transition ainsi que l'importance des régimes complémentaires de retraite du secteur public pour l'économie politique du Québec, il importe de rappeler que le RREGOP a été créé par une loi votée à l'Assemblée nationale en 1973, loi qui allait concentrer en un seul fonds l'épargne de centaines de milliers de salariés tant de la fonction publique que des institutions liées à l'éducation, à la santé et aux services sociaux du Québec. La valeur proprement économique de ce fonds n'a cessé de croître depuis ce temps, si bien que ce véhicule financier est devenu le fonds de pension le plus capitalisé au Québec (tableau 1) et l'un des plus importants au Canada (tableau 2) :

TABLEAU 1

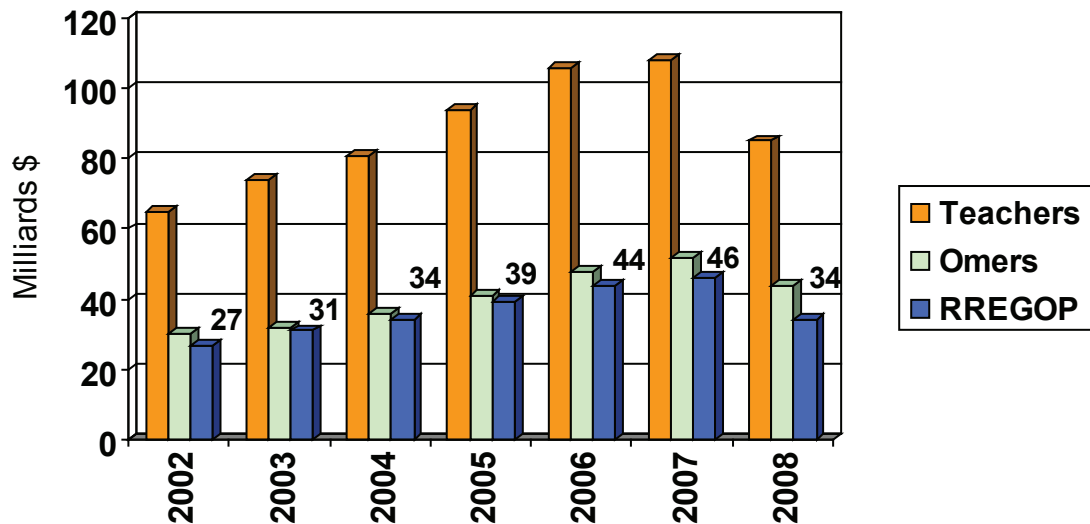
Les cinq principaux fonds de pension au Québec en 2008



Source : Benefits Canada, 2009

TABLEAU 2

Évolution du niveau de capitalisation des trois principaux fonds de pension au Canada 2002-2008



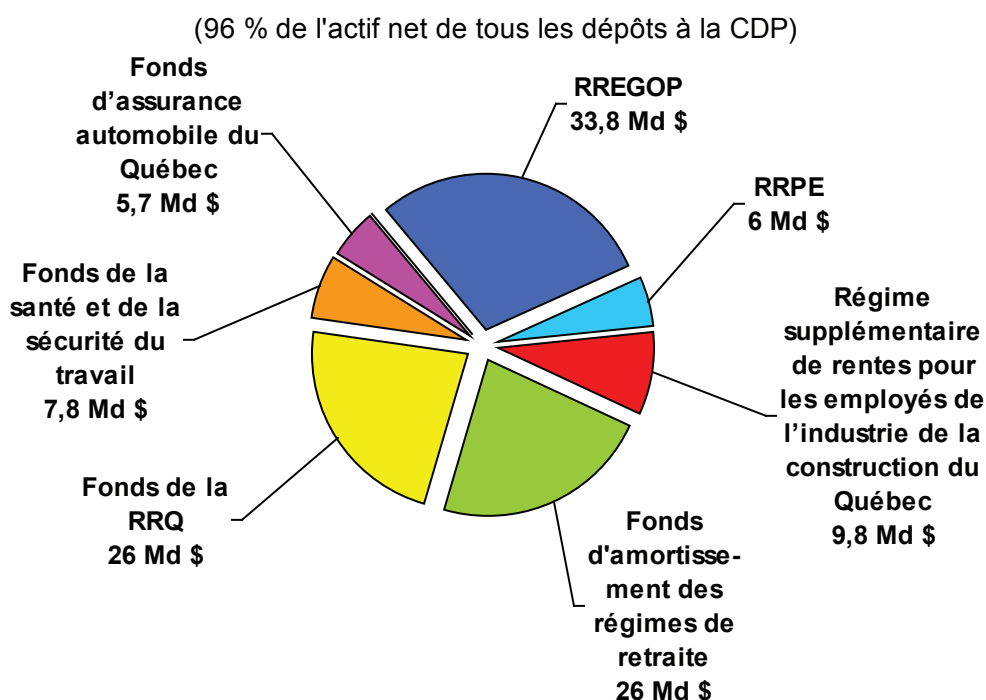
Source : Benefits Canada ; CARRA, 2009

Il était cependant clair, pour les concepteurs du REGOPP, que l'importance économique de ce fonds pour ses bénéficiaires directs ne pouvait être séparée de son caractère stratégique pour le Québec : en effet, comment comprendre autrement le fait que l'Assemblée nationale a chevillé par la loi la gestion de ce fonds à la Caisse de dépôt et placement (CDP), qui a été reconnu comme le gestionnaire exclusif des sommes accumulées. Le verrouillage de cette liaison financière décisive

a donc visé, dès le départ, à permettre à la CDP de miser sur une base élargie de capitalisation pour étendre ses capacités de contrôle des structures économiques du Québec, et ce, tout en honorant ses obligations financières envers ses déposants. Au-delà de tous les débats actuels concernant le mandat de la CDP, le système institutionnel cimentant les régimes de retraite du secteur public et la CDP parle par lui-même de l'intention première qui était sous-jacente, soit de donner à l'épargne collective du secteur public un rôle moteur dans la boucle macro-économique du « modèle québécois » pilotée par la CDP.

La genèse et les succès de cet agencement expliquent le fait qu'encore en 2008, les régimes complémentaires de retraite du secteur public au Québec comptaient, à eux seuls, pour près du tiers des dépôts enregistrés à la CDP, comme l'indique la figure suivante :

FIGURE 1
Principaux déposants à la Caisse de dépôt et placement 2008



Source : Caisse de dépôt et placement, 2009

Ainsi, en 2008, sur un total de 120,1 Md\$ mis sous la gestion de la CDP par les déposants, plus de 40 milliards\$ provenaient des régimes de retraite du secteur public. Si nous incluons le secteur de la construction, qui dépose à la CDP *via* son Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec, on peut constater que les régimes de retraite de ces deux secteurs combinés représentent tout près de la moitié des dépôts réalisés à la CDP, avec plus de 50 milliards \$. En termes clairs, cela signifie que les régimes de retraite du secteur public ont joué et jouent encore un rôle de premier plan dans la formation de la puissance de marché de

la CDP. Cela s'évalue de deux manières :

- 1) D'abord – et principalement - par *l'apport garanti de liquidités*, apport sur la base de laquelle la CDP peut développer plusieurs stratégies générales d'investissement, déterminées par la direction de la Caisse sur la base d'un arbitrage entre le rendement et le développement économique. Au-delà de la rente qu'elle rapporte aux prestataires des régimes de retraite, il importe de rappeler que les bassins d'épargne canalisés vers la CDP agissent comme flux de liquidités qui se convertissent, pour les gestionnaires de la Caisse, en dépenses d'investissement qui peuvent – ou non - viser à conjuguer l'une et l'autre de ces finalités.

Si les liquidités provenant des régimes de retraite ont, pendant plusieurs années, servi de base de capitalisation pour structurer l'économie québécoise, tout laisse penser qu'à partir des années 2002-2003 la CDP a massivement adopté une stratégie d'investissement essentiellement financière, utilisant ces liquidités pour se lancer dans la spéculation à grande échelle. En effet, c'est principalement sur la base des sommes garanties par ses principaux déposants que la CDP a emprunté près de 67 md \$ sur les marchés financiers en 2008. La Caisse a notamment utilisé ces dépôts comme garanties de prêt (en termes techniques, comme *collatéral*) pour augmenter sa capacité financière à emprunter à des taux inférieurs au rendement qu'ont procuré certaines occasions d'investissement. Il s'agit en fait d'opérations d'ingénierie financière, typiques des sociétés d'investissement privées, qui visent à créer des « effets de levier » afin de démultiplier les capacités de ponction financière. Fait à signaler, les emprunts garantis par les dépôts des épargnants ont été comptabilisés par la Caisse comme un passif pour leurs déposants, ce qui s'apparente aux méthodes utilisées par les fonds de couverture (*hedge funds*).

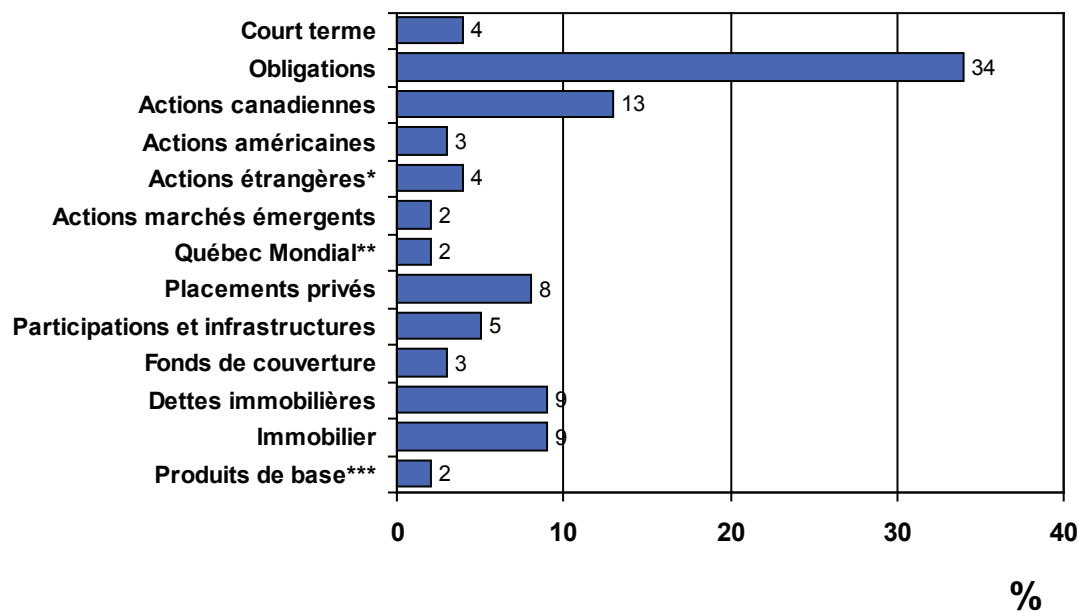
- 2) Ensuite, les régimes de retraite du secteur public ont un rôle important quant à la puissance de marché de la CDP par *l'orientation des stratégies de placement*. Il se trouve que le RREGOP s'est doté, à partir de 1985, d'une politique locale de placement élaborée par un groupe de travail délégué par le comité de retraite, laquelle politique donne des balises générales dans le type de gestion financière attendue de la CDP. Le RRPE a aussi adopté cette formule dès sa création.

Ces comités de placement déterminent, en lien avec des experts de la CDP, la composition du portefeuille du fonds concerné en déterminant le type et la proportion d'actifs retenus. C'est sur la base de ce portefeuille que les gestionnaires de la CDP sont réputés orienter leurs stratégies de placement et leurs opérations financières sur le marché. S'il est vrai que ce cadre de gestion laisse aux courtiers de la CDP une grande marge de manœuvre dans le choix de certains produits (le cas des PCAA constitue l'illustration absolue de ce fait), elle pose néanmoins des balises générales

permettant de déterminer les finalités du fonds et de juger des stratégies retenues par la CDP pour y parvenir.

L'essentiel de ces balises se négocie à travers le choix des catégories d'actifs empruntées par le comité de placement pour définir la composition du portefeuille du régime de retraite, lesquelles catégories habilite et contraignent à la fois les représentants du RREGOP à opérer des choix de placement. Par exemple, s'il n'y a pas d'ambiguïtés notables concernant la catégorie « obligations », on peut se demander cependant ce que contient celle du « court terme », qui recouvre une gamme considérable de produits misant sur l'« innovation financière » - comme l'a révélé encore la crise des papiers commerciaux. Et il reste qu'aux côtés de la catégorie « actions canadiennes » ne se retrouve pas celle d'« actions québécoises », qui permettrait de préciser le périmètre de l'investissement des flux d'épargne. S'il existe bien une catégorie « Québec Mondial », elle semble d'abord arrimée aux principales conventions d'investissement en vigueur dans la communauté financière. Bref, comme le montrent les tableaux 3 et 4, les catégories d'actifs sont actuellement imperméables à une politique de placement ciblé au Québec :

TABLEAU 3
Répartition du fonds du RREGOP par type d'actifs 2008



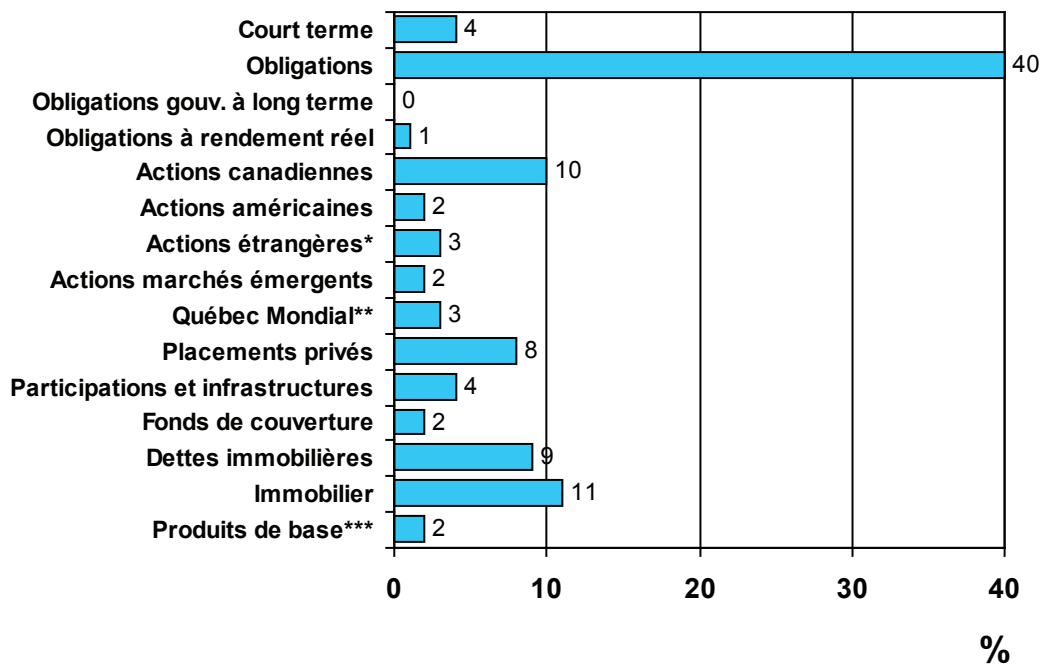
* Actions autres que nord-américaines

** Catégorie d'actifs constituée de bons du Trésor du gouv. du Canada, d'obligations du gouv. du Québec et de contrats à terme sur les indices boursiers des principaux pays développés.

*** Catégorie d'actifs composée de bons du Trésor et d'obligations à rendement réel du gouv. américain, et de contrats à terme sur l'indice Dow Jones – AIG des produits de base.

TABLEAU 4

Répartition du fonds du RRPE par type d'actifs 2008



Ayant ainsi posé les principaux paramètres macro-économiques des deux plus importants fonds de pension du secteur public au Québec, nous allons maintenant analyser schématiquement leur évolution récente, pour deux raisons : d'abord pour procéder au suivi de leur niveau de capitalisation, qui demeure la principale variable économique afin d'évaluer leur robustesse financière et leur apport en liquidités à la CDP; ensuite, pour esquisser une réfutation des discours qui affirment qu'une utilisation de ces fonds de pension aux fins du développement économique du Québec nuirait à leur rendement financier.

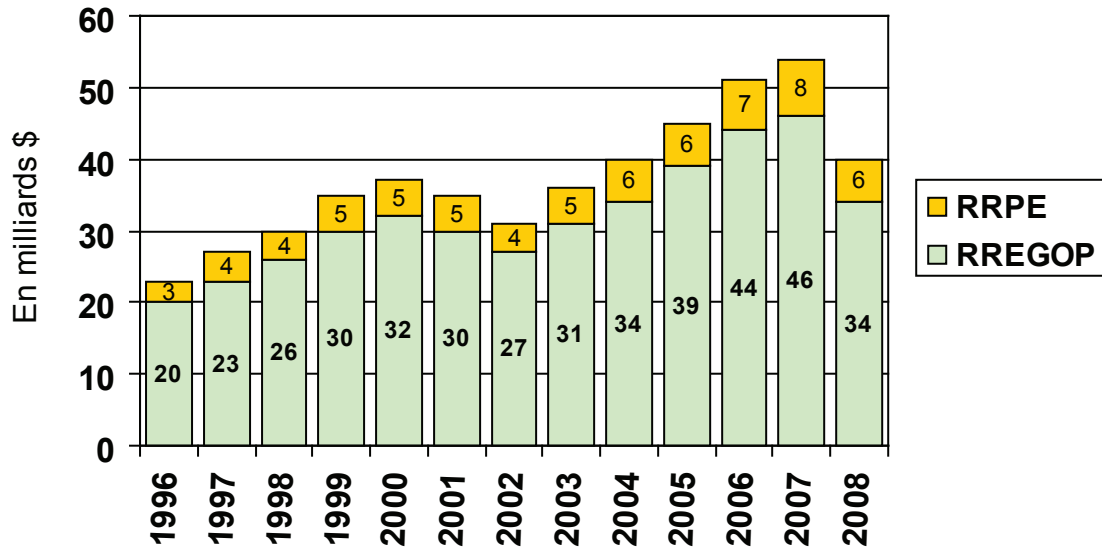
L'évolution récente du RREGOP et du RRPE (1996-2008)

Notre portrait de l'évolution récente du RREGOP et du RRPE est basé sur une analyse de deux indicateurs de ces fonds, que nous avons suivis sur une période de douze ans. Cette période a été découpée en deux grands épisodes, soit de 1996 à 2002, puis de 2003 à 2008. Lors de ce dernier épisode, nous insisterons sur l'impact de la crise financière déclenchée en 2007. La raison de ce découpage temporel est simple : nous souhaitons mettre ici en parallèle ces deux grandes périodes de capitalisation du régime avec deux grands types de stratégie d'investissement retenue par la direction de la CDP. Sur la base de plusieurs indicateurs quantitatifs et qualitatifs, on s'entend généralement pour dire que la période allant de 1996 à 2002 (« les années Scraire »), a vu la CDP miser principalement sur une stratégie d'investissement visant à *générer du rendement sur la base d'opérations structurantes pour l'économie québécoise*, alors que la période courante de 2003 à 2008 (« les années Rousseau »), a coïncidé avec une stratégie d'investissement de la CDP *misant sur un rendement provenant d'abord de la spéculation sur les marchés financiers*.

2.1 Portrait statistique général

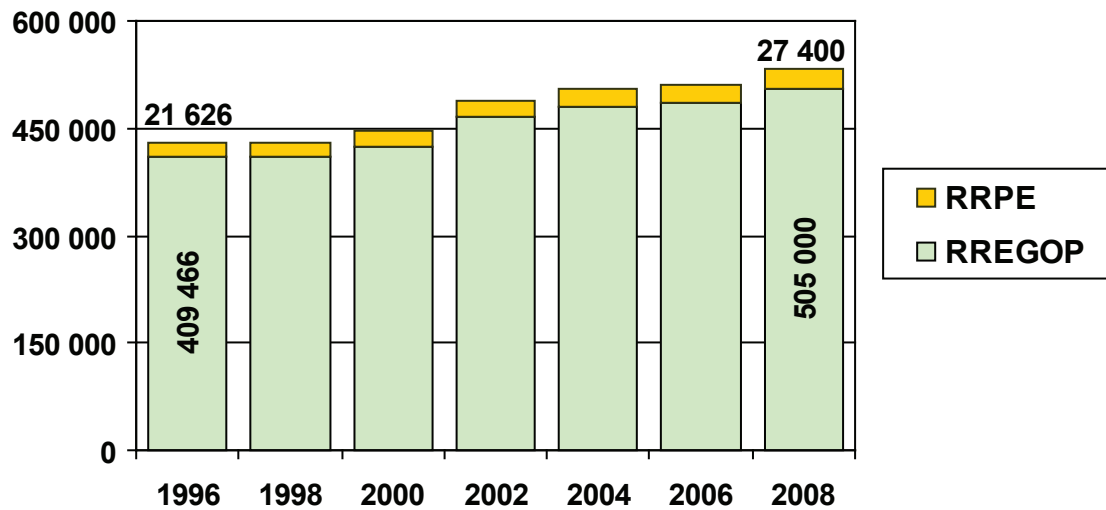
Mais avant d'entamer l'analyse, il convient d'abord de présenter quelques caractéristiques générales du RREGOP et du RRPE depuis 1996 : soit l'évolution de leur niveau de capitalisation, le nombre de leurs cotisants et de leurs prestataires. (Voir tableaux aux pages suivantes)

TABLEAU 5
Évolution de la capitalisation du RREGOP et du RRPE



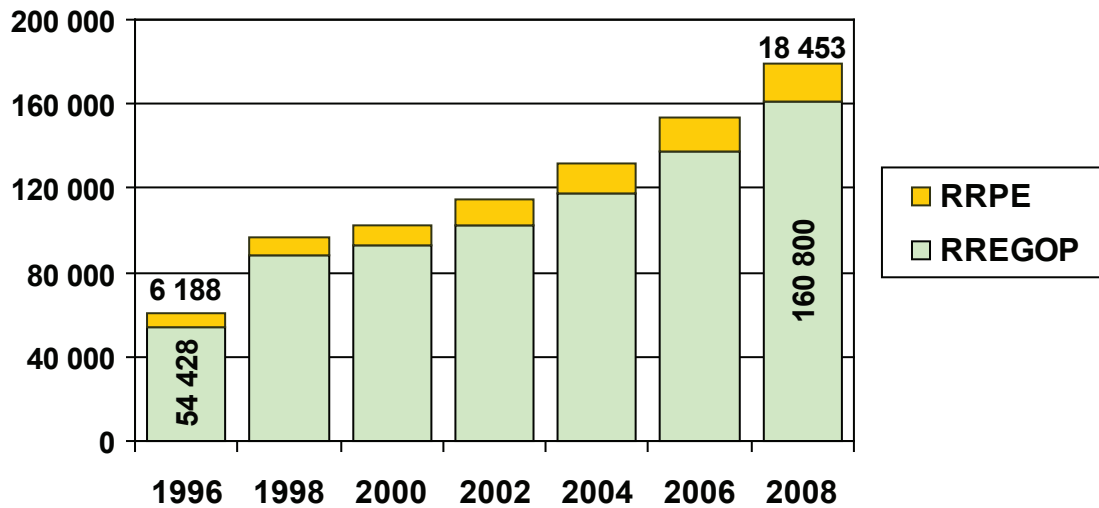
Source : CARRA, rapports annuels

TABLEAU 6
Évolution du nombre de participants au RREGOP et au RRPE



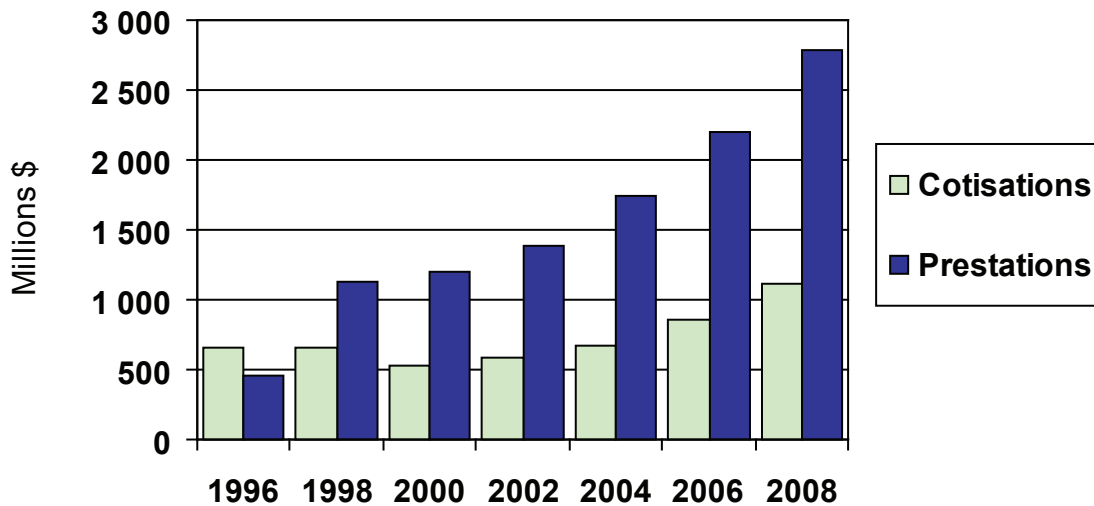
Source : CARRA, rapports annuels

TABEAU 7
Évolution du nombre de retraités du RREGOP et du RRPE



Source : CARRA, rapports annuels

TABEAU 8
Évolution comparée des cotisations et des prestations du RREGOP

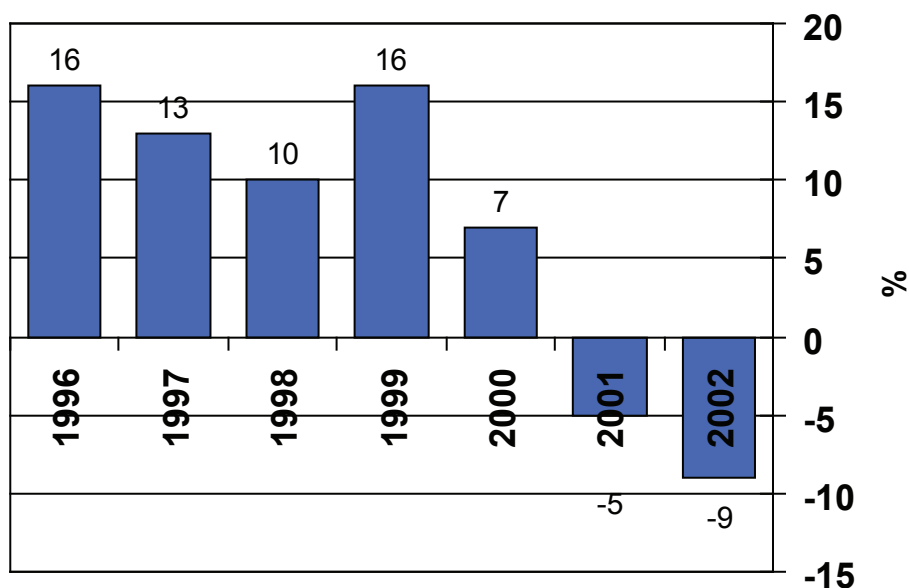


Source : CARRA, rapports annuels

Ce que les tableaux 6 et 7 illustrent, c'est que le RREGOP - et dans une moindre mesure le RRPE - a été confronté à une augmentation de 295 % du nombre de prestataires depuis 1996, alors que le nombre de participants actifs à la capitalisation du régime a relativement stagné avec une augmentation de 12 %. La contrainte financière que fait peser sur le RREGOP l'augmentation des prestations offertes depuis les dernières années se lit immédiatement sur le tableau suivant, qui

donne un aperçu de l'évolution comparée des flux entrant et sortant du régime de retraite depuis 1996 :

TABLEAU 9
Évolution du taux de rendement du RREGOP 1996-2002



Source : CARRA, 1996; 2002

Ayant anticipé cette inversion des flux du RREGOP, le gouvernement du Québec a créé, en 1993, le Fonds d'amortissement des régimes de retraite (FARR) devant constituer, comme le dit le Rapport annuel 1999-2000 du Ministère des Finances, « une réserve liquide qui pourra éventuellement être utilisée pour payer les prestations des régimes de retraite des employés des secteurs public et parapublic. Il est géré par la Caisse de dépôt et placement du Québec selon la politique de placement déterminée par le ministre des Finances » (Ministère des Finances, 2000, pp.25-26.) Le document précise aussi que « les montants nécessaires pour effectuer les dépôts au FARR seront empruntés sur les marchés financiers. Le gouvernement aura toute la flexibilité nécessaire dans l'application de cette politique. Les dépôts ne seront effectués que lorsque les conditions sur les marchés, notamment le niveau des taux d'intérêt et la réceptivité des marchés à des émissions d'obligations, seront favorables. Par ailleurs, le gouvernement pourra, s'il le désire, accélérer davantage ses dépôts. » (Ministère des Finances, 2000, p.26). Ce fonds, dont les revenus sont consacrés pour le moment à diminuer la dette d'intérêts du gouvernement à l'égard du passif au titre des régimes de retraite (Rapport du vérificateur général, 2002-2003, Tome 1, p. 242), contient une enveloppe déterminée pour le RREGOP, ainsi que pour chaque fonds de pension des régimes publics. En 2008, la capitalisation totale du FARR était de 26 Md \$, ce qui le plaçait parmi les trois premiers déposants à la CDP (figure 1). Véhicule financier créé comme une extension financière des régimes de retraite, le FARR est devenu un fonds important qui contribue lui

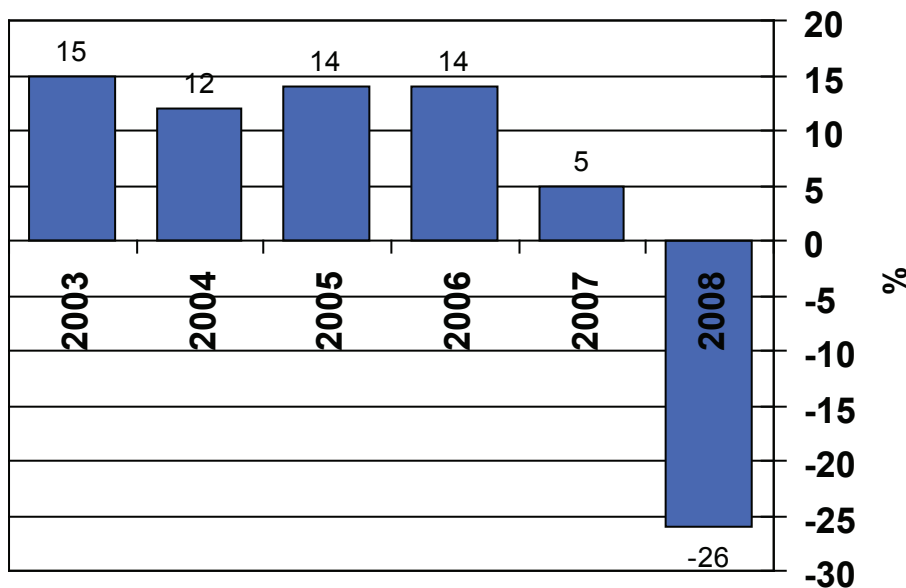
aussi, *via* la politique de placement du Ministère des Finances du Québec, à orienter les stratégies d'investissement de la CDP.

Maintenant que nous avons esquissé un portrait statistique général du RREGOP et du RRPE, entrons dans l'analyse de deux principaux indicateurs financiers de ces fonds.

2.2 La variation des taux de rendement

En comparant les deux périodes de capitalisation retenues sur la base d'un premier indicateur synthétique, soit l'évolution du taux de rendement des fonds du RREGOP et du RRPE, nous pourrions d'abord penser obtenir un écart substantiel entre les taux de rendement : les discours valorisant la rentabilité financière de la CDP, tenus depuis les années 2002-2003, nous ont en effet habitués à penser que la stratégie d'investissement en vigueur durant les années Rousseau était effectivement porteuse de rendements supérieurs aux années Scraire. Or, il n'en est rien puisque, sur le strict plan des rendements au RREGOP et au RRPE, *les années Scraire ont livré des taux de rendement comparables, voire légèrement supérieurs, aux années Rousseau*. Les tableaux 5 et 6 montrent la situation du RREGOP :

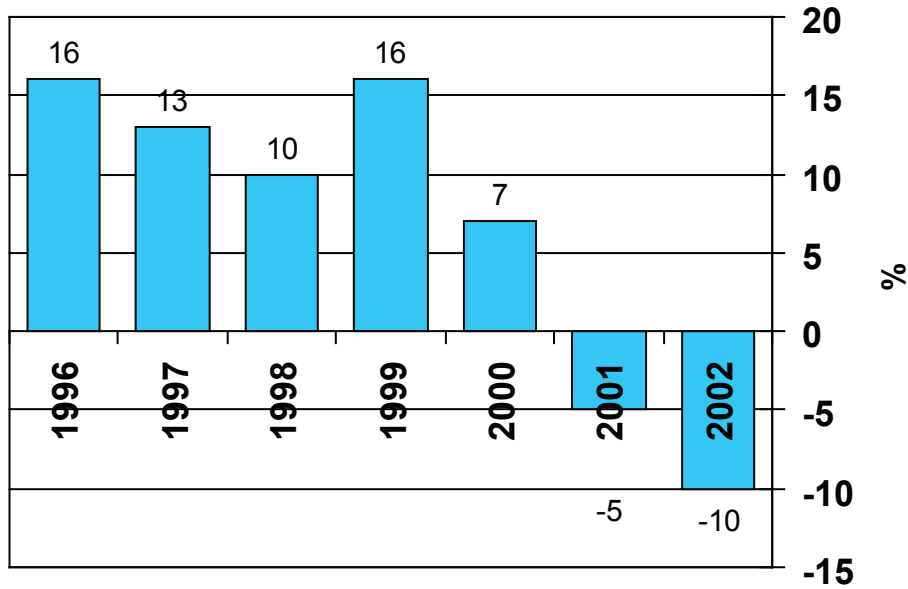
TABLEAU 10
Évolution du taux de rendement du RREGOP 2003-2008



Source : CARRA, 2003; 2009

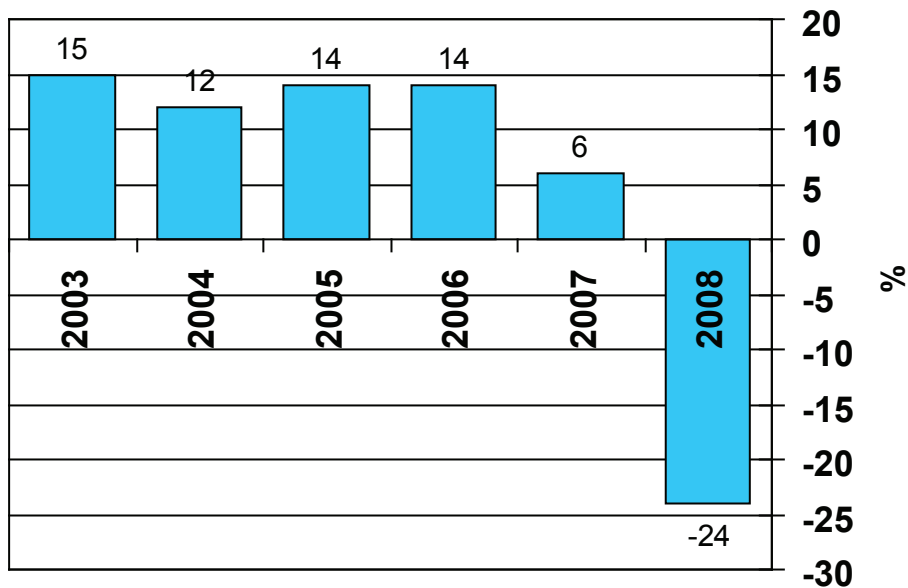
Ainsi, les années Scraire ont donné au RREGOP un taux de rendement moyen de 7 %, alors que les années Rousseau ont donné 6 %, comme dans le cas du RRPE :

TABLEAU 11
Évolution du rendement du RRPE 1996-2002



Source : CARRA, 1996, 2002

TABLEAU 12
Évolution du rendement RRPE 2003-2008



Source : CARRA, 2003, 2009

On objectera, avec raison, que l'année 2008 n'a pas aidé le bilan financier des années Rousseau : la crise financière qui s'est déclarée en automne 2007 a en effet frappé, quoique de manière différenciée, l'ensemble des acteurs du système financier. Mais la stratégie de gestion des fonds de la CDP a néanmoins desservi les régimes de retraite du secteur public. Si l'on se fie,

comme le font les administrateurs du RREGOP, au portefeuille de référence de ce dernier, le rendement moyen pour l'année 2008 a été établi à -19,36 % (Giguère, 2009). La CDP a donc été responsable d'une valeur retranchée de - 6,3 %. On s'avisera bien de ne pas minimiser cette perte. Il est étonnant de constater qu'en dépit d'un fonds composé de près du tiers d'obligations, le RREGOP ait connu une chute aussi importante de son rendement en 2008.

S'il y a évidemment des conditions économiques et financières exogènes à la stratégie d'investissement de la CDP qui ont joué sur les résultats, il importe cependant de retenir ici que le différentiel de rendement obtenu pour les régimes de retraite au cours de ces deux épisodes *ne valide en rien la thèse selon laquelle la CDP augmenterait de manière substantielle ses rendements en se délestant de sa fonction structurante à l'égard de l'économie québécoise*. Non seulement l'augmentation des rendements ne ressort pas distinctement de ce cadre de gestion financiarisé, mais les épargnes capitalisées provenant des régimes de retraite ne contribuent en rien à consolider l'espace économique du Québec. Quand bien même les rendements de l'ère Scraire auraient été légèrement inférieurs aux années Rousseau, les investissements réalisés par la CDP ne se sont pas traduits par une perte sèche pour le Québec, comme cela a été le cas avec la crise financière initiée l'automne dernier.

2.3 L'évolution de la composition du portefeuille du RREGOP

Le second indicateur de la situation des régimes de retraite du secteur public que nous analyserons est celui de l'évolution de la composition du portefeuille du plus important de ses fonds, soit le RREGOP. L'idée ici est de voir s'il y a eu, au cours des deux grandes périodes retenues, des variations significatives dans les politiques de placement retenues par le comité de retraite du RREGOP, en collaboration avec les experts de la CDP. Nous prendrons pour ce faire les cinq années suivantes : 2000, 2002, 2005, 2007 et 2008. Si nous ne remontons pas au-delà de l'année 2000, c'est parce que nous n'avons pu avoir accès aux rapports annuels de la CARRA des années précédentes.

Notes sur les figures

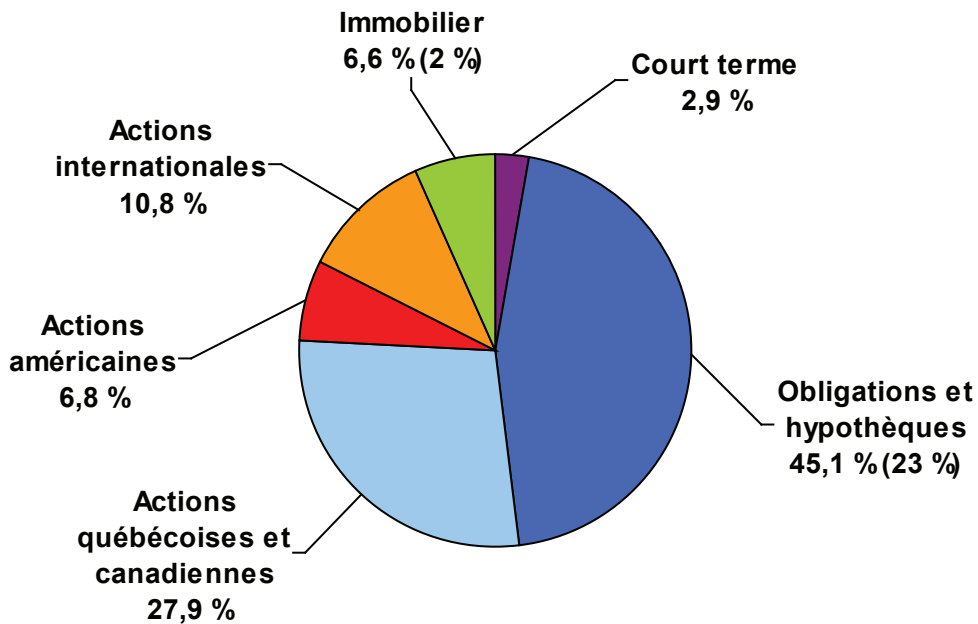
Les rapports annuels de 2000 et 2002 de la CARRA mentionnent la proportion estimée d'actifs québécois contenus dans le portefeuille du RREGOP. À partir de 2005, il n'y a plus aucune référence au pourcentage estimé des titres québécois dans les catégories d'actifs. C'est aussi à ce moment que le portefeuille est reconfiguré. Afin d'alléger la lecture des figures, nous avons regroupé dans la catégorie « Autres » quelques types d'actifs dont la proportion détenue par RREGOP était plus faible, à l'exception des actifs de « Court terme ». La catégorie « Autres » contient les actifs suivants : actions des marchés émergents, participations et infrastructures, fonds de couverture et

produits de base. Pour description de certaines catégories, voir tableau 3.

FIGURE 2

Composition du portefeuille du RREGOP en 2000 par catégorie d'actifs

(pourcentage estimé d'actifs québécois entre parenthèses)

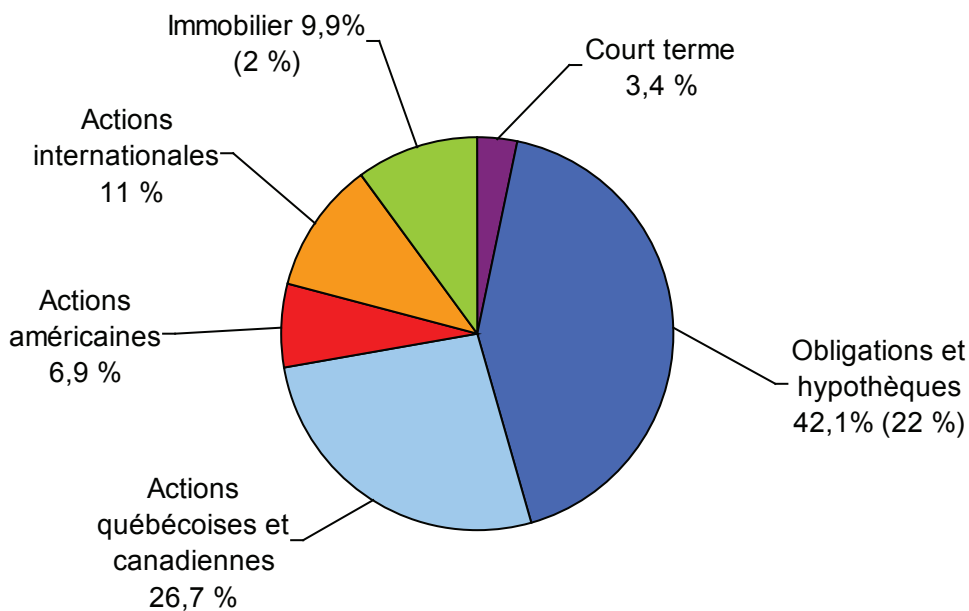


Source : CARRA, 2000

FIGURE 3

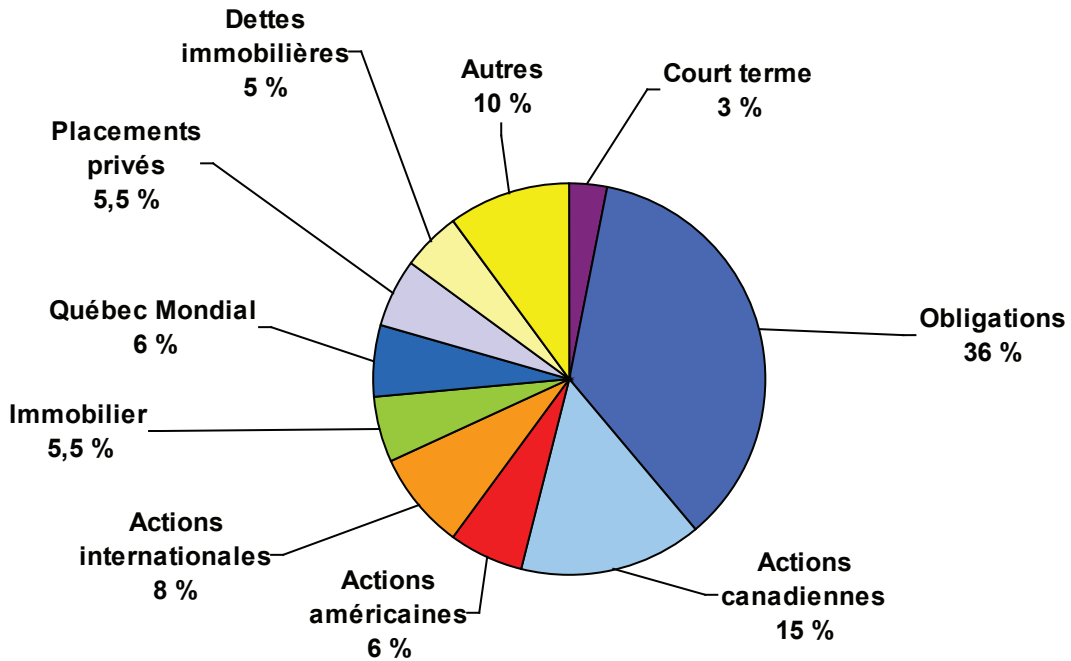
Composition du portefeuille du RREGOP en 2002 par catégorie d'actifs

(pourcentage estimé d'actifs québécois entre parenthèses)



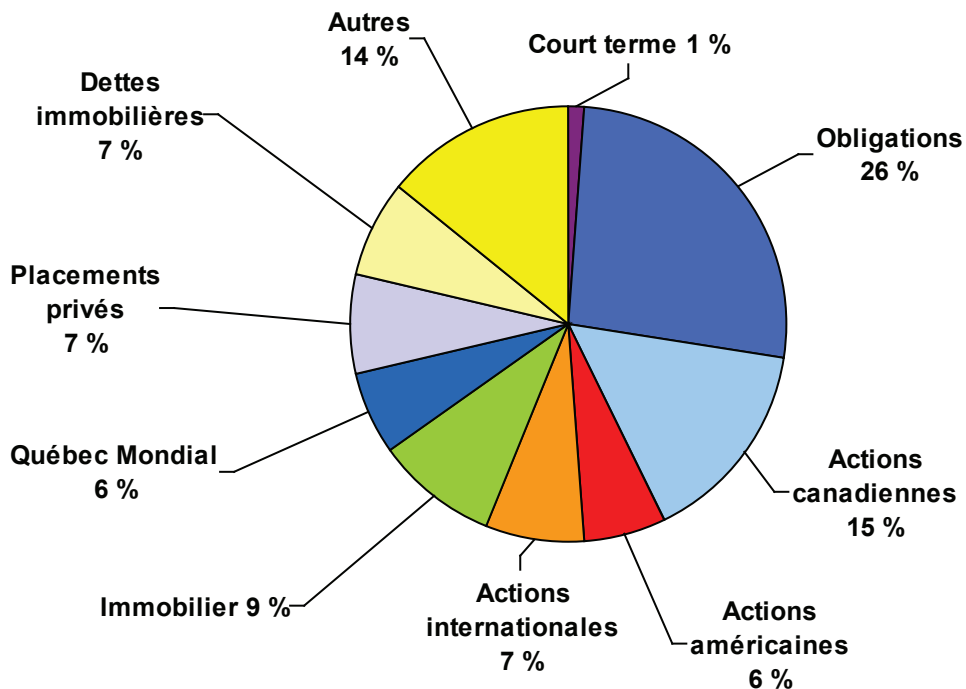
Source : CARRA, 2002

FIGURE 4
Composition du portefeuille du RREGOP en 2005 par catégorie d'actifs



Source : CARRA, 2005

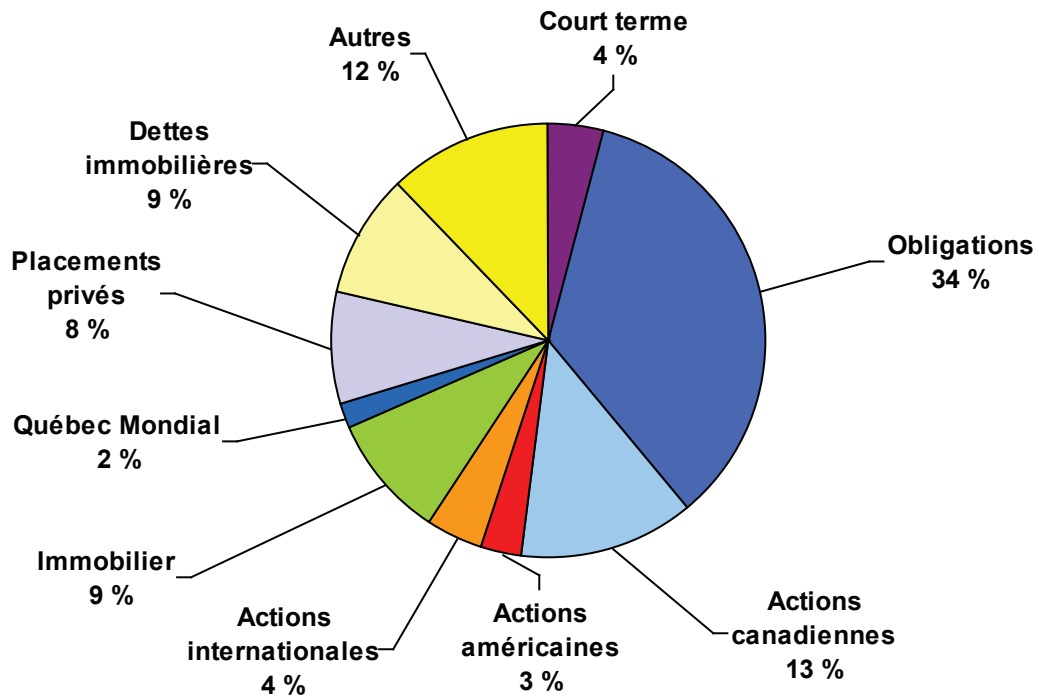
FIGURE 5
Composition du portefeuille du RREGOP en 2007 par catégorie d'actifs



Source : CARRA, 2007

FIGURE 6

Composition du portefeuille du RREGOP en 2008 par catégorie d'actifs



Source : CARRA, 2008

Nous résumerons notre analyse de ces figures en deux points complémentaires :

1. Une considération générale d'abord. On voit ici clairement que le changement de garde à la CDP en 2002, qui s'est accompagné d'une modification de la Loi sur la Caisse de dépôt et placement en 2004, s'est traduit par une reconfiguration des paramètres du portefeuille du RREGOP. Dès 2005, en effet, toute référence à une politique d'investissement de l'épargne collective au Québec est devenue sans objet, les quelques indicateurs permettant de retracer la proportion de titres détenus par le RREGOP au Québec ayant disparu. La CDP, qui change de stratégie d'investissement dominante à partir des années Rousseau, conseille ainsi le RREGOP en fonction de sa vision propre de la gestion des fonds, qui accentue la dimension financière de l'investissement et insiste sur la nature « rentière » de la gestion fiduciaire du portefeuille des épargnants.

2. Si l'on compare la composition des portefeuilles de 2000 et de 2008, on peut nettement constater un déplacement de la nature des actifs retenus par le RREGOP : alors qu'en 2000 le portefeuille de ce fonds était composé de près de 46 % d'actions, dont près de 28 % en titres québécois et canadien seulement, la proportion d'actions acquises sur les marchés est tombée à 22 % en 2008. En fait, on peut voir que le portefeuille de 2000 était peu porté sur des produits financiers spéculatifs : outre cette part substantielle prise dans le marché des actions, le RREGOPP

était détenteur de 45 % d'actifs obligataires ou hypothécaires. *A contrario*, en 2008, on peut constater que le portefeuille du RREGOP a augmenté sa participation dans des marchés à plus haut ratio rendement – risque : en additionnant la part dévolue aux fonds de couverture (3 %), aux placements privés (8 %) ainsi qu'aux catégories comprenant des produits dérivés (les contrats à terme que comportent « Québec Mondial » et « Produits de base »), on approche les 15 %. Et en additionnant à cela les actifs « Court terme », comme le justifie la crise des PCAA, le RREGOP se retrouve aujourd'hui avec un portefeuille beaucoup plus inséré dans la finance globalisée qu'auparavant.

Les effets de la crise sur le RREGOP et le RRPE

Au 31 décembre 2008, la CDP a eu un rendement global négatif de -25 %, sur un actif total sous gestion de 220,4 milliards \$. La CDP a de ce fait entraîné des pertes historiques pour les fonds de pension du secteur public : -25,7 % pour le RREGOP, - 24,1 % pour le RRPE. Comme nous l'énoncions plus haut, le portefeuille de référence pour le RREGOP étant de - 19,36 %, la gestion de la CDP a été directement responsable d'une perte de valeur supplémentaire de 6,3 % pour ce fonds, dont les principaux éléments ont été ventilés de la manière suivante par la CDP (selon Giguère, 2009):

- Provision additionnelle concernant les PCAA : - 2,8 %
- Dévaluation des immeubles : - 1,6 %
- Mauvaise répartition des actifs : - 1,1 %
- Changement des règles comptables : - 1 %

Les répercussions de la crise sur les fonds du RREGOP et du RRPE se sont manifestées d'abord au niveau de leur capitalisation. Le premier est passé d'un actif total de 46 milliards \$ en 2007 à 33,8 milliards \$ en 2008, revenant ainsi à un niveau de capitalisation similaire à celui de 2004 (voir tableau 2). Le RRPE, quant à lui, est passé d'un actif total de 7,7 milliards \$ en 2007 à 6 milliards \$ en 2008, une valeur globale du fonds inférieure à celle de 2005, qui était de 6,4 milliards \$. En fait, des 39,8 milliards perdus par la CDP, ces deux régimes en ont subi à eux seuls près du tiers.

En outre, il convient de signaler que deux des fonds gérés par la CPD et sous la responsabilité directe du Ministère des Finances du Québec, soit le Fonds des générations et le Fonds d'amortissement des régimes de retraite (FARR), ont accusé des pertes substantielles avec la débâcle de la CDP. Plus particulièrement, le FARR a perdu près du quart de sa valeur totale, passant de 32 milliards \$ à 24 milliards \$, soit un retour au niveau de capitalisation de l'année 2004.

Selon nous, les conséquences à court et moyen terme de la crise sur les régimes de retraite du secteur public pourraient être de deux ordres :

3.1 Impacts sur la capitalisation des régimes

D'abord, du point de vue du gouvernement en place, cette crise pourrait entraîner des remises en cause portant sur la structure de capitalisation de ces fonds. Il se trouve que les pertes essuyées par la CDP interviennent à un moment charnière de l'histoire des principaux régimes de retraite publics au Québec : l'augmentation importante du nombre de prestataires relativement à la faible hausse du nombre de participants aux régimes a mis sous tension leur stabilité et leur viabilité financières ces dernières années. Composés de cotisations provenant de la moitié du gouvernement et de la moitié des salariés, ces régimes de retraite à prestations déterminées sont apparus récemment au gouvernement comme une contrainte financière supplémentaire, qui a débouché sur la création de nouveaux outils financiers, dont le FARR. Or, ce dernier ayant accusé des pertes importantes en 2008, le financement gouvernemental de ces régimes de retraite creusera davantage le passif de l'État, ce qui se traduira peut-être par des demandes de modification des modalités de capitalisation des régimes. On peut penser que ces demandes pourraient prendre deux formes :

- Réévaluer à la baisse le niveau de financement gouvernemental des fonds, de manière à ce que les salariés assument plus de 50 % des cotisations aux régimes.
- Introduire des mécanismes de capitalisation modifiant le système de prestations définies : l'aiguillage du RREGOP sur les nouveaux régimes de retraite hybrides serait une première.

Par ailleurs, dans la mesure où le gouvernement actuel a permis à la CDP de réorienter ses stratégies d'investissement selon un cadre macro-économique financiarisé qui a bénéficié du système institutionnel RREGOP / RRPE – CDP, il nous apparaît peu probable que les lois fondamentales du RREGOP et du RRPE soient remises en cause.

Du point de vue des salariés, l'impact se manifestera vraisemblablement sur le plan d'une hausse des cotisations. Il est en effet à prévoir que, malgré les méthodes actuarielles de lissage développées pour atténuer les écarts significatifs de rendement, la prochaine évaluation actuarielle du régime commande une hausse des versements. Bien qu'aucun scénario consistant de hausse n'ait été avancé jusqu'ici, on peut penser que le taux de 7,06 % en vigueur actuellement puisse être modifié dès le 1^{er} janvier 2011, soit l'année suivant la prochaine évaluation actuarielle des régimes.

3.2 Impacts sur les stratégies de gestion d'actifs proposées par la CDP

Du point de vue du gouvernement, il nous apparaît peu probable que le cadre de gestion de la CDP soit remis en cause, ce qui laisse peu de soupçons quant à une éventuelle demande de révision des stratégies de placement de la CDP de la part des représentants gouvernementaux sur les comités de retraite. Le *statu quo* risque de prévaloir.

Du point de vue des salariés, des demandes de révision en profondeur des méthodes de gestion utilisées par la CDP seraient tout à fait en phase avec le contexte de la crise. Ainsi, il est devenu clair que l'épargne des salariés du secteur public a fait l'objet de stratégies de capitalisation s'apparentant à celles des « *hedge funds* », et la surprise a été d'autant plus grande que tout le monde semblait ignorer à quel point la CDP était « teneur de marchés » dans le papier commercial non bancaire. En soi, cette insertion massive de la CDP dans le marché monétaire à court terme est un signe. Les salariés des comités de retraite et de placement du RREGOP et du RRPE auraient actuellement un moment privilégié pour questionner, d'une part, les experts de la CDP concernant la création d'un comité conjoint de gestion des risques, et, d'autre part, les discours et les pratiques dominants connectant la quête du rendement à des pratiques spéculatives improbables. Il conviendrait de voir si, au lieu de se lancer visière levée dans des marchés de produits régis par le principe du quitte ou double, la CDP n'aurait pas mieux fait de chercher du rendement dans le capital de risque et les succès d'entreprise au Québec.

Synthèse. Les régimes complémentaires de retraite du secteur public, instruments de la financiarisation du « modèle québécois »

Le tour d’horizon du RREGOP et du RRPE que nous venons de faire montre que ces deux régimes de retraite sont insérés dans une nouvelle dynamique macro-économique qui tranche avec le contexte et les intentions premières qui ont motivé leur institutionnalisation. En fait, il semble que nous sommes à la toute fin d’une transition entre deux grandes stratégies de gestion de la CDP : la première, dont on a retrouvé les dernières traces jusqu’en 2002, mobilisait principalement les bassins d’épargne collective comme base d’investissement vers des projets couplant rendement et développement économique du Québec. Cette stratégie, qui est cohérente avec la création du RREGOP en 1973 et du RRPE en 1994, a cherché ainsi à tirer parti de la double nature du flux d’investissement provenant des véhicules d’épargne, de manière à développer des « cercles vertueux » au sein de l’économie québécoise.

La seconde, quant à elle, a pris son essor avec les années Rousseau et se caractérise par l’utilisation qu’elle fait des flux de liquidités provenant principalement du RREGOP : ces flux sont mobilisés comme bases d’opérations financières permettant de dégager des rendements à même la spéculation sur les marchés financiers. Cette stratégie a entraîné les fonds de pension du secteur public dans une dynamique à forte teneur financière, ce qui explique les pertes considérables du RREGOP en 2008 et possiblement en 2009. Bien que, comme nous l’avons vu, le régime de retraite proprement dit est confronté à la réalité d’une sous-capitalisation par fonds propres, dans la mesure où le niveau des prestations augmente plus rapidement que celui des cotisations, il est pour le moins étonnant de constater que ces fonds de pension aient été exposés à des degrés de risque aussi élevé. La crise financière initiée l’année dernière montre que l’entrée du RREGOP et du RRPE dans le processus de financiarisation en cours mène leurs participants à un double affaiblissement : à une perte de cohésion et d’autostructuration de l’économie de laquelle dépend la vitalité du secteur public, ainsi qu’à une précarisation des véhicules financiers par lesquels les retraités de ce secteur sont couverts.

En terminant, il serait selon nous capital d'en savoir davantage sur le poids des régimes de retraite du secteur public en menant une enquête portant sur les effets rétroactifs sur la taille et la force politique du secteur public d'une stratégie d'investissement dans l'économie québécoise. *L'idée ici serait de voir à quel point l'épargne collective des fonds de pension du secteur public permettrait, via une politique de structuration de l'espace économique national par la CDP, de consolider et de développer les institutions gouvernementales et, par le fait même, les conditions de travail de ses salariés.* Les membres des comités de retraite renoueraient ainsi avec une conception collective du patrimoine dont ils ont pour tâche d'administrer et auraient de solides arguments pour lier à nouveau une politique de rendement à des stratégies de développement économique.

Bibliographie

COMMISSION ADMINISTRATIVE DES RÉGIMES DE RETRAITE ET D'ASSURANCES (2000-2009), *Rapports annuels de gestion*

GIGUÈRE, Gilles (2009). « Allocution de monsieur Gilles Giguère, président du comité de retraite du RRGOP », *Commission parlementaire des finances publiques concernant les audiences publiques relatives au mandat sur la Caisse de dépôt et placement du Québec*

MINISTÈRE DES FINANCES (2000). *États financiers du gouvernement du Québec, Rapport annuel 1999-2000*

VÉRIFICATEUR GÉNÉRAL (2003). *Rapport du Vérificateur général 2002-2003*, Tome 1

ANNEXE 2

Sites consultés

ASSEMBLÉE NATIONALE [en ligne], [www.assnat.qc.ca] (Consulté le 14 juillet 2009).

CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT[en ligne], [www.la caisse.com] (Consulté le 14 juillet 2009).

COMMISSION ADMINISTRATIVE DES RÉGIMES DE RETRAITE ET D'ASSURANCES [en ligne], [www.carra.gouv.qc.ca] (Consulté le 14 juillet 2009).

MINISTÈRE DES FINANCES [en ligne], [www.finances.gouv.qc.ca] (Consulté le 14 juillet 2009).