

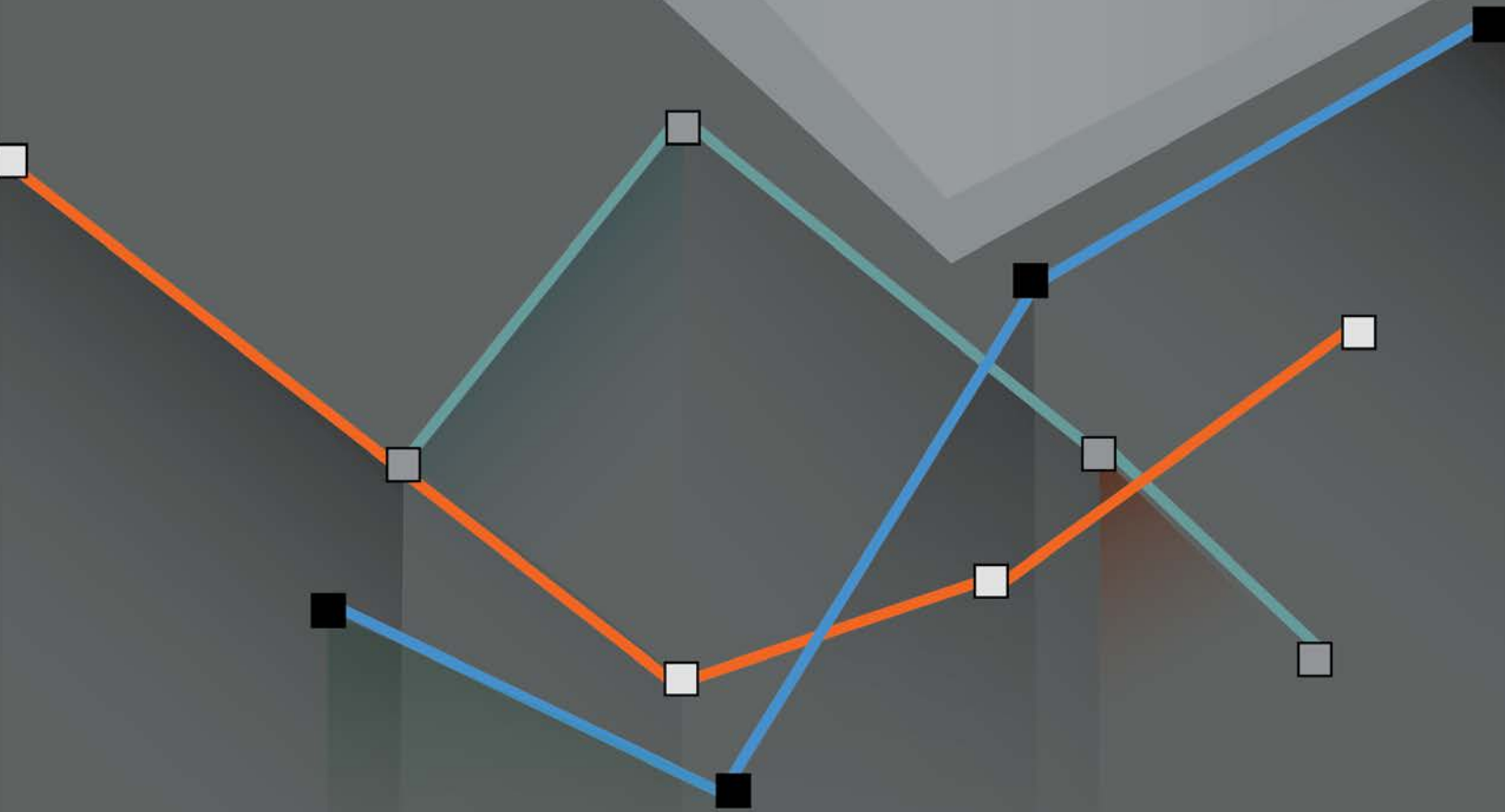


Ministère des Finances  
Canada

Department of Finance  
Canada

# RAPPORT SUR LA GESTION DES RÉSERVES OFFICIELLES INTERNATIONALES DU CANADA

DU 1<sup>ER</sup> AVRIL 2017 AU 31 MARS 2018



Canada

**©Sa Majesté la Reine du chef du Canada (2018)**  
**Tous droits réservés**

Toute demande de permission pour reproduire  
ce document en tout ou en partie doit  
être adressée au ministère des Finances Canada.

*This publication is also available in English.*

N° de cat. : F1-31F-PDF  
ISSN : 1912-1083

# Table des matières

<b>But du rapport</b> .....	<b>5</b>
<b>Sommaire</b> .....	<b>6</b>
<b>Revue des opérations en 2017-2018</b> .....	<b>7</b>
Évolution du marché.....	7
Initiatives en 2017-2018 .....	8
Rendement par rapport aux objectifs stratégiques.....	8
Financement du CFC.....	12
<b>Annexe 1 : Énoncé de politique de placement du gouvernement du Canada (août 2018) ...</b>	<b>14</b>
<b>Appendice : Paramètres stratégiques du portefeuille (août 2018) .....</b>	<b>17</b>
<b>Annexe 2 : Énoncé de politique de placement du gouvernement du Canada (octobre 2016) .....</b>	<b>20</b>
<b>Annexe 2B : Paramètres stratégiques du portefeuille (octobre 2016) .....</b>	<b>23</b>
<b>Annexe 3 : Vue d'ensemble du cadre de gestion du Compte du fonds des changes.....</b>	<b>26</b>
<b>Annexe 4 : Variation du niveau des réserves officielles internationales.....</b>	<b>27</b>
<b>Annexe 5 : Rendement détaillé du portefeuille .....</b>	<b>30</b>
<b>Annexe 6 : Liste des agents et mandataires visés par la <i>Loi sur la monnaie</i> .....</b>	<b>35</b>
<b>État de la situation financière et état des résultats non vérifiés du Compte du fonds des changes .....</b>	<b>37</b>
<b>Notes complémentaires aux états financiers.....</b>	<b>41</b>



## But du rapport

Le présent rapport donne un compte rendu détaillé des opérations de gestion des réserves officielles internationales du Canada pour la période du 1<sup>er</sup> avril 2017 au 31 mars 2018, soit l'exercice 2017-2018.

Comme l'exige la *Loi sur la monnaie*, le présent rapport brosse un tableau détaillé du cadre de gestion du Compte du fonds des changes (CFC), de sa composition et des variations survenues au cours de l'exercice. Il renferme également une déclaration à savoir si les objectifs stratégiques du CFC ont été atteints et de l'information au sujet des agents nommés en vue de fournir des services relativement au CFC.

Les états financiers non vérifiés qui figurent à la fin du rapport sont exprimés en dollars canadiens, tels qu'ils paraissent dans les *Comptes publics du Canada*.

### Compte du fonds des changes

Le CFC, conservé au nom du ministre des Finances, représente la plus importante composante des réserves officielles internationales du Canada. Ce portefeuille est surtout constitué de titres liquides libellés en devises, de dépôts et de droits de tirage spéciaux (DTS). Les DTS sont des actifs des réserves internationales créés par le Fonds monétaire international (FMI), dont la valeur est fondée sur un panier de devises internationales. Outre les réserves conservées dans le CFC, les réserves officielles internationales du Canada comprennent la position de réserve du Canada au FMI. Cette position, qui représente l'investissement du Canada dans les activités du FMI, fluctue selon les retraits et les remboursements effectués par le FMI.

Le CFC a pour objets, aux termes de la *Loi sur la monnaie*, d'aider à contrôler et à protéger la valeur du dollar canadien sur les marchés internationaux et de fournir une source de liquidités au gouvernement, au besoin. En vertu de la *Loi sur la monnaie*, le ministre des Finances peut, afin de mettre en œuvre l'*Énoncé de politique de placement du gouvernement du Canada*, acquérir, emprunter, vendre ou prêter des actifs détenus dans le CFC (annexe 1).

Le ministère des Finances du Canada et la Banque du Canada élaborent et appliquent conjointement la politique de placement et le programme de financement du CFC. À titre de mandataire financier du gouvernement, la Banque du Canada exécute les opérations de placement et de financement et gère les flux de trésorerie du CFC.

L'annexe 3 renferme une description détaillée du cadre de gestion du CFC, lequel précise les objectifs, les principes et la structure de gouvernance du CFC. Elle décrit également les politiques qui portent sur le placement, la gestion des risques, la mesure du rendement et les activités de financement en devises.

## Sommaire

La *Loi sur la monnaie* prévoit que le présent rapport doit indiquer si les objectifs stratégiques du CFC pour la période visée ont été atteints. Ces objectifs – maintenir un niveau de liquidité suffisant, préserver la valeur du capital et, sous réserve de ces deux objectifs principaux, optimiser le rendement – ont été atteints au cours de l'exercice 2017-2018.

**Niveau des réserves officielles internationales :** La valeur marchande des réserves officielles internationales du Canada s'établissait à 83,3 milliards de dollars américains au 31 mars 2018, en hausse par rapport à 82,6 milliards de dollars américains au 31 mars 2017. Cette hausse découle d'une augmentation de 837 millions de dollars américains des actifs du CFC et d'une diminution de 96 millions de dollars américains de la position de réserve au FMI. Les actifs du CFC, qui totalisaient 81,2 milliards de dollars américains au 31 mars 2018, ont été maintenus à un niveau conforme à l'engagement du gouvernement de maintenir les réserves de change liquides à un niveau égal ou supérieur à 3 % du produit intérieur brut nominal. Les avoirs de réserves liquides se composent principalement de titres de créance des États souverains, des entités infranationales, des agences et des organismes supranationaux hautement cotés qui empruntent sur les marchés publics.

Tableau 1

**Le CFC et les réserves officielles internationales**  
valeur marchande en M\$US, contrats réglés

	31 mars 2018	31 mars 2017	Variation
Titres	72 056	62 044	10 012
Dépôts <sup>1</sup>	989	10 687	-9 698
<b>Total des titres et des dépôts (réserves de liquidités)</b>	<b>73 045</b>	<b>72 731</b>	<b>314</b>
DTS	8 177	7 654	523
<b>Total du CFC</b>	<b>81 222</b>	<b>80 385</b>	<b>837</b>
Position de réserve au FMI	2 073	2 169	-96
<b>Total des réserves officielles internationales</b>	<b>83 295</b>	<b>82 554</b>	<b>741</b>

Nota – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

<sup>1</sup> Les dépôts en espèces auprès des banques centrales et à la Banque des règlements internationaux.

**Rendement du portefeuille :** En 2017-2018, le CFC a généré un écart positif moyen (ou « rendement des coupons » net) de 12,1 points de base, en baisse par rapport aux 18,1 points de base de l'exercice précédent. Cet écart représente la différence entre le rendement à l'échéance des actifs à revenu fixe en devises (c.-à-d., en monnaies étrangères) détenus dans le CFC et le rendement à l'échéance des passifs à revenu fixe en devises utilisés pour financer ces actifs au moment du calcul. L'écart mesure le rendement résiduel net sous-jacent du portefeuille suivant l'hypothèse que l'on conserve tous les actifs et tous les passifs jusqu'à leur échéance et que les coupons sont réinvestis au même taux de rendement à l'échéance.

Compte tenu des flux de trésorerie et des fluctuations non réalisées de la valeur marchande des actifs et des passifs attribuables à la variation des taux d'intérêt et des écarts de taux d'intérêt, le CFC a enregistré en 2017-2018 un rendement total de 26 points de base, soit l'équivalent d'un gain de valeur marchande de 191 millions de dollars américains. Au cours de l'exercice précédent, le CFC a enregistré un rendement total de 48 points de base (soit un gain de 347 millions de dollars américains).

**Composition du CFC :** Au 31 mars 2018, la part des placements liquides du CFC libellée en dollars américains s'élevait à 47,5 milliards de dollars américains (65,0 %), la part en euros équivalait à 16,1 milliards de dollars américains (22,1 %), la part en livres sterling équivalait à 8,4 milliards de dollars américains (11,5 %), et la part en yens équivalait à 1,1 milliard de dollars américains (1,4 %).

Les placements dans des titres à revenu fixe émis par des États souverains, des entités infranationales et des agences gouvernementales représentaient 82,7 % des placements liquides du CFC, les placements dans des titres d'organismes supranationaux correspondaient à 15,9 %, et les dépôts en espèces comptaient pour 1,4 %.

Au 31 mars 2018, selon la deuxième cote de crédit la plus élevée décernée par les agences Moody's Investors Service, Standard & Poor's, Fitch Ratings et Dominion Bond Rating Service, 77,1 % des placements liquides des réserves bénéficiaient d'une cote de crédit AAA, et 85,3 % d'une cote égale ou supérieure à AA+.

**Sources de financement du CFC :** Les actifs des réserves en devises détenus dans le CFC sont financés de façon prudente au moyen d'un cadre de financement qui atténue les incidences des variations des taux d'intérêt et des taux de change sur la situation financière du gouvernement en faisant correspondre le financement avec la devise, l'échéance et la durée des actifs des réserves.

Au cours de l'exercice 2017-2018, les opérations du CFC ont été financées par des swaps de devises<sup>1</sup> fondés sur des titres intérieurs ainsi que des émissions directes en devises. Au cours de la période visée, le financement total des swaps de devises et celui des échéances étaient de 4,3 milliards de dollars américains et de 4,6 milliards de dollars américains respectivement. Les swaps ont été échangés dans plusieurs devises (et selon différentes modalités) à un coût moyen équivalant au taux LIBOR (taux interbancaire offert à Londres) \$US à 3 mois diminué de 28,0 points de base, comparativement au taux moyen LIBOR \$US à 3 mois diminué de 20,3 points de base pour 2016-2017. La variation des coûts de financement par rapport à l'exercice précédent s'explique principalement par la hausse des écarts de swaps<sup>2</sup> canadiens – par exemple, l'écart des swaps à 10 ans a augmenté d'une moyenne d'environ 23 points de base en 2016-2017 à une moyenne d'environ 32 points de base au cours de l'exercice 2017-2018. Une augmentation des écarts de swaps canadiens diminue le coût de financement du CFC par swaps de devises, toute chose étant égale par ailleurs.

L'encours des effets commerciaux à court terme libellés en dollars américains, émis en vertu du programme des bons du Canada, a diminué pour passer de 2,3 milliards de dollars américains à 2,0 milliards de dollars américains au cours de l'exercice. Le coût moyen des effets commerciaux s'élevait au taux LIBOR \$US diminué de 23 points de base, ce qui correspond à la moyenne mobile sur trois ans du taux LIBOR \$US diminué de 22 points de base. Les principaux facteurs de la hausse des coûts de financement sur le marché monétaire étaient une augmentation des taux à court terme, dont le taux des fonds fédéraux et le taux LIBOR, de même qu'une augmentation du rendement des bons du Trésor américain. Celle-ci s'expliquait en grande partie par l'offre généralement plus grande de bons du Trésor américain et d'effets commerciaux de sociétés.

## Revue des opérations en 2017-2018

Les sections suivantes décrivent l'impact de l'évolution du marché sur le CFC, les initiatives en matière de politiques et de programmes entreprises pendant la période visée ainsi que le rendement du portefeuille.

### Évolution du marché

#### Taux d'intérêt

Au cours de l'exercice se terminant le 31 mars 2018, les taux d'intérêt aux États-Unis ont augmenté dans l'ensemble de la structure par échéance, le rendement des bons du Trésor américain à 3 mois progressant de 95 points de base, alors que le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans a progressé de 35 points de base. En Europe, la Banque centrale européenne (BCE) a annoncé une réduction de son programme d'achat d'obligations, ce qui a conduit à une lente hausse des taux dans toute l'Union monétaire européenne. Dans l'ensemble, l'augmentation des taux d'intérêt en 2017-2018 a entraîné une baisse de 665 millions de dollars américains de la valeur marchande des réserves.

#### Écarts de crédit

Les écarts de taux d'intérêt des titres à revenu fixe libellés en dollars américains se sont rétrécis au cours de l'exercice malgré une hausse rapide après l'adoption de la réforme fiscale américaine pendant le dernier trimestre. Les écarts sur les titres en euros se sont également rétrécis considérablement par rapport aux obligations du gouvernement allemand. Il y a toutefois eu une tendance inverse plus limitée au dernier trimestre, au moment de l'amorce du plan de la BCE consistant à réduire les achats d'actifs. Dans l'ensemble, la valeur marchande des réserves a augmenté d'environ 104 millions de dollars américains en raison de la variation des écarts de crédit.

---

<sup>1</sup> Un accord de swap de devises est un contrat selon lequel une partie emprunte une devise à une autre partie et lui prête simultanément la même valeur d'une autre monnaie, au cours du jour actuel.

<sup>2</sup> Un écart de swaps est la différence entre la composante à taux fixe d'un swap donné et le taux de rendement d'un titre du Trésor ou d'un autre type de placement à revenu fixe ayant une échéance semblable.

## Taux de change

En 2017-2018, les variations des taux de change ont entraîné une hausse de 3 728 millions de dollars américains de la valeur marchande des actifs des réserves de change liquides. Toutefois, les réserves de change sont gérées conformément à un cadre d'appariement des actifs et des passifs et, en conséquence, les variations des taux de change ont eu un effet relativement minime sur la situation financière du gouvernement, puisque la hausse de la valeur marchande des actifs est compensée par hausse semblable de la valeur des passifs connexes.

En 2017-2018, l'euro a gagné 15,7 % par rapport au dollar américain, alors que la valeur du dollar américain a diminué par rapport à la plupart des principales devises. Comme les réserves de liquidités étaient constituées à environ 22 % de titres en euros (au 31 mars 2018), la variation du taux de change de cette devise par rapport au dollar américain a eu une incidence positive sur la valeur marchande des réserves.

Au cours de la même période, la valeur de la livre sterling a augmenté de près de 12 % par rapport au dollar américain, ce qui a compensé en grande partie les pertes survenues au cours des jours suivant le dévoilement des résultats du référendum de 2016 sur l'avenir du Royaume-Uni dans l'Union européenne. La variation du taux de change de la livre sterling en dollars américains a eu une incidence positive sur la valeur marchande totale des réserves de liquidités, étant donné que 11,5 % des réserves étaient constituées d'actifs libellés en livres sterling au 31 mars 2018. En 2017-2018, le yen s'est déprécié de 4,6 % par rapport au dollar américain. Étant donné que moins de 2 % des réserves étaient constituées de titres libellés en yens, le changement a eu une très légère incidence négative sur la valeur marchande des réserves.

Aux fins de présentation de l'information financière, les données sur le rendement du CFC sont exprimées en dollars canadiens. Comparativement à l'exercice précédent, la valeur du dollar canadien a diminué de 3 % par rapport au dollar américain. Les états financiers sont établis en fonction du taux de change en vigueur le 31 mars 2018, soit 0,776 \$US/\$CAN.

## Initiatives en 2017-2018

En 2017-2018, le ministère des Finances du Canada et la Banque du Canada ont amorcé un examen stratégique du portefeuille. Les modifications recommandées au portefeuille de placement du CFC n'ont pas changé de façon importante l'approche appliquée en matière de placement. On a modifié l'*Énoncé de politique de placement du gouvernement du Canada* pour mettre en œuvre la nouvelle approche (annexe 1).

## Rendement par rapport aux objectifs stratégiques

La *Loi sur la monnaie* prévoit que le présent rapport doit fournir une déclaration indiquant si les objectifs stratégiques du CFC ont été atteints au cours de la période à l'étude. Ces objectifs – maintenir un niveau de liquidité suffisant, préserver la valeur du capital et, sous réserve de ces deux objectifs principaux, optimiser le rendement – ont été atteints pendant l'exercice 2017-2018. Le niveau prévu de liquidité du portefeuille des réserves a été maintenu tout au long de la période visée, et l'exposition du portefeuille aux risques de marché et de crédit a été gérée dans les limites approuvées. De plus, le rendement sous-jacent (rendement des coupons) net a été positif.

## Mesures du rendement du CFC

Le CFC est un portefeuille d'actifs inclus dans les *Comptes publics du Canada*. Aux fins de la gestion des risques et pour assurer la transparence quant au rendement économique net ou au coût pour le gouvernement de tenir le CFC, plusieurs indicateurs de rendement sont calculés périodiquement, puis communiqués à la haute direction du ministère des Finances du Canada et de la Banque du Canada. Parmi ces indicateurs de rendement, le rendement total et le rendement des coupons sont calculés selon la valeur du marché. En outre, le revenu net du CFC et le coût correspondant des avances au CFC sont calculés selon leur valeur comptable. Un survol du rendement du portefeuille est présenté ci-après (une description plus détaillée est présentée à l'annexe 5).



## Rendement du CFC

En raison de la fluctuation des taux d'intérêt et des variations des taux de change à l'échelle mondiale, les actifs du CFC ont généré des revenus nets plus faibles en 2017-2018 qu'en 2016-2017 (1,7 milliard de dollars canadiens par rapport à 2,0 milliards de dollars canadiens). Le coût des avances de fonds au CFC, qui représente le coût économique estimatif du financement du CFC pour le gouvernement, a quant à lui augmenté par rapport à l'exercice précédent (1,7 milliard de dollars canadiens par rapport à 1,6 milliard de dollars canadiens).

Tableau 2

### Résumé des principaux indicateurs de rendement des réserves officielles internationales

	Du 1 <sup>er</sup> avril 2017 au 31 mars 2018	Du 1 <sup>er</sup> avril 2016 au 31 mars 2017
1) Revenu net du CFC (M\$CAN)	1 713	1 997
2) Coût des avances au CFC (M\$CAN)	1 671	1 627
3) Mesures du rendement net des actifs et des passifs		
Rendement des coupons (points de base / M\$US)	12,1 / 88	18,1 / 130
Rendement total (points de base / M\$US)	26 / 191	48 / 347
	<b>Au</b>	<b>Au</b>
	<b>31 mars 2018</b>	<b>31 mars 2017</b>
4) Mesures des risques		
Total du risque de marché (VaR sur 10 jours à 99 %, M\$US)	555	876

Nota – Le revenu net et le coût des avances sont basés sur les décaissements et les encaissements réels et prévus; ils sont exprimés en dollars canadiens aux fins d'uniformité avec la présentation des états financiers. Les mesures du rendement net sont des estimations fondées sur le marché; elles sont exprimées en dollars américains aux fins d'uniformité avec la présentation de l'information sur le rendement du CFC. L'annexe 5 donne de plus amples renseignements sur les indicateurs de rendement.

En 2017-2018, le rendement net des coupons du CFC, soit l'écart entre le rendement à l'échéance des actifs et celui des passifs utilisés pour financer les actifs, a été de 12,1 points de base.

Le rendement total<sup>3</sup> du CFC s'est établi à 26 points de base, en baisse par rapport au rendement de 48 points de base enregistré pour l'exercice précédent. Cette diminution traduit surtout une hausse de la valeur marchande des obligations actuelles qui est attribuable aux variations des écarts relatifs au financement.

Le total de la valeur à risque (VaR) de marché – laquelle mesure les pertes nettes potentielles attribuables aux variations des taux d'intérêt, des taux de change, des écarts de crédit et des écarts de financement, lesquelles pertes ne seront pas dépassées dans 99 % des cas si le CFC est maintenu pendant 10 jours – s'établissait à 555 millions de dollars américains.

## Composition des réserves internationales officielles

Le tableau 3 montre la répartition des placements dans les réserves officielles de liquidités internationales selon la devise et l'échéance au 31 mars 2018. Les avoirs en dollars américains, représentant 69,3 % des réserves, se répartissaient principalement entre l'échéance de moins de 6 mois, et celle de 1 an à moins de 5 ans. Les avoirs en euros étaient davantage concentrés dans les échéances de 1 an à moins de 5 ans, tandis que les avoirs en livres sterling étaient davantage concentrés dans les échéances de plus de 5 ans. Les avoirs en yens sont demeurés faibles et relativement inchangés par rapport à l'exercice précédent.

La valeur des droits de tirage spéciaux (DTS)<sup>4</sup> et de la position de réserve au FMI, qui n'ont pas de date d'échéance, est exprimée en dollars américains.

<sup>3</sup> Le rendement total représente le rendement net produit par le CFC en incluant les variations de la valeur marchande des actifs et des passifs durant la période visée. Il tient compte du rendement des coupons réalisé de même que les gains ou pertes non réalisés découlant des fluctuations de la valeur marchande.

<sup>4</sup> Les DTS sont des actifs des réserves internationales créés par le FMI en 1969 pour compléter les réserves officielles existantes des pays membres. Les DTS sont attribués aux pays membres proportionnellement à leur quote-part au FMI.

Tableau 3

**Répartition des échéances des réserves officielles internationales au 31 mars 2018**

valeur marchande en M\$US, contrats réglés

Échéance	Trésorerie et dépôts à terme	Titres du gouvernement en monnaie nationale	Autres titres	DTS	Total des actifs du CFC	Position de réserve au FMI	Total des réserves officielles internationales
<b>Actifs libellés en dollars américains</b>							
Moins de 6 mois	682	9 331	7 717	-	17 730	-	17 730
6 mois à moins de 1 an	-	1 832	2 144	-	3 976	-	3 976
1 an à moins de 5 ans	-	5 070	9 961	-	15 032	-	15 032
5 ans et plus	-	9 558	1 182	-	10 740	-	10 740
Total des actifs libellés en dollars américains	682	25 791	21 004	0	47 478	0	47 478
<b>Actifs libellés en euros</b>							
Moins de 6 mois	88	128	493	-	709	-	709
6 mois à moins de 1 an	-	416	704	-	1 121	-	1 121
1 an à moins de 5 ans	-	7 491	1 433	-	8 924	-	8 924
5 ans et plus	-	4 800	586	-	5 386	-	5 386
Total des actifs libellés en euros	88	12 835	3 216	0	16 140	0	16 140
<b>Actifs libellés en livres sterling</b>							
Moins de 6 mois	109	-	-	-	109	-	109
6 mois à moins de 1 an	-	-	-	-	-	-	-
1 an à moins de 5 ans	-	1 509	196	-	1 705	-	1 705
5 ans et plus	-	6 448	109	-	6 558	-	6 558
Total des actifs libellés en livres sterling	109	7 957	305	0	8 372	0	8 372
<b>Actifs libellés en yens</b>							
Moins de 6 mois	111	-	-	-	111	-	111
6 mois à moins de 1 an	-	56	-	-	56	-	56
1 an à moins de 5 ans	-	890	-	-	890	-	890
5 ans et plus	-	-	-	-	-	-	-
Total des actifs libellés en yens	111	946	0	0	1 057	0	1 057
<b>Actifs libellés en DTS</b>							
Échéance indéterminée	-	-	-	8 177	-	-	8 177
Total des actifs libellés en DTS	-	-	-	8 177	-	-	8 177
<b>Total</b>	<b>990</b>	<b>47 529</b>	<b>24 525</b>	<b>8 177</b>	<b>81 224</b>	<b>2 073</b>	<b>83 297</b>

Nota - La valeur des actifs en euros, en livres sterling et en yens est fondée sur les taux de change au 31 mars 2018. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

## Liquidité et préservation du capital

Dans la pratique, les réserves de liquidités du CFC (qui excluent les DTS et la position de réserve au FMI) se composent principalement de titres émis par des États souverains et leurs organismes (82,7 % au 31 mars 2018), étant donné que ces titres permettent à la fois d'accroître la liquidité et de préserver la valeur du capital du CFC (tableau 4). L'annexe 4 présente une description plus détaillée de la variation du niveau des réserves officielles internationales.

Tableau 4

### Composition des réserves de liquidités du CFC valeur marchande en M\$US, contrats réglés

	31 mars 2018	31 mars 2017	Variation
États souverains et organismes gouvernementaux	60 427	51 324	9 103
Organismes supranationaux	11 659	10 770	859
Trésorerie	989	10 687	-9 698

Nota – Les DTS sont exclus des réserves de liquidités. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

La plus grande partie des réserves de liquidités du CFC est libellée en dollars américains parce que cette monnaie représente la plupart des besoins en devises potentiels et que, historiquement, les interventions sur le marché des changes consistaient principalement en des opérations en dollars américains. Au 31 mars 2018, la part des placements liquides du portefeuille du CFC libellée en dollars américains s'élevait à 47,5 milliards de dollars américains (65,0 %), la part en euros équivalait à 16,1 milliards de dollars américains (22,1 %), la part en livres sterling équivalait à 8,4 milliards de dollars américains (11,5 %), et la part en yens équivalait à 1,1 milliard de dollars américains (1,4 %) [tableau 5]. En comparaison, au 31 mars 2017, la part en dollars américains s'élevait à 67,4 %, celle en euros, à 21,0 %, celle en livres sterling, à 10,2 %, et celle en yens, à 1,4 %.

Tableau 5

### Composition par devise des réserves de liquidités du CFC valeur marchande en M\$US, contrats réglés

	31 mars 2018	31 mars 2017	Variation
Dollars américains	47 477	49 040	-1 563
Euros	16 140	15 256	884
Livres sterling	8 372	7 431	941
Yens	1 056	1 004	52

Nota – Les DTS sont exclus des réserves liquides. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

Comme il est précisé dans l'*Énoncé de politique de placement du gouvernement du Canada*, pour aider à préserver la valeur du capital, une entité émettrice doit être réputée, par le Canada, avoir obtenu une cote de crédit de A- ou plus pour être admissible à un placement dans le CFC. Le respect des limites de contrepartie est surveillé en temps réel.

Le gouvernement du Canada s'est engagé à réduire la dépendance mécaniste aux cotes de crédits externes, conformément aux principes énoncés par le Conseil de stabilité financière et aux engagements du pays dans le cadre du G20. Par conséquent, le Canada ne s'appuie pas mécaniquement sur les cotes de crédit des agences de notation externes, mais réalise plutôt une évaluation à l'interne pour appuyer les évaluations externes de risque de crédit. Au 31 mars 2018, la majorité des placements du CFC ont reçu une cote supérieure ou égale à AA des agences de notation externes, comme le montre le tableau 6. La cote de crédit externe se fonde sur la deuxième cote de crédit la plus élevée décernée par les agences Moody's Investors Service, Standard & Poor's, Fitch Ratings et Dominion Bond Rating Service.

Tableau 6

**Composition par cote de crédit des réserves de liquidités du CFC**

valeur marchande en M\$US, contrats réglés

	31 mars 2018	31 mars 2017	Variation
AAA	56 344	56 172	172
AA+	5 931	12 223	-6 292
AA	9 713	3 332	6 381
AA-	0	0	0
A+	946	1 005	-59
A	111	0	111
A-	0	0	0
Cote inférieure à A-	0	0	0

Nota – Les DTS sont exclus des réserves de liquidités. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

## Financement du CFC

Les actifs du CFC sont financés par des emprunts auprès de diverses sources (tableau 7). Les besoins de financement sont partiellement comblés dans le cadre d'un programme permanent de swaps de devises sur des titres ou fonds canadiens. Au cours de la période visée par ce rapport, le financement total des swaps de devises et les swaps arrivés à échéance ont été de 4,3 milliards de dollars américains et de 4,6 milliards de dollars américains respectivement. Le financement total des swaps de change s'élevait à 2,2 milliards de dollars américains, tandis que des swaps de change d'une valeur de 2,7 milliards de dollars américains sont arrivés à échéance pendant la période visée par le rapport.

En 2017-2018, les devises acquises dans le cadre de swaps de devises ont été obtenues à un coût moyen équivalant au taux LIBOR \$US à 3 mois diminué de 28,0 points de base. Ce coût de financement a été plus faible que les taux obtenus au cours de l'exercice précédent, qui correspondaient à un taux moyen équivalant au taux LIBOR \$US à 3 mois diminué de 20,3 points de base.

Au 31 mars 2018, l'encours des swaps de devises du gouvernement du Canada s'élevait à 60,2 milliards de dollars américains (valeur au pair). Les swaps de dollars américains, d'euros, de livres sterling et de yens représentaient 63,6 %, 21,3 %, 13,5 % et 1,7 % respectivement du portefeuille de swaps. Le financement du CFC s'effectue également directement par l'émission de titres libellés en devises dans le cadre de trois programmes d'émission : effets à court terme libellés en dollars américains (bons du Canada<sup>5</sup>), billets à moyen terme (billets du Canada<sup>6</sup> et eurobillets à moyen terme<sup>7</sup>) et obligations multimarchés<sup>8</sup>. Le choix du type d'émission directe dépend des besoins de financement et des conditions du marché. Les variations indiquées au tableau 7 traduisent l'effet de l'émission et de l'arrivée à échéance des titres en dollars américains (étant donné que la valeur des émissions en devises est indiquée en dollars américains).

<sup>5</sup> Billets à ordre libellés en dollars américains et offerts uniquement sous forme compatible avec le système d'inscription en compte. Les bons du Canada arrivent à échéance au plus tard 270 jours après la date d'émission; il s'agit d'instruments à escompte dont la commande minimale est de 1 000 000 \$US et la plus petite coupure est de 1 000 \$US. La livraison et le paiement s'effectuent en fonds même jour par l'intermédiaire de la CitiBank N.A. à New York. Les taux des bons du Canada sont affichés chaque jour.

<sup>6</sup> Billets à ordre généralement libellés en dollars américains et offerts sous forme compatible avec le système d'inscription en compte. Les billets du Canada sont émis en coupures de 1 000 \$US et en multiples intégraux de cette somme. Les billets ont une échéance de 9 mois ou plus et peuvent être assortis d'un taux fixe ou variable. Le taux d'intérêt (ou la formule utilisée pour calculer l'intérêt), le prix à l'émission, l'échéance, les modalités de rachat ou de remboursement ainsi que les autres modalités applicables sont établis par le gouvernement du Canada au moment de l'émission et sont précisés dans le supplément de fixation du prix. La livraison et le paiement se font par l'intermédiaire de la CitiBank N.A. Le gouvernement peut aussi vendre des billets à d'autres courtiers ou directement aux investisseurs. Les billets du Canada sont émis dans le seul but d'alimenter les réserves de change.

<sup>7</sup> Billets à moyen terme émis à l'extérieur des États-Unis et du Canada. Les eurobillets à moyen terme du gouvernement du Canada (EMTN) sont vendus par des courtiers agissant en tant qu'agent gouvernemental pour des transactions particulières. L'organisateur du programme EMTN est Valeurs Mobilières TD. Les billets peuvent être libellés dans des devises admissibles au CFC et être structurés en fonction des demandes des investisseurs. Les billets émis dans le cadre de ce programme peuvent être libellés dans des devises admissibles au CFC et structurés de façon à répondre à la demande des investisseurs. Les EMTN sont émis dans le seul but d'alimenter les réserves de change.

<sup>8</sup> Les obligations multimarchés sont des instruments négociables libellés en devises et assortis d'un taux d'intérêt fixe. La majorité des obligations multimarchés émises par le Canada sont libellées en dollars américains. Ces obligations sont émises dans le seul but d'alimenter les réserves de change.

Tableau 7

**Encours des émissions en devises**

valeur au pair en M\$US

	31 mars 2018	31 mars 2017	Variation
Swaps de devises fondés sur des titres intérieurs	60 229	58 143	2 086
Obligations multimarchés	8 461	8 634	-173
Bons du Canada	2 011	2 305	-294
Eurobillets à moyen terme	685	660	25
Billets du Canada	1 300	1 300	-
Total	72 686	71 042	1 644

Nota - Les passifs sont indiqués aux taux de change en vigueur le 31 mars 2018.

Le programme des billets à moyen terme offre une flexibilité supplémentaire au gouvernement pour acquérir des devises. Il permet l'émission de titres dans un certain nombre de monnaies, y compris le dollar américain, l'euro et la livre sterling, en utilisant un prospectus en dollars américains ou en euros. En 2017-2018, aucun billet à moyen terme n'a été émis.

## Programmes du FMI

Le gouvernement du Canada participe à trois mécanismes de prêt du FMI ne relevant pas du système des quotes-parts : les Nouveaux Accords d'emprunt (NAE), les Accords généraux d'emprunt (AGE) multilatéraux et les accords d'emprunt bilatéraux temporaires. Le Canada participe également à l'Accord d'échange volontaire (AEV), mis en place par le FMI afin de faciliter l'achat et la vente de DTS détenus par les pays membres. L'AEV est conçu pour permettre aux pays moins développés d'échanger des DTS contre des devises liquides comme le dollar américain. Sous le régime de l'AEV, le Canada pourrait devoir acheter des DTS auprès d'autres pays membres du FMI jusqu'à concurrence de 150 % de son allocation cumulative de DTS (l'allocation cumulative actuelle du Canada est d'environ 6,0 milliards de DTS). Au 31 mars 2018, les avoirs en DTS du Canada se chiffraient à environ 5,6 milliards de DTS, ce qui implique que le Canada pourrait devoir acheter jusqu'à concurrence de 3,3 milliards de DTS avant d'atteindre le maximum de 150 %. Les montants versés en vertu de ces accords sont considérés comme faisant partie des réserves officielles internationales du Canada et ont un impact direct sur les états financiers consolidés du gouvernement du Canada.

La participation actuelle du Canada aux NAE est régie par la décision de novembre 2012 concernant les NAE, laquelle comportait des modifications techniques découlant de la 14<sup>e</sup> révision générale des quotes-parts. En vertu de ces accords, le Canada est autorisé à prêter au FMI un maximum de 3 874 millions de DTS. Au 31 mars 2018, le Canada avait accordé 414 millions de DTS, soit 775 millions de dollars américains (comparativement à 623,5 millions de DTS, ou 1 125 millions de dollars américains, en 2017), en prêts au FMI en vertu des NAE. Le Canada a récemment renouvelé sa participation aux NAE pour une période de cinq ans, à compter de novembre 2017, à la suite de la décision concernant les NAE de novembre 2016.

Le Canada participe également aux AGE, dont le dernier renouvellement remonte à décembre 2013. Le Canada est autorisé à prêter au FMI un maximum de 893 millions de DTS en vertu de ces accords. Au 31 mars 2018, aucun prêt n'avait été accordé en vertu de ce mécanisme.

Au début de 2017, le Canada a consenti une marge de crédit bilatérale temporaire au FMI, d'un montant de 8 200 millions de DTS, pour une période maximale de quatre ans, ce qui s'inscrivait dans l'effort collectif déployé avec 34 autres pays en vue de favoriser la stabilité économique et financière mondiale.

Au total, l'encours des prêts accordés en vertu des mécanismes multilatéraux et bilatéraux avec le FMI ne peut dépasser 12 967 millions de DTS en aucun moment. Cette limite correspond aux engagements maximaux aux termes des NAE, des AGE et de l'accord de prêt bilatéral.

Au 31 mars 2018, l'encours des prêts accordés en vertu de ces accords totalisait 414 millions de DTS, soit 775 millions de dollars américains. Les montants prêtés en vertu de ces accords sont considérés comme faisant partie des réserves officielles internationales du Canada.

# Annexe 1 : Énoncé de politique de placement du gouvernement du Canada (août 2018)

## 1. Objet de la politique

L'*Énoncé de politique de placement du gouvernement du Canada* (EPP) présente la politique régissant l'acquisition, la gestion et la cession des actifs détenus dans le Compte du fonds des changes (CFC). Le ministre des Finances approuve l'EPP en vertu de la *Loi sur la monnaie*.

## 2. Objets du Compte du fonds des changes

Le Compte du fonds des changes (CFC) est le dépôt principal des réserves officielles internationales du Canada. Comme il est énoncé dans la *Loi sur la monnaie*, les objets du CFC sont d'aider à contrôler et à préserver la valeur du dollar canadien sur les marchés internationaux et de fournir une source de liquidités au gouvernement. Les actifs détenus dans le CFC sont gérés de façon à procurer des liquidités au gouvernement et, s'il y a lieu, à fournir des fonds afin de favoriser un comportement ordonné du dollar canadien sur les marchés des changes. Les actifs liquides en devises détenus dans le CFC forment aussi un élément clé de la liquidité prudentielle du gouvernement du Canada, laquelle est disponible pour répondre aux exigences financières dans l'éventualité où l'accès normal aux marchés financiers serait perturbé ou retardé.

De plus, le CFC facilite les opérations entre le gouvernement et le Fonds monétaire international (FMI) conformément aux statuts du FMI. Ces opérations comprennent la fourniture de monnaies librement utilisables au FMI, au moyen de l'achat et de la vente de droits de tirage spéciaux, ainsi que diverses opérations liées à la position de réserve du Canada au FMI (qui ne fait pas partie du CFC).

## 3. Gouvernance

La partie II de la *Loi sur la monnaie* régit la gestion du CFC et permet au ministre des Finances d'établir une politique de placement pour les actifs du CFC. Le ministre des Finances peut déléguer la responsabilité de la mise en œuvre de la politique approuvée à des fonctionnaires du ministère des Finances du Canada.

La *Loi sur la Banque du Canada* confère à la Banque du Canada le pouvoir d'agir en tant qu'agent financier du gouvernement dans la gestion du CFC.

Dans le cadre des pouvoirs délégués par le ministre des Finances, le Comité de gestion de fonds (CGF), formé de hauts fonctionnaires du ministère des Finances du Canada et de la Banque du Canada (collectivement, « les responsables du CFC »), élabore des recommandations pour le ministre des Finances et supervise la gestion du CFC.

Le CGF est appuyé par un comité des réserves de change (CRC) et par un comité de gestion des risques (CGR). Le CRC supervise les activités de financement et placement des réserves de change et fournit des conseils au CGF sur des politiques stratégiques liés à la gestion des réserves de change. Le CGR est un organisme consultatif du CGF chargé d'examiner ou de préparer les rapports sur l'exposition au risque, de soulever les questions de risque stratégique que le CGF doit connaître et de proposer des mesures pour atténuer ces risques, et d'offrir des conseils sur les considérations de risque générales visant les activités de gestion des fonds.

De plus amples informations au sujet de la supervision et de la gouvernance sont présentées dans le document *Gestion financière : Cadre de gouvernance*.

## 4. Harmonisation des activités du CFC avec les priorités stratégiques du gouvernement du Canada

### 4.1 Principes directeurs

L'(EPP) est basé sur les principes de gestion qu'appliquerait une personne de prudence normale. Le CFC est géré selon les principes fondamentaux de la prudence financière, de la transparence et la responsabilisation, de la gestion du risque, de l'efficacité et l'efficience, et de la stabilité financière afin de protéger les intérêts des Canadiens.

## 4.2 Prudence financière

Le CFC est un compte qui fait partie du bilan du gouvernement du Canada. Reconnaissant l'importance de la prudence financière et de la viabilité des finances publiques, le CFC doit être géré avec efficacité en vertu d'un cadre d'appariement des actifs et des passifs dans lequel la valeur marchande des actifs et des passifs correspond, dans la mesure du possible, par devise, et par échéance ou durée, afin d'atténuer les répercussions potentiellement négatives des fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change sur la position financière du gouvernement. Les risques de crédit associés aux actifs et aux passifs ne sont pas compensés dans ce cadre et doivent être traités par d'autres moyens (voir l'appendice).

## 4.3 Promotion de la stabilité financière

Les engagements internationaux du Canada et les initiatives réglementaires mondiales pour soutenir la stabilité financière seront considérés dans l'exécution des activités du CFC.

## 5. Objectifs de placement

Conformément à l'objet du CFC défini à la section 2, maintenir la liquidité et préserver la valeur du capital sont les objectifs fondamentaux de la gestion du CFC. Par conséquent, le CFC doit détenir des actifs qui peuvent être vendus ou déployés à très court préavis avec un minimum de répercussions sur le marché et donc, de perte de valeur, afin de maintenir un niveau élevé de liquidité. Le CFC doit détenir un portefeuille diversifié d'actifs à revenu fixe de haute qualité de crédit, en plus de suivre des pratiques directrices de gestion du risque afin de respecter l'objectif de préservation de la valeur du capital. Le CFC doit être géré de manière à maximiser le rendement du capital investi dans la mesure où les objectifs de liquidité et de préservation du capital sont manifestement atteints.

## 6. Processus de placement

Pour faciliter l'atteinte des objectifs, le CFC doit être régi par un cadre de gestion de placement descendant et officialisé qui établit clairement les rôles, le pouvoir décisionnel et la responsabilisation. Le ministre des Finances doit établir les tolérances au risque par l'approbation des paramètres stratégiques du portefeuille. Le CGF doit établir les préférences en matière de risque relatives au portefeuille au moyen de l'approbation de la répartition stratégique des actifs. Le CRC doit établir un portefeuille de référence qui décrit la répartition des actifs aux contreparties individuelles réputées admissibles au placement.

### 6.1 Paramètres stratégiques du portefeuille

Les paramètres stratégiques de portefeuille pour le CFC doivent inclure, entre autres, le niveau des réserves, les critères d'admissibilité des devises et des catégories d'actifs en fonction des questions de liquidité et de préservation de la valeur du capital, ainsi que les limites de risque du portefeuille. Les paramètres stratégiques du portefeuille sont inclus à l'appendice. Le ministre des Finances peut exclure des actifs liquides du CFC de l'application d'une partie ou de la totalité des paramètres stratégiques du portefeuille lorsque ces actifs sont : (i) vendus afin de fournir des liquidités en devises au gouvernement; (ii) vendus en vue de favoriser un comportement ordonné du dollar canadien sur les marchés des changes; ou (iii) vendus dans d'autres circonstances semblables.

### 6.2 Répartition stratégique des actifs

La répartition stratégique des actifs doit orienter la répartition des actifs du portefeuille d'une manière qui est conforme à l'atteinte des objectifs du CFC. Elle doit fournir un cadre pour éclairer le processus décisionnel sur les placements et mesurer les progrès réalisés vers l'atteinte des objectifs du CFC, visant à maintenir la liquidité et à préserver la valeur du capital.

### 6.3 Portefeuille de référence

Le portefeuille de référence des placements doit être établi par le CRC. Il précise les expositions des placements aux contreparties admissibles, en respectant les paramètres stratégiques du portefeuille (6.1) et d'une manière conforme à la réalisation de la répartition stratégique des actifs (6.2).

## 7. Prêt de titres et instruments dérivés

Pour atteindre les objectifs du CFC, les responsables peuvent acquérir ou emprunter des actifs, vendre ou prêter ces actifs, et entreprendre des activités connexes pour exécuter ces opérations. Les ventes à découvert sont interdites.

Les responsables du CFC ne doivent avoir recours à des instruments dérivés et mener des activités connexes que d'une manière conforme aux objectifs du CFC, qui consistent à préserver la valeur du capital, à maintenir un niveau élevé de liquidité et, sous réserve de ces objectifs, à optimiser le rendement.

## 8. Évaluation du rendement et rapports sur la gestion des risques

Les responsables du CFC sont chargés d'évaluer et de surveiller le rendement du CFC et les risques auxquels il est exposé, d'évaluer les placements par rapport à la répartition stratégique des actifs ou à d'autres indices appropriés, et de présenter régulièrement des rapports aux hauts fonctionnaires et au ministre des Finances.

Les mesures du rendement et des risques doivent cadrer avec les pratiques exemplaires et fournir des renseignements exacts et en temps opportun sur le rendement des actifs du CFC, le coût des passifs connexes et les risques financiers pertinents. Une explication de ces mesures se trouve dans le *Cadre de gestion du risque de trésorerie* du gouvernement du Canada.

### 8.1 Rapports publics

La *Loi sur la monnaie* exige le dépôt d'un rapport annuel au Parlement indiquant si les objectifs du CFC ont été atteints. Cette exigence est remplie en faisant état du rendement du CFC tous les ans dans le *Rapport sur la gestion des réserves officielles internationales du Canada*. De plus, le ministre des Finances fournit des mises à jour mensuelles sur le rendement du CFC, conformément aux lignes directrices des normes relatives au système général de diffusion des données du FMI.

En vertu de la *Loi sur la gestion des finances publiques*, il est obligatoire de déposer un rapport annuel au Parlement sur le financement associé aux placements.

### 8.2 Confidentialité commerciale

Indépendamment de l'obligation de fournir aux Canadiens des renseignements complets en temps opportun sur le CFC, le nom des contreparties individuelles ou les titres détenus dans le CFC ne doivent pas être divulgués pour des raisons de stabilité financière et de confidentialité commerciale.

## 9. Examen

L'(EPP) sera examiné régulièrement. L'(EPP) et les cadres de gouvernance et de gestion des risques demeureront en vigueur jusqu'à ce que le ministre des Finances en approuve des modifications.



## Appendice : Paramètres stratégiques du portefeuille (août 2018)

Les paramètres stratégiques du portefeuille suivants ont été établis afin d'assurer que les actifs liquides du CFC respectent les objectifs principaux de maintenir la liquidité et de préserver la valeur du capital. Ces paramètres définissent les placements admissibles au CFC et précisent les limites visant à protéger la liquidité et la valeur du capital des placements du CFC.

### Niveaux de tolérance au risque de liquidité

Des niveaux de tolérance au risque de liquidité ont été établis pour s'assurer qu'un montant approprié des placements du CFC pouvant être vendu facilement dans des conditions de marché volatil soit à la disposition du gouvernement en tout temps dans l'éventualité que les modes de financement réguliers soient temporairement inaccessibles.

#### 1. Niveau des réserves de liquidités de change

Des réserves de liquidités de change sont détenues afin de protéger la capacité du Canada à respecter ses obligations de paiement dans les situations où l'accès régulier aux marchés des capitaux peut être interrompu ou retardé et pour assurer la confiance des investisseurs à l'égard des titres émis par le gouvernement du Canada.

Le niveau de la valeur marchande totale des placements en devises doit être maintenu à 3 % ou plus du produit intérieur brut nominal annuel du Canada.

La composition des actifs liquides doit respecter les exigences décrites dans le Plan de liquidité prudentielle du gouvernement et dans le cadre d'intervention sur le marché des changes.

#### 2. Actifs libellés en dollars américains

Les interventions sur les marchés des changes pour assurer un comportement ordonné du dollar canadien sont susceptibles d'entraîner la vente de dollars américains pour acheter des dollars canadiens, ce qui souligne l'importance de posséder des éléments d'actifs les plus liquides en dollars américains. Ainsi, au moins 50 % des réserves de liquidités de change, mesurées selon la valeur marchande, doivent être en dollars américains<sup>9</sup>.

Comme mesure de protection d'urgence contre les interruptions à court terme des marchés financiers intérieurs, au moins 6 % des réserves de liquidités de change, selon la valeur marchande, doivent être composées de bons du Trésor américain ou d'éléments de trésorerie en dollars américains.

#### 3. Actifs admissibles

Les réserves de liquidités de change doivent pouvoir être facilement vendues ou déployées autrement avec une incidence limitée sur les prix afin de respecter les besoins du gouvernement en devises.

Les actifs admissibles comprennent les titres à revenu fixe d'émetteurs souverains (y compris les banques centrales et les entités liées au gouvernement), les émetteurs à financement public, les entités infranationales<sup>10</sup> et les institutions supranationales.

Les actifs admissibles comprennent aussi les dépôts auprès des banques commerciales, des banques centrales et de la Banque des règlements internationaux, les conventions de rachat, les effets commerciaux et certificats de dépôt émis par des entités du secteur privé, l'or et les droits de tirage spéciaux du Fonds monétaire international (FMI). Les obligations à option intégrée ne sont pas admissibles, de même que les titres émis par des entités qui sont établies au Canada (ou qui tirent la majeure partie de leurs revenus d'activités menées au Canada) et les dépôts auprès de ces entités.

Les catégories d'actifs qui ne figurent pas dans le présent appendice sont inadmissibles.

---

<sup>9</sup> Les réserves de liquidités de change sont composées de titres et de dépôts en devises. Elles excluent les droits de tirage spéciaux, qui sont des actifs des réserves internationales créés par le Fonds monétaire international, bien qu'ils fassent partie du CFC.

<sup>10</sup> Les entités infranationales sont définies comme des ordres de gouvernement à l'intérieur d'un territoire souverain, et hiérarchiquement en-dessous de l'État souverain. Par exemple, cela pourrait inclure, sans s'y limiter, les États, provinces ou municipalités au sein d'un État souverain.

## 4. Exposition aux émetteurs

Trois catégories d'émetteurs d'actifs ont été définies aux fins du CFC :

- i. **Émetteurs de référence** : Émetteurs de titres de gouvernements qui sont réputés par le Canada comme ayant un statut de monnaie de réserve et sont activement négociés, y compris en espèces. L'exposition minimale à cette catégorie est de 35 % des réserves de liquidités de change selon la valeur marchande.
- ii. **Émetteurs à qualité de crédit élevée** : Émetteurs réputés par le Canada comme ayant une qualité de crédit très élevée.
- iii. **Autres émetteurs** : Émetteurs souverains ayant une qualité de crédit élevée et autres entités qui satisfont aux exigences du Canada en matière de liquidité et de préservation du capital.

## Tolérance au risque de la préservation du capital

Des niveaux de tolérance au risque de la préservation du capital ont été établis pour s'assurer que la valeur marchande des actifs du CFC sera relativement bien préservée en période de tensions sur le marché.

### 1. Échéance maximale

L'échéance des actifs individuels est une considération importante puisque la valeur des titres à revenu fixe à longue échéance est généralement plus sensible aux fluctuations des taux d'intérêt que la valeur des titres à revenu fixe à courte échéance. En outre, dans bien des cas, les titres à longue échéance sont moins liquides que les titres à courte échéance du même émetteur et dans la même devise. Le fait de limiter l'échéance maximale des actifs permet de préserver la liquidité et la valeur du capital des actifs qui peuvent être vendus ou déployés autrement.

- L'échéance maximale des actifs individuels détenus dans le CFC est de 10,5 ans.

### 2. Autres devises admissibles

Pour répondre aux besoins de liquidité et atténuer le risque de concentration des devises, les actifs détenus dans les réserves de change liquides peuvent être libellés en devises autres que le dollar américain, dont les émetteurs de référence satisfont aux contraintes établies de liquidité et de préservation du capital.

- Les autres devises admissibles comprennent l'euro, la livre sterling britannique et le yen japonais. Afin de respecter les engagements internationaux du gouvernement, les actifs peuvent également être en droits de tirage spéciaux du FMI.

### 3. Cote de crédit minimale des émetteurs d'actifs admissibles et des contreparties

Pour atténuer l'impact négatif d'éventuels incidents de crédit sur l'exposition du gouvernement aux risques financiers liés au CFC, les émetteurs d'actifs admissibles et les contreparties doivent présenter une qualité de crédit acceptable, déterminée par les cotes de crédit externes et les analyses de crédit internes.

- Les émetteurs doivent être réputés par le Canada comme ayant une cote de crédit de A- ou plus.
- Les contreparties de dépôts, de certificats de dépôt, d'effets commerciaux et de conventions de rachat doivent être réputées par le Canada comme ayant une cote de crédit de A- ou plus.
- Les contreparties de swaps et d'opérations de livraison contre paiement doivent être réputées par le Canada comme ayant une cote de crédit de BBB ou plus.
- Les émetteurs de titres de référence, qui sont réputés comme ayant un statut de monnaie de réserve et qui sont activement négociés, sont exonérés de l'exigence de la cote de crédit minimale, puisqu'ils sont réputés comme étant l'émetteur principal des titres admissibles libellés dans la devise locale.
- Les seuls placements non évalués admissibles sont les suivants :
  - les titres émis par les banques centrales dont la qualité du crédit de l'émetteur souverain est acceptable, et les dépôts auprès de ces banques;
  - les droits de tirage spéciaux créés par le Fonds monétaire international.

## 4. Risques de marché et de crédit

La valeur marchande des actifs des réserves de liquidités de change peut être protégée en gérant les risques de crédit et de marché. Un cadre d'appariement des actifs et des passifs, selon lequel la valeur marchande des actifs et des passifs correspond selon la devise et la date d'échéance ou la durée, sert à gérer les répercussions négatives des changements des taux de change sur le solde financier du gouvernement. Les indicateurs paramétriques tels que la valeur à risque, qui mesure la perte potentielle maximale que pourrait subir le portefeuille sur une période donnée, à un niveau de confiance donné, doivent être surveillés par les hauts fonctionnaires afin de s'assurer que les répercussions négatives des risques de marché et de crédit sont gérées à des niveaux acceptables.

# Annexe 2 : Énoncé de politique de placement du gouvernement du Canada (octobre 2016)

## 1. Objet de la politique

L'Énoncé de politique de placement du gouvernement du Canada présente la politique régissant l'acquisition, la gestion et la cession des actifs détenus dans le Compte du fonds des changes (CFC). Le ministre des Finances approuve l'Énoncé en vertu de la *Loi sur la monnaie*.

## 2. Objet du Compte du fonds des changes

Le Compte du fonds des changes (CFC) est le dépôt principal des réserves officielles de change du Canada. Comme il est énoncé dans la *Loi sur la monnaie*, l'objet du CFC est d'aider à contrôler et à préserver la valeur du dollar canadien sur les marchés internationaux. Les actifs détenus dans le CFC sont gérés de façon à procurer des liquidités en devises au gouvernement et, s'il y a lieu, à fournir des fonds afin de favoriser un comportement ordonné du dollar canadien sur les marchés des changes. Les actifs liquides en devises détenus dans le CFC forment aussi un élément clé de la liquidité prudentielle du gouvernement du Canada, laquelle est disponible pour répondre aux exigences financières dans l'éventualité où l'accès normal aux marchés financiers serait perturbé ou retardé.

De plus, le CFC facilite les opérations entre le gouvernement et le Fonds monétaire international (FMI) conformément aux accords avec le FMI. Ces opérations comprennent la fourniture de monnaies librement utilisables au FMI, au moyen de l'achat et de la vente de droits de tirage spéciaux, ainsi que diverses opérations liées à la position de réserve du Canada au FMI (qui ne fait pas partie du CFC).

## 3. Gouvernance

La partie II de la *Loi sur la monnaie* régit la gestion du CFC et prévoit que le ministre des Finances établisse une politique de placement pour les actifs du CFC. Le ministre des Finances peut déléguer la responsabilité de la mise en œuvre de la politique approuvée à des fonctionnaires du ministère des Finances du Canada et de la Banque du Canada (responsables du CFC).

La *Loi sur la Banque du Canada* autorise cette dernière à remplir les fonctions d'agent financier du gouvernement en ce qui concerne la gestion du CFC.

Dans le cadre des pouvoirs délégués conférés au ministre des Finances, le Comité de gestion de fonds (CGF), formé de hauts fonctionnaires du ministère des Finances du Canada et de la Banque du Canada, élabore des recommandations pour le ministre des Finances et supervise la gestion du CFC.

Le CGF est appuyé par un Comité des réserves de change (CRC) et par un Comité de gestion du risque (CGR). Le CRC supervise les activités de financement et placement des réserves en devises et fournit des conseils au CGF sur des politiques stratégiques liés à la gestion des réserves de change. Le CGR est un organisme consultatif du CGF chargé d'examiner les rapports sur l'exposition au risque, de soulever les questions de risque stratégique que le CGF doit connaître et de proposer des mesures pour atténuer ces risques et, d'offrir des conseils sur les considérations de risque générales visant les activités de gestion des fonds.

De plus amples informations au sujet de la surveillance et de la gouvernance sont présentées dans le *Cadre de gouvernance de la gestion des fonds*.

## 4. Harmonisation des activités du CFC avec les priorités stratégiques du gouvernement du Canada

### 4.1 Principes directeurs

L'Énoncé de politique de placement est fondé sur les principes qu'une personne de prudence normale appliquerait dans la gestion de biens d'autrui. Le CFC est géré selon les principes fondamentaux de la prudence financière, la transparence et la responsabilisation, la gestion des risques, l'efficacité et l'efficience, et la stabilité financière dans le but de protéger les intérêts des Canadiens.

## 4.2 Prudence financière

Le CFC est un compte qui fait partie du bilan du gouvernement du Canada. Reconnaissant l'importance de la prudence financière et de la viabilité des finances publiques, le CFC doit être géré avec efficacité en vertu d'un cadre d'appariement des actifs et des passifs dans lequel la valeur marchande des actifs et des passifs correspond, dans la mesure du possible, par devise, par échéance et/ou par durée, afin d'atténuer les répercussions potentiellement négatives des mouvements des taux d'intérêt et des taux de change sur la position financière du gouvernement. Les risques de crédit associés aux actifs et aux passifs ne sont pas compensés dans ce cadre et doivent être traités par d'autres moyens (annexe 2B).

## 4.3 Favoriser la stabilité financière

Les engagements internationaux du Canada et les initiatives réglementaires mondiales pour soutenir la stabilité financière seront considérés dans l'exécution des activités du CFC.

## 5. Objectifs de placement

Conformément à l'objectif du CFC, tel que défini à la section 2, maintenir la liquidité et préserver la valeur du capital sont les objectifs fondamentaux de la gestion du CFC. Par conséquent, le CFC doit détenir des actifs qui peuvent être vendus ou déployés à très court préavis avec un minimum de répercussions sur le marché et donc, de perte de valeur, afin de maintenir des liquidités de haute qualité. Le CFC doit détenir un portefeuille diversifié d'actifs à revenu fixe de haute qualité de crédit, en plus de suivre des pratiques directrices de gestion des risques afin de respecter l'objectif de préservation de la valeur du capital. Le CFC sera géré de manière à maximiser le rendement du capital investi une fois que les objectifs de liquidité et de préservation du capital auront clairement été atteints.

## 6. Processus de placement

Pour assurer l'atteinte des objectifs, le CFC doit être régi par un cadre de gestion de placement descendant et officialisé qui établit clairement les rôles, le pouvoir décisionnel et la responsabilisation. Le ministre des Finances, ou son délégué, doit établir les tolérances au risque par l'approbation des paramètres stratégiques du portefeuille. Le CGF doit établir les préférences des risques du portefeuille au moyen de l'approbation de la répartition stratégique des actifs. Le CRC doit établir un indice de référence qui décrit la répartition des actifs aux contreparties individuelles réputées admissibles au placement.

### 6.1 Paramètres stratégiques du portefeuille

Les paramètres stratégiques du portefeuille pour le CFC doivent inclure, entre autres, le niveau des réserves, les critères d'admissibilité de la devise et de la catégorie d'actifs en fonction des questions de liquidité et de préservation de la valeur du capital, ainsi que les limites de risque du portefeuille. Les paramètres stratégiques du portefeuille sont inclus à l'annexe 2B. Le ministre des Finances peut exclure les actifs liquides du CFC de l'application d'une partie ou de la totalité des paramètres stratégiques du portefeuille lorsque l'un de ces actifs est : (i) vendu afin de donner une liquidité en devises au gouvernement; (ii) vendu en vue de favoriser un comportement ordonné du dollar canadien sur les marchés des changes; ou (iii) vendu dans d'autres circonstances semblables.

### 6.2 Affectation stratégique des actifs

La répartition stratégique des actifs doit orienter la répartition des actifs du portefeuille d'une manière qui est conforme à l'atteinte des objectifs du CFC. Elle doit fournir un cadre pour informer le processus décisionnel sur les placements et mesurer les progrès réalisés vers l'atteinte des objectifs du CFC, visant à maintenir la liquidité et à préserver la valeur du capital.

### 6.3 Indice de référence en matière de placement

L'indice de référence des placements doit être établi par le CRC. Il précisera les expositions des placements aux contreparties admissibles, en respectant les paramètres stratégiques du portefeuille (6.1) et d'une manière conforme à la réalisation de la répartition stratégique des actifs (6.2).

## 7. Prêt de titres et instruments dérivés

Pour atteindre les objectifs du CFC, les fonctionnaires peuvent acquérir ou emprunter des actifs, vendre ou prêter ces actifs, et entreprendre des activités connexes pour exécuter ces opérations. Les ventes à découvert sont interdites.

Les fonctionnaires du CFC doivent seulement avoir recours à des instruments dérivés et entreprendre des activités conformes aux objectifs du CFC.

## 8. Évaluation du rendement et rapports sur la gestion des risques

Les responsables du CFC sont chargés d'évaluer et de surveiller le rendement du CFC et les risques auxquels il est exposé, d'évaluer ceux-ci par rapport à l'affectation stratégique des actifs ou à d'autres indices appropriés, et de présenter régulièrement des rapports aux hauts fonctionnaires et au ministre des Finances.

Les mesures du rendement et des risques doivent cadrer avec les pratiques exemplaires et fournir des renseignements exacts et en temps opportun sur le rendement des actifs du CFC, le coût des passifs connexes et les risques financiers pertinents. Une explication de ces mesures se trouve dans le *Cadre de gestion des risques du Trésor du gouvernement du Canada*.

### 8.1 Rapports prévus par la loi

La *Loi sur la monnaie* exige le dépôt d'un rapport annuel au Parlement pour spécifier si les objectifs du CFC ont été atteints. On y parvient en faisant état du rendement du CFC tous les ans dans le *Rapport sur la gestion des réserves officielles internationales du Canada*. De plus, le ministre des Finances fournit des mises à jour mensuelles sur le rendement du CFC, conformément aux lignes directrices des normes relatives au système général de diffusion des données du FMI.

En vertu de la *Loi sur la gestion des finances publiques*, il est obligatoire de déposer un rapport annuel au Parlement sur le financement associé aux placements.

### 8.2 Confidentialité commerciale

Indépendamment de l'obligation de fournir aux Canadiens des renseignements complets et opportuns sur le CFC, le nom des contreparties individuelles ou les titres détenus dans le CFC ne doivent pas être divulgués pour des raisons de stabilité financière et de confidentialité commerciale.

## 9. Examen

L'*Énoncé de politique de placement* sera examiné régulièrement. À moins que le ministre des Finances modifie et approuve différemment l'Énoncé et les cadres de gouvernance et de gestion des risques, ils demeureront en vigueur.

## Annexe 2B : Paramètres stratégiques du portefeuille (octobre 2016)

Les paramètres stratégiques du portefeuille suivants ont été établis afin d'assurer que les actifs liquides du CFC respectent les objectifs primaires de maintenir la liquidité et de préserver la valeur du capital. Les paramètres définissent les placements admissibles pour le CFC et précisent les limites pour protéger la liquidité et la valeur du capital des placements du CFC.

### Tolérances au risque de liquidité

Les tolérances au risque de liquidité ont été établies pour s'assurer qu'un niveau approprié des placements du CFC, qui peuvent être vendus facilement pendant des conditions de marché volatiles, est à la disposition du gouvernement en tout temps dans les cas où les modes de financement réguliers sont temporairement inaccessibles.

#### 1. Niveau des réserves de liquidités étrangères

Les réserves de liquidités étrangères sont détenues afin de protéger la capacité du Canada à respecter les obligations de paiement dans les situations où l'accès régulier aux marchés des capitaux peut être interrompu ou retardé et pour assurer la confiance des investisseurs à l'égard des titres émis par le gouvernement du Canada.

- Le niveau de la valeur totale du marché pour tous les placements en devises doit être maintenu à 3 % ou plus du produit intérieur brut nominal annuel du Canada.
- La composition des actifs liquides doit respecter les exigences décrites dans le Plan de liquidité prudentielle du gouvernement et dans le cadre d'intervention sur le marché des changes.

#### 2. Actifs en dollars américains

Les interventions en devises pour assurer un comportement ordonné du dollar canadien sur les marchés des changes sont susceptibles d'entraîner la vente de dollars américains pour acheter des dollars canadiens, ce qui souligne l'importance de posséder des éléments d'actifs les plus liquides en dollars américains. Ainsi, au moins 50 % des réserves de liquidités étrangères, mesurées selon la valeur marchande, doivent être en dollars américains.

#### 3. Actifs admissibles

Les réserves de liquidités internationales doivent être vendues facilement ou déployées autrement avec une incidence limitée sur les prix afin de respecter les exigences du gouvernement en matière de monnaies étrangères.

- Les actifs admissibles comprennent des titres à revenu fixe d'émetteurs souverains (y compris les banques centrales et les entités liées au gouvernement), les émetteurs à financement public, les entités infranationales<sup>11</sup> et les institutions supranationales.
- Les actifs admissibles comprennent aussi les dépôts auprès des banques commerciales, des banques centrales et de la Banque des règlements internationaux, les conventions de rachat, les effets commerciaux et certificats de dépôt émis par des entités du secteur privé, l'or et les droits de tirage spéciaux du Fonds monétaire international (FMI). Les obligations à option intégrée ne sont pas admissibles, de même que les titres émis par des entités qui sont établies au Canada (ou qui tirent la majeure partie de leurs revenus d'activités menées au Canada) et les dépôts auprès de ces entités.
- Les catégories d'actifs qui ne figurent pas dans la présente annexe sont aussi inadmissibles.

---

<sup>11</sup> Les entités infranationales sont définies comme des niveaux de gouvernement dans un territoire souverain, et hiérarchiquement en-dessous d'un État souverain. Par exemple, cela pourrait inclure, mais sans s'y limiter, les états, provinces ou municipalités au sein d'un État souverain.

## 4. Exposition aux émetteurs

Quatre catégories d'émetteurs d'actifs ont été définies pour le CFC :

- i. **Émetteurs de référence** : Il s'agit d'émetteurs de titres du gouvernement qui sont réputés par le Canada comme ayant un statut de monnaie de réserve et sont activement négociés, y compris l'encaisse. L'exposition minimale de cette catégorie est de 45 % des réserves de liquidités étrangères selon la valeur marchande.
- ii. **Autres émetteurs souverains de liquidités** : Ce sont des émetteurs de titres du gouvernement qui sont réputés par le Canada pour négocier activement.
- iii. **Autres émetteurs à haute notation** : Ces émetteurs sont réputés par le Canada comme ayant la qualité de crédit la plus élevée.
- iv. **Autres émetteurs** : Ces émetteurs sont des émetteurs souverains ayant la qualité de crédit la plus élevée et d'autres entités qui satisfont aux exigences du Canada en matière de liquidité et de préservation du capital.

## Tolérances au risque de la préservation du capital

Les tolérances au risque de la préservation du capital ont été établies pour s'assurer que la valeur marchande des actifs du CFC sera relativement bien préservée en période de stress du marché.

### 1. Exposition au taux d'intérêt

Les actifs du marché monétaire du CFC ont une échéance d'un an ou moins au départ. La valeur de ces actifs de courte durée est moins sensible aux fluctuations des taux d'intérêt que la valeur des actifs de longue durée. Le rapport entre les actifs du marché monétaire et les actifs à long terme est donc un facteur important du profil de préservation du capital des réserves de liquidités étrangères.

Les actifs du marché monétaire dans le CFC doivent comprendre au moins 15 % des réserves de liquidités étrangères selon la valeur marchande.

### 2. Échéance maximale

L'échéance des actifs individuels est une considération importante puisque la valeur des titres à revenu fixe de longue durée est généralement plus sensible aux fluctuations des taux d'intérêt que la valeur des titres à revenu fixe de courte durée. En outre, dans bien des cas, les titres de longue durée sont moins liquides que les titres de courte durée du même émetteur dans la même devise. Le fait de limiter l'échéance maximale des actifs permet de préserver la liquidité et la valeur du capital des actifs qui peuvent être vendus ou déployés autrement.

- L'échéance maximale des actifs individuels détenus dans le CFC est de 10,5 ans.

### 3. Autres devises admissibles

Pour répondre aux exigences en matière de liquidité et pour atténuer le risque de concentration de la devise, les actifs détenus dans le cadre des réserves de liquidités étrangères peuvent être en devises autres que le dollar américain, dont les émetteurs de référence satisfont aux contraintes établies en matière de liquidité et de préservation du capital.

- D'autres devises admissibles comprennent l'euro, la livre sterling britannique et le yen japonais. Afin de respecter les engagements internationaux du gouvernement, les actifs peuvent également être en droits de tirage spéciaux du FMI.

### 4. Contreparties et émetteurs admissibles

Pour atténuer l'incidence négative des événements potentiels de crédit sur la valeur marchande des réserves de liquidités étrangères, les investissements admissibles, les dépôts et les contreparties de rachat doivent avoir une qualité de crédit acceptable, fondée sur la cote attribuée par les organismes de notation externes et sur l'analyse du crédit interne.

- Les émetteurs et les contreparties admissibles doivent être réputés par le Canada comme ayant une cote de crédit de « A- » ou plus.



- Les émetteurs de titres de référence, qui sont réputés comme ayant un statut de monnaie de réserve et qui sont activement négociés, sont exonérés de l'exigence de la cote de crédit minimale puisqu'ils sont réputés comme étant l'émetteur principal des titres admissibles dans sa devise locale.
- Les seuls placements non évalués admissibles sont les suivants :
  - a. les titres émis par les banques centrales où la qualité du crédit du souverain est acceptable, et les dépôts auprès de ces banques;
  - b. les droits de tirage spéciaux créés par le Fonds monétaire international.

## 5. Risques de marché et de crédit

La valeur marchande des actifs des réserves de liquidités étrangères peut être protégée en gérant les risques de crédit et de marché. Un cadre d'appariement des actifs et des passifs, selon lequel la valeur marchande des actifs et des passifs correspond selon la devise, la date d'échéance et/ou la durée, sert à gérer les répercussions négatives des changements des taux de change sur le solde budgétaire du gouvernement. Les indicateurs paramétriques tels que la valeur à risque, qui mesure la perte potentielle maximum que pourrait subir le portefeuille sur une période donnée, à un niveau de confiance donné, devront être surveillés par les hauts fonctionnaires afin de s'assurer que les répercussions négatives et les risques de marché et de crédit sont gérés à des niveaux acceptables.

## Annexe 3 : Vue d'ensemble du cadre de gestion du Compte du fonds des changes

### Objectifs

La gestion des réserves de change a pour objectifs de fournir des liquidités en devises au gouvernement, d'appuyer les interventions visant à contrôler et à protéger la valeur du dollar canadien sur les marchés internationaux et, s'il y a lieu, de favoriser un comportement ordonné du dollar canadien sur les marchés des changes.

- Les actifs liquides en devises qui sont détenus dans le Compte du fonds des changes (CFC) forment aussi un élément clé de la liquidité prudentielle du gouvernement du Canada, laquelle est disponible pour répondre aux exigences financières dans l'éventualité où l'accès normal aux marchés financiers serait perturbé ou retardé.

Le CFC, qui représente la plus grande composante des réserves de change, est un portefeuille de titres et de dépôts liquides en devises géré activement. Les principaux objectifs stratégiques du CFC sont de maintenir un niveau de liquidité élevé, de préserver la valeur du capital et d'optimiser le rendement du capital investi en fonction des objectifs de préservation de la liquidité et du capital.

### Principes

Pour atteindre ces objectifs, le gouvernement du Canada gère ses réserves de change en fonction des principes suivants :

- **Efficienc e et efficacité** : Les politiques et les normes opérationnelles devraient, dans la mesure du possible, tenir compte des pratiques exemplaires d'emprunteurs souverains comparables. Des évaluations devraient être réalisées régulièrement pour assurer l'efficacité et l'efficience du cadre de gouvernance ainsi que des programmes de placement et d'emprunt.
- **Transparence et responsabilisation** : L'information sur les plans, les activités et les résultats concernant la gestion des actifs et passifs financiers doit être rendue publique en temps opportun. Les coûts d'emprunt, le rendement des placements et l'exposition aux importants risques financiers devraient être mesurés, surveillés, contrôlés et déclarés régulièrement, selon le cas.
- **Gestion des risques** : La fonction de supervision et de surveillance des risques doit être indépendante des activités de gestion des actifs et passifs financiers.
- **Prudence budgétaire** : Le CFC est un compte qui fait partie du bilan du gouvernement du Canada. Reconnaissant l'importance de la prudence budgétaire et de la viabilité des finances publiques, le CFC doit être financé de façon prudente au moyen d'un cadre de financement qui atténue les incidences potentiellement négatives des variations des taux d'intérêt et des taux de change sur la position budgétaire du gouvernement, en faisant correspondre le financement avec la monnaie, l'échéance et/ou la durée des actifs des réserves. Les risques de crédit associés aux actifs et aux passifs ne sont pas contrebalancés dans ce cadre et doivent être analysés différemment.
- **Stabilité financière** : Le CFC est un compte qui soutient l'état de préparation du Canada à l'égard des situations imprévues. Par conséquent, la gestion du CFC doit prendre en considération les engagements internationaux pris par le Canada et les initiatives réglementaires mondiales visant à soutenir la stabilité financière.

Pour une description complète du cadre de gouvernance régissant la gestion des éléments d'actif et de passif financiers du gouvernement du Canada, consultez <http://www.fin.gc.ca/treas/Goveev/tmrf16-fra.asp>.

## Annexe 4 : Variation du niveau des réserves officielles internationales

Le niveau des réserves officielles de liquidités internationales peut varier avec le temps en raison de divers facteurs. Comme le montre le tableau A4.1, au cours de la période de 12 mois visée par le présent rapport, le niveau a augmenté de 741 millions de dollars américains. Cette hausse est attribuable à l'effet des réévaluations (3 728 millions de dollars américains) et aux revenus de placements (385 millions de dollars américains), qui ont été partiellement compensés par les résultats des opérations de gestion des réserves (-1 571 millions de dollars américains), les frais de service de la dette en devises (-1 254 millions de dollars américains) et les opérations nettes du gouvernement (-547 millions de dollars américains).

Tableau A4.1

### Sources de la variation des réserves officielles internationales du Canada du 31 mars 2017 au 31 mars 2018 valeur marchande en M\$US

	Variation
Interventions officielles	-
Opérations nettes du gouvernement	-547
Opérations de gestion des réserves	-1 571
Revenus de placements	385
Frais de service de la dette en devises	-1 254
Effet des réévaluations	3 728
<b>Variation totale</b>	<b>741</b>

## Interventions officielles

Une intervention officielle consiste en la vente ou l'achat de monnaies étrangères en échange de dollars canadiens, ce qui aurait un impact sur le niveau des réserves officielles internationales. Le gouvernement pourrait envisager d'intervenir en cas de défaillance sérieuse à court terme du marché du dollar canadien témoignant d'un grave manque de liquidité (p. ex., au cours d'une période où les prix sont extrêmement volatils et où les acheteurs, les vendeurs ou les deux cessent graduellement de transiger). Une intervention pourrait aussi être considérée si des fluctuations extrêmes de la monnaie nationale mettaient en péril les conditions nécessaires à une croissance durable de l'économie canadienne à long terme. L'objet de l'intervention serait de contribuer à stabiliser le cours de la monnaie et signaler que les autorités sont prêtes à recourir à d'autres mesures, s'il y a lieu.

Depuis septembre 1998, la Banque du Canada n'a effectué aucune intervention sur le marché des changes sous forme d'achat ou de vente de dollars américains en échange de dollars canadiens<sup>12</sup>.

<sup>12</sup> L'intervention officielle est indépendante des achats nets de devises pour les besoins de change du gouvernement et pour les additions aux réserves.

Tableau A4.2

**Interventions officielles**

M\$US

	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2017-2018
Achats	-124 <sup>1</sup>	-	-	-	-	-	-	-
Ventes	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Montant net</b>	<b>-124</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

<sup>1</sup> En mars 2011, la Banque du Canada s'est jointe à des banques centrales des États-Unis, de l'Europe et du Japon dans le cadre d'une intervention concertée visant à stabiliser la monnaie japonaise en vendant un montant de yens équivalant à 124 M\$US (120 M\$CAN).

## Opérations nettes du gouvernement

Les achats nets de devises pour combler les besoins en devises du gouvernement ou pour accroître les réserves ont totalisé -547 millions de dollars américains.

## Opérations de gestion des réserves

L'achat et la vente d'actifs libellés en devises ainsi que l'émission et l'arrivée à échéance des passifs ayant servi à financer ces actifs ont totalisé -1,6 milliard de dollars américains. Au cours de la période visée, le produit de l'émission d'obligations, de swaps de change, de swaps de devises, de billets à moyen terme et de bons du Canada, qui a totalisé 18,5 milliards de dollars américains, a été inférieur au résultat de l'arrivée à échéance de passifs de 20,1 milliards de dollars américains (y compris des billets du Canada totalisant 9,3 milliards de dollars américains, des swaps de change de 2,7 milliards de dollars américains, des swaps de devises de 4,6 milliards de dollars américains et des obligations de 3,5 milliards de dollars américains).

## Revenus de placements

Les revenus de placements comprennent les intérêts produits par les placements (1 050 millions de dollars américains) ainsi que la baisse de la valeur marchande des titres résultant des fluctuations des taux d'intérêt (-665 millions de dollars américains). Globalement, ces facteurs ont donné lieu à une augmentation nette de 385 milliards de dollars américains du niveau des réserves officielles internationales.

## Effet des réévaluations

L'effet des réévaluations résultant des fluctuations des taux de change tient compte des variations de la valeur marchande des réserves officielles internationales. Les réévaluations ont donné lieu à une augmentation de 3 728 millions de dollars américains de la valeur marchande des réserves officielles internationales, surtout en raison de l'appréciation de l'euro et de la livre sterling par rapport au dollar américain au cours de la période visée par ce rapport.

## Position de réserve au Fonds monétaire international

Une quote-part représentant le maximum de ressources qu'un pays se doit de fournir au Fonds monétaire international (FMI), sur demande, est attribuée à chaque pays membre du FMI. De même, le FMI détient habituellement en dépôt auprès de chaque gouvernement des avoirs sous forme de billets et de comptes ne portant pas intérêt. La position de réserve du Canada au FMI représente l'écart entre la quote-part du Canada et les avoirs du FMI en dollars canadiens, ce qui équivaut au montant cumulé de toutes les sommes avancées par le Canada à cet organisme au fil des ans.

La position de réserve du Canada au FMI est un actif qui est inclus comme composante des réserves officielles internationales, mais qui n'est pas détenu dans le CFC. En conséquence, les variations de cette position qui peuvent résulter d'avances, de remboursements ou de réévaluations ont des répercussions directes sur les états financiers consolidés du gouvernement du Canada. Au cours de 2017-2018, la position de réserve a diminué par rapport à l'exercice précédent.

Le tableau A4.3 présente des données plus détaillées sur les variations et les niveaux mensuels des réserves officielles internationales du Canada.

Tableau A4.3

### Réserves officielles internationales du Canada

#### Variations d'un mois à l'autre

valeur marchande en M\$US

En fin de mois	Titres	Dépôts	Droits de tirage spéciaux <sup>1</sup>	Position de réserve au FMI <sup>2</sup>	Total	Variation mensuelle totale
<b>2017</b>						
Mars	62 044	10 687	7 654	2 169	82 554	463
<b>2017-2018</b>						
Avril	65 769	9 020	7 729	2 192	84 710	2 156
Mai	66 445	9 131	7 801	2 212	85 589	879
Juin	65 332	9 302	7 791	2 201	84 626	-963
Juillet	65 104	9 764	7 867	2 213	84 948	322
Août	65 516	9 509	7 901	2 177	85 103	155
Septembre	64 400	9 862	7 900	2 177	84 339	-764
Octobre	62 244	11 171	7 851	2 121	83 387	-952
Novembre	69 932	6 825	7 911	2 137	86 805	3 418
Décembre	68 753	7 898	7 975	1 999	86 625	-180
Janvier	68 676	7 828	8 160	2 084	86 748	123
Février	72 716	3 568	8 134	2 068	86 486	-262
Mars	72 056	989	8 177	2 073	83 295	-3 191
<b>Total</b>	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.	741

Nota – Les chiffres sont tirés des communiqués sur les réserves officielles internationales.

<sup>1</sup> Les actifs libellés en DTS sont évalués en fonction de la valeur en dollars américains du DTS établie par le FMI. Une hausse de cette valeur entraîne une augmentation de la valeur en dollars américains des actifs du Canada libellés en DTS.

<sup>2</sup> La position de réserve au FMI correspond aux devises que le Canada a le droit de tirer, sur demande, aux fins de sa balance des paiements. Elle est égale à la quote-part du Canada, moins les actifs du FMI en dollars canadiens, plus les prêts consentis au FMI.

## Annexe 5 : Rendement détaillé du portefeuille

À moins d'indication contraire, dans le présent rapport, les réserves officielles internationales sont exprimées en dollars américains selon leur valeur marchande (contrats réglés).

La présente annexe fournit des renseignements techniques détaillés sur les indicateurs ayant servi à mesurer le rendement du portefeuille dans quatre secteurs : 1) les revenus; 2) le rendement net des actifs; 3) le coût des avances au CFC; et 4) les mesures des risques de marché et de crédit.

### 1) Revenus

Les revenus incluent les revenus tirés des placements et les gains de change. Les données sont exprimées en dollars canadiens, puisque les revenus du CFC sont présentés ainsi dans les états financiers ci-joints. En 2017-2018, les revenus ont totalisé 1 713 millions de dollars canadiens, comparativement à 1 997 millions de dollars canadiens en 2016-2017. Les principales catégories de revenus sont résumées au tableau A5.1.

Tableau A5.1

#### Revenus du Compte du fonds des changes

M\$CAN

	Du 1 <sup>er</sup> avril 2017 31 mars 2018	Du 1 <sup>er</sup> avril 2016 au 31 mars 2017
<b>Revenus nets de placements</b>		
Titres négociables	1 193	2 098
Trésorerie et équivalents de trésorerie	94	37
Droits de tirage spéciaux	66	15
Total des revenus nets de placements	1 353	2 150
<b>Autres revenus</b>		
Gains ou pertes nets de change	360	-153
<b>Revenus nets</b>	1 713	1 997

### 2) Rendement net total des actifs

Le rendement net des actifs du CFC est déclaré suivant une mesure appelée rendement total. Cette mesure représente le rendement net produit par le CFC en incluant les variations de la valeur marchande des actifs et des passifs au cours de la période visée. En incluant les valeurs justes ou marchandes des actifs du CFC et des passifs correspondants, la mesure du rendement total inclut les gains ou les pertes non réalisés, soit l'écart entre ce que vaut un actif (ou un passif) et ce qu'il a coûté.

#### Rendement total selon la valeur marchande

La mesure du rendement total est utilisée de diverses façons. Par exemple, elle sert à comparer le rendement des actifs du CFC par rapport à celui de ses passifs, de façon à décrire le rendement net du portefeuille selon sa valeur marchande. Le rendement total est aussi utilisé pour décomposer le CFC en fonction des principales sources de rendement. Cela se fait par la décomposition des mesures du rendement total pour les actifs et les passifs, à l'aide d'une technique appelée « attribution du rendement », qui permet à la direction de déterminer quels aspects du rendement total ont découlé d'influences contrôlables, en comparaison des sources de rendement qui sont dictées par le marché. De même, l'analyse d'attribution permet de déterminer la mesure dans laquelle les objectifs du cadre de gestion des actifs et des passifs du CFC sont réalisés.

Le tableau A5.2 présente une estimation du rendement total, selon la valeur marchande, de l'ensemble du CFC et de ses principaux portefeuilles par rapport aux passifs correspondants. Le rendement total des actifs de référence est également indiqué; il s'établit à 4,48 %, comparativement à 4,61 % pour le portefeuille des actifs du CFC. Le rendement total net se chiffrait à 26 points de base, soit un gain de 191 millions de dollars américains, pour l'exercice se terminant le 31 mars 2018, comparativement à 48 points de base, soit un gain de 347 millions de dollars américains, pour la période ayant pris fin le 31 mars 2017. Pour 2017-2018, ce résultat comporte un rendement net en dollars américains de 3 points de base pour le portefeuille libellé dans cette devise, de 50 points de base pour le portefeuille en euros, de 86 points de base pour le portefeuille en livres sterling, et de 108 points de base pour le portefeuille en yens. Le rendement total net découlait de la hausse de la valeur des actifs, principalement sous l'effet de coupon, qui a été neutralisée en partie par la hausse de la valeur marchande des obligations actuelles. Les chiffres du rendement total tiennent compte des flux d'intérêts ainsi que de l'ensemble des gains ou pertes réalisés et non réalisés au cours de la période.

Tableau A5.2

**Rendement total du CFC par rapport aux données de référence sur les passifs**

	Du 1 <sup>er</sup> avril 2017 au 31 mars 2018				Du 1 <sup>er</sup> avril 2016 au 31 mars 2017		
	Portefeuille en \$US	Portefeuille en euros	Portefeuille en livres sterling	Portefeuille en yens	Total du CFC	Total des données de référence	Total du CFC
<b>Portefeuille des actifs du CFC</b>							
Rendement en devise non convertie	0,56 %	-0,04 %	-0,73 %	-0,13 %	s.o.	s.o.	s.o.
Rendement en \$US (A)	0,56 %	-15,28 %	11,17 %	4,49 %	4,61 %	4,48 %	-2,21 %
<b>Données de référence sur les passifs</b>							
Rendement en devise non convertie	0,53 %	-0,47 %	-1,50 %	-1,17 %	s.o.		s.o.
Rendement en dollars américains (B)	0,53 %	14,78 %	10,30 %	3,40 %	4,34 %		-2,68 %
<b>Rendement contre données de référence sur les passifs (A – B), points de base, en \$US</b>							
	3	50	86	108	26	13	48

## Attribution du rendement total

Le tableau A5.3 résume l'analyse d'attribution du rendement des portefeuilles libellés en dollars américains et en euros du CFC pour l'exercice ayant pris fin le 31 mars 2018. Le rendement total est ventilé en fonction de trois facteurs de rendement : les coupons et l'amortissement, les variations des écarts de crédit et les variations des taux d'intérêt.

Pour 2017-2018, les résultats de l'attribution montrent que l'effet de courbe de rendement et l'effet des écarts de crédit ont contribué de façon positive au rendement du portefeuille, donnant lieu à un rendement global total positif pour le portefeuille.

Le rendement des coupons (l'écart entre le rendement à l'échéance des actifs et celui des passifs utilisés pour financer les actifs) a contribué de manière positive au rendement total. Le rendement des coupons représente en général le rendement sous-jacent du portefeuille si les actifs et passifs appariés sont détenus jusqu'à échéance.

L'effet des écarts de crédit (la différence entre la variation de la valeur marchande des actifs du CFC et celle des passifs en devises qui découle de changements de la qualité du crédit des émetteurs des titres du CFC et du Canada) est le principal facteur qui explique le rendement total positif du portefeuille du CFC. Bien que la variation des écarts de crédit ait eu une incidence sur les actifs et sur les passifs, celle-ci a été plus marquée sur les actifs, ce qui s'est traduit par un effet global positif sur le rendement du CFC. L'effet des écarts de crédit est transitoire dans la mesure où les actifs sont détenus jusqu'à leur échéance.

L'effet de courbe de rendement (l'incidence des variations des taux d'intérêt en général) montre la mesure dans laquelle les actifs et les passifs du CFC correspondent relativement à leur sensibilité aux variations des taux d'intérêt. La petite différence pour les portefeuilles en dollars américains et en euros démontre l'avantage du cadre d'appariement des actifs et des passifs du CFC pendant la période visée.

L'écart entre le rendement réel et la somme des effets ci-dessus constitue le rendement résiduel, lequel traduit le fait que l'attribution du rendement ne correspond que plus ou moins au rendement total.

Tableau A5.3

**Attribution du rendement des portefeuilles en dollars américains  
et en euros par rapport aux mesures de référence des passifs  
Du 1<sup>er</sup> avril 2017 au 31 mars 2018**

	Portefeuille en \$US		Portefeuille en euros			
	Actifs	Passifs	Écart	Actifs	Passifs	Écart
Rendement des coupons	1,67	1,59	0,09	-0,25	-0,43	0,18
Effet de courbe de rendement	-1,26	-1,28	0,03	0,03	0,01	0,02
Effet des écarts de crédit	0,11	0,21	-0,10	0,20	-0,09	0,29
Rendement résiduel	0,04	0,02	0,02	-0,01	0,04	-0,06
Rendement en devise non convertie	0,56	0,53	0,03	-0,04	-0,47	0,43
Effet des taux de change				15,32	15,25	0,07
<b>Rendement total en \$US</b>	<b>0,56</b>	<b>0,53</b>	<b>0,03</b>	<b>15,28</b>	<b>14,78</b>	<b>0,50</b>

Nota – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

### 3) Coût théorique des avances au CFC

#### En provenance du Trésor

Le coût des avances représente une estimation du coût du maintien du CFC; il s'obtient en ajoutant le coût du remboursement de la dette en devises (y compris l'intérêt sur les swaps de devises) au montant théorique de l'intérêt en devises qui serait payé sur des éléments ne portant pas intérêt ou des éléments libellés en dollars canadiens. En 2017-2018, le coût des avances au CFC était de 1 671 millions de dollars canadiens. Les avances au CFC représentent les fonds (passifs) provenant du Trésor dans le but de maintenir le CFC. Le CFC est un compte autonome dans lequel sont détenus des actifs, tandis que les passifs étrangers sont prélevés sur le Trésor.

**Frais d'intérêt réels en devises :** Le produit des emprunts en devises est versé au Trésor et avancé en même temps au CFC. L'intérêt et le remboursement du principal des emprunts en devises sont imputés au Trésor, mais payés au moyen des actifs en devises du CFC, ce qui réduit le montant des avances à ce dernier. Les frais d'intérêt réels en devises payés sont convertis en dollars canadiens aux fins de la détermination de cette partie du coût théorique des avances. En 2017-2018, cette valeur s'établissait à 1 531 millions de dollars canadiens.

**Intérêt théorique imputé en dollars canadiens :** Puisque les actifs du CFC financés sur le marché intérieur, les avances de DTS et la part des revenus nets qui est réinvestie dans le CFC (autrement dit, les revenus nets cumulatifs du CFC moins les paiements d'intérêt cumulatifs sur les emprunts en devises) ne sont pas liés aux passifs en devises, un coût d'intérêt théorique est utilisé pour arriver à une approximation des frais d'intérêt théoriques sur la partie des avances du Trésor liés à ces actifs. En 2017-2018, un coût pondéré du financement intérieur et extérieur de 1,9 % a été utilisé pour calculer l'intérêt théorique payé en dollars canadiens, ce qui s'est traduit par une valeur de 192 millions de dollars canadiens.

### 4) Mesures du risque

Le cadre de gestion des risques couvre le risque de marché, le risque de crédit, le risque de liquidité, le risque juridique et le risque opérationnel liés au financement et au placement des réserves en devises. Les mesures d'atténuation des risques font l'objet de rapports mensuels à la direction du ministère des Finances du Canada et de la Banque du Canada.



## Risque de marché

Le risque de marché provient de la fluctuation des taux d'intérêt, des écarts de crédit et des taux de change. On utilise plusieurs mesures types de l'industrie pour mesurer le risque de marché : les analyses de scénarios, les tests de résistance et la valeur à risque (VaR), présentés au tableau A5.4. Les tests de résistance et les analyses de scénarios permettent d'évaluer le rendement du portefeuille lorsque le marché connaît des circonstances exceptionnelles. La VaR est une mesure statistique servant à estimer les pertes potentielles du portefeuille du CFC attribuables à des fluctuations sévères, quoique plausibles, du marché, notamment des taux d'intérêt et des taux de change.

On effectue des tests de résistance périodiques afin de mesurer la sensibilité du portefeuille du CFC aux grandes variations des taux de change et d'intérêt, notamment en estimant l'incidence sur le portefeuille d'une dépréciation de 1 % de l'euro, de la livre sterling et du yen vis-à-vis du dollar américain, de même que celle d'une hausse de 1 % des taux d'intérêt pour toute la courbe de rendement. Les résultats montrent que, pendant la période visée par le présent rapport, la valeur nette des actifs du CFC et des passifs correspondants a été très peu exposée à la dépréciation ou aux hausses de l'ensemble de la courbe de rendement.

En outre, on a appliqué périodiquement des scénarios hypothétiques qui imitent les conditions du marché lors de six événements exceptionnels passés : le resserrement de la politique monétaire par la Réserve fédérale américaine en 1994, la crise financière de 1997 en Asie, le défaut de paiement de la Russie ainsi que l'effondrement du fonds Long-Term Capital Management (LTCM) en 1998, les attentats terroristes de 2001 aux États-Unis, la crise financière de 2008, et la crise de la dette en Europe en 2010. Les analyses des scénarios ont révélé que le CFC se comporterait généralement de façon ordonnée en de telles périodes de turbulence des marchés.

Le total de la VaR de marché est une mesure statistique qui permet d'estimer la perte de valeur du portefeuille qu'occasionneraient, durant une période déterminée et dans des conditions de marché normales, des variations des taux d'intérêt, des taux de change et des écarts de crédit. On applique régulièrement cette mesure à l'ensemble du portefeuille du CFC ainsi qu'à la position nette des actifs et des passifs. Au 31 mars 2018, le total de la VaR de marché du CFC sur 10 jours, à 99 %, s'établissait à 555 millions de dollars américains. Cela signifie que, 99 % du temps, la valeur du portefeuille ne devrait pas diminuer de plus de 555 millions de dollars américains, en chiffres nets, au cours d'une période de 10 jours d'activité boursière. La mesure de la VaR des actifs seulement représente une estimation de la perte de valeur possible des actifs du CFC dans une période de 10 jours, dans des conditions de marché normales, résultant de variations des taux d'intérêt, des taux de change et des écarts de crédit. En date du 31 mars 2018, la VaR des actifs s'élevait à 933 millions de dollars américains.

Tableau A5.4

### Mesures du risque de marché

M\$US

	31 mars 2018		31 mars 2017	
	Actifs seulement	Actifs par rapport aux passifs (nets)	Actifs seulement	Actifs par rapport aux passifs (nets)
<b>Tests de résistance à facteur unique</b>				
Dépréciation de 1 % de l'euro, de la livre sterling et du yen	-253	1	-233	-1
Hausse de 1 % de l'ensemble de la courbe de rendement	-2 532	-10	-2 419	-10
<b>Analyses de scénarios</b>				
Resserrement par la Réserve fédérale en 1994	-5 160	-73	-4 848	-37
Crise financière de 1997 en Asie	-808	5	-790	-11
Défaut de paiement de la Russie et effondrement du fonds LTCM en 1998	-811	36	-794	-21
Attentats terroristes de 2001			1 429	16
Crise financière de 2008	1 498	15	-240	2 364
Crise de la dette en Europe en 2010			-2 816	56
<b>Total de la VaR de marché sur 10 jours, à 99 %</b>		<b>555</b>		<b>876</b>
<b>VaR des actifs sur 10 jours, à 99 %</b>	<b>933</b>		<b>1 383</b>	

## Risque de crédit

Le risque de crédit inclut le risque qu'une contrepartie ou qu'un émetteur soit incapable de s'acquitter de ses obligations de payer, ou qu'il refuse de le faire, ainsi que le risque que la valeur d'un instrument change en raison de la variation réelle ou perçue de la qualité du crédit d'une contrepartie ou d'un émetteur.

Un cadre de gestion des garanties est utilisé pour gérer le risque de crédit des contreparties des institutions financières résultant des swaps de devises pour financer le CFC. En vertu de ce cadre, la « marge initiale », composée de garanties de haute qualité, est mise en garantie par les contreparties au moment de l'ouverture du swap. En outre, la « marge de variation » est reçue ou versée selon que la valeur marchande des swaps avec chaque contrepartie est positive ou négative pour le gouvernement du Canada. Le gouvernement fait appel à un gestionnaire des garanties et à la Banque du Canada pour la gestion quotidienne de la marge initiale et de la marge de variation.

Le modèle de la VaR de crédit et certains autres tests de résistance ont servi à établir l'estimation de l'exposition du portefeuille du CFC au risque de crédit au cours de la période visée par le présent rapport (tableau A5.5). Toutefois, l'estimation de la VaR ne tient pas compte du risque de marché que représente le financement en devises, et n'indique donc pas le risque total auquel le CFC est exposé.

Tableau A5.5

### Mesures du risque de crédit

M\$US

31 mars 2018

#### VaR de crédit et perte de valeur prévue

VaR de crédit sur 1 an, à 99,9 %	2 057
Perte de valeur prévue	5 706

#### Tests de résistance

Perte éventuelle si les contreparties, dont les perspectives sont négatives ou font l'objet d'une surveillance, subissent une décote d'un cran	37
--	----

Nota - Une nouvelle source de données pour les courbes de crédit AAA pour le dollar américain, l'euro et la livre sterling a été mise en œuvre en décembre 2016.

Le modèle de la VaR de crédit permet d'estimer la dépréciation maximale potentielle du portefeuille dans un délai d'un an après un incident de crédit, comme la décote ou le défaut des contreparties ou des émetteurs, dans des conditions de marché normales. Au 31 mars 2018, la VaR de crédit du CFC sur 1 an, à 99,9 %, était de 2 057 millions de dollars américains; cela signifie que, 99,9 % du temps, la valeur du portefeuille ne devrait pas diminuer de plus de 2,1 milliards de dollars américains au cours d'une période d'un an par suite d'incidents de crédit. Une mesure connexe, la perte de valeur prévue, mesure la dépréciation moyenne prévue du portefeuille résultant d'un incident de crédit extrême et imprévu survenant au cours d'une période de 1 an et dont la probabilité de manifestation (inférieure à 0,1 %) n'a pas été saisie par la VaR de crédit. La perte de valeur prévue du CFC a été estimée, dans un tel cas, à 5 706 millions de dollars américains au 31 mars 2018.

Des tests de résistance au risque de crédit ont aussi été effectués pour évaluer la dépréciation éventuelle des actifs du CFC et des passifs connexes par suite d'incidents de crédit exceptionnels sur le marché. Ces tests ont soumis le CFC à des scénarios hypothétiques, par exemple, celui où tous les émetteurs ou contreparties présentant des perspectives négatives subissent une décote d'un cran. La perte potentielle pour le CFC selon ce scénario hypothétique était de 37 millions de dollars américains.

## **Annexe 6 : Liste des agents et mandataires visés par la *Loi sur la monnaie***

Le paragraphe 17.2(3) de la *Loi sur la monnaie* prévoit que le présent rapport doit contenir le nom des agents et mandataires que le ministre a nommés pour fournir des services relativement au CFC.

### **Banque du Canada**

En vertu de la *Loi sur la Banque du Canada*, la Banque du Canada est l'agent financier du gouvernement du Canada. Dans le cadre de ses responsabilités d'organisme de gestion des finances publiques, la Banque gère les réserves de change du gouvernement.

### **RBC Investor Services Trust et State Street Corporation**

La RBC Investor Services Trust et la State Street Corporation gèrent le programme de prêt de titres du CFC. À titre de mandataires du gouvernement, ces deux sociétés prêtent des titres du gouvernement à une contrepartie qui doit les remettre, ce qui permet d'accroître le rendement du portefeuille.

### **State Street Trust Company Canada et State Street Bank and Trust Company**

La State Street Trust Company Canada, avec la State Street Bank and Trust Company, a la responsabilité de gérer les garanties engagées dans le cadre de swaps de change et de swaps de devises.



État de la situation financière  
et état des résultats non vérifiés  
du Compte du fonds des changes

Pour l'exercice clos le 31 mars 2018



**État de la situation financière (non vérifié)**  
**au 31 mars**  
(en millions de dollars canadiens)

	2018	2017
<b>Actifs financiers</b>		
Trésorerie et équivalents de trésorerie (note 2, note 3)	1 275	14 213
Placements (note 2, note 3)		
Titres négociables	93 605	82 277
Droits de tirage spéciaux	10 550	10 178
Total des placements	104 155	92 455
Total des actifs financiers	105 430	106 668
<b>Passifs</b>		
Dû au Trésor (note 4)	105 430	106 668

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.



Le sous-ministre,  
ministère des Finances  
**Paul Rochon**



La dirigeante principale des finances,  
ministère des Finances  
**Adelle Laniel, CPA, CA**

**État des résultats (non vérifié)**  
**pour l'exercice clos le 31 mars**  
(en millions de dollars canadiens)

	2018	2017
<b>Revenus nets de placements</b>		
Titres négociables		
Intérêts	1 107	1 098
Gains sur la vente de titres négociables	88	1 002
Coûts de transaction et autres	(2)	(2)
Intérêts sur trésorerie et équivalents de trésorerie	94	37
Intérêts sur droits de tirage spéciaux	66	15
Total des revenus nets de placements	1 353	2 150
<b>Autres</b>		
Gains nets de change (pertes)	360	(153)
<b>Revenus nets de l'exercice (note 2)</b>	1 713	1 997

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.



# Notes complémentaires aux états financiers

pour l'exercice clos le 31 mars 2018 (non vérifiées)

## 1. Mandat et objectifs

Le Compte du fonds des changes (CFC) est régi par la partie II de la *Loi sur la monnaie*. Le CFC est ouvert au nom du ministre des Finances et est administré par la Banque du Canada en sa qualité d'agent financier. La *Loi sur la gestion des finances publiques* ne s'applique pas au CFC.

La loi confère au CFC le mandat d'aider à contrôler et à protéger la valeur externe du dollar canadien et fournir une source de liquidité au gouvernement, si nécessaire. Le ministre des Finances habilite le CFC à acquérir, emprunter, prêter ou vendre les actifs jugés appropriés à cette fin, aux termes de l'*Énoncé de politique de placement* du CFC.

Les actifs détenus dans le CFC sont gérés en vue de fournir des liquidités en devises au gouvernement et de contribuer, s'il y a lieu, au maintien de conditions favorables au dollar canadien sur le marché des changes. À l'heure actuelle, le Canada a pour politique d'intervenir sur les marchés des changes lorsqu'il le juge à propos, plutôt que de manière systématique, et seulement dans des circonstances tout à fait exceptionnelles. Depuis septembre 1998, il n'y a eu aucune opération visant à modérer les variations du cours du dollar canadien.

Conformément à la *Loi sur la monnaie*, les revenus nets de l'exercice doivent être versés ou imputés au Trésor du gouvernement du Canada au cours des trois mois suivant la fin de l'exercice, et le ministre des Finances rend compte des activités du CFC au Parlement dans les 60 premiers jours de séance du Parlement suivant la fin de l'exercice. Ces états ont été préparés par le ministère des Finances.

## 2. Principales conventions comptables

Comme le prévoit la *Loi sur la monnaie*, les états financiers du CFC sont préparés en concordance avec les conventions comptables qu'utilise le gouvernement du Canada pour établir ses états financiers.

### a) Constatation des revenus

Les revenus de placements sont enregistrés selon la méthode de la comptabilité d'exercice et comprennent les intérêts gagnés, l'amortissement des primes et des escomptes calculés selon la méthode de l'amortissement linéaire, les gains et pertes résultant de la vente de titres, et les revenus découlant des opérations de prêt de titres. Les intérêts s'accumulent sur les dépôts à court terme, les dépôts détenus aux termes d'engagements de rachat, les titres négociables et les droits de tirage spéciaux (DTS).

### b) Constatation des charges

Les services d'administration, de garde et d'agent financier se rapportant aux opérations du CFC sont fournis et payés par la Banque du Canada et le ministère des Finances. Ces coûts n'ont pas été comptabilisés dans les états financiers.

En outre, le coût théorique du financement des actifs du CFC et les avances provenant du Trésor ne sont pas comptabilisés dans les états financiers.

### c) Actifs financiers

#### Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et équivalents de trésorerie sont constitués de la trésorerie et des dépôts à court terme. Les dépôts à court terme sont présentés au coût et sont généralement détenus jusqu'à l'échéance. Le revenu qui en découle est inclus dans l'intérêt sur la trésorerie et équivalents de trésorerie.

## Dépôts détenus aux termes d'engagements de rachat

Les dépôts aux termes d'engagements de rachat sont présentés au coût. Le revenu qui en découle est inclus dans le revenu de placements provenant de titres négociables. Au 31 mars 2018 et au 31 mars 2017, le CFC ne détenait aucun dépôt aux termes d'engagements de rachat.

## Titres négociables

Les achats et les ventes de titres sont reconnus à la date de règlement. Les titres négociables sont présentés au coût et ajustés afin de tenir compte de l'amortissement de l'escompte ou de la prime d'émission selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée jusqu'à l'échéance. La valeur comptable des titres négociables comprend les intérêts courus.

À la décomptabilisation d'un actif financier comptabilisé au coût amorti, la différence entre la valeur comptable de l'actif et la somme de la contrepartie reçue et à recevoir est comptabilisée dans le revenu net.

La valeur des dépôts à court terme, des dépôts aux termes d'engagements de rachat et des titres négociables est ramenée à la valeur recouvrable dans l'éventualité d'une baisse durable de la valeur. Les réductions de valeur liées à la baisse durable de la juste valeur des titres sont incluses dans la catégorie Total des revenus nets de placements de l'état des résultats.

## Programme de prêt de titres

Dans le cadre du programme de prêt de titres, le CFC a conclu des ententes de représentation avec deux grandes institutions financières. Les prêts de titres sont effectués au nom du CFC par ces agents, qui les garantissent et se chargent d'obtenir les garanties nécessaires de valeur égale ou supérieure auprès des contreparties approuvées. La durée de ces opérations varie entre 1 jour et 31 jours. Les titres prêtés continuent d'être comptabilisés dans les placements. Le revenu tiré des opérations de prêt de titres est inclus dans les intérêts à l'état des résultats.

## Droits de tirage spéciaux

Le DTS est l'unité de compte du Fonds monétaire international (FMI), et sa valeur est déterminée en fonction d'un panier composé de cinq grandes monnaies, soit l'euro, le dollar américain, la livre sterling britannique, le yen japonais et le renminbi chinois.

Les DTS sont comptabilisés originairement au coût et sont convertis par la suite à chaque date de clôture à leurs équivalents en dollars canadiens en fonction des cours du change.

## Conversion des devises et des droits de tirage spéciaux

Les actifs libellés en devises et en DTS sont convertis à leurs équivalents en dollars canadiens en fonction des cours du change en vigueur au 31 mars, comme suit :

	2018	2017
Dollar américain	1,2884	1,3299
Euro	1,5853	1,4189
Yen japonais	0,0121	0,0120
Livre sterling britannique	1,8076	1,6662
DTS	1,8729	1,8045

Les gains ou pertes découlant de la conversion des actifs et des avances provenant du Trésor libellés en devises et en DTS, ainsi que des opérations effectuées au cours de l'exercice, sont comptabilisés comme gains ou pertes nets de change et inclus dans l'état des résultats.

Les revenus de placements en devises et en DTS sont convertis en dollars canadiens aux cours du change en vigueur à la date où ils sont gagnés.

## Utilisation d'estimations et incertitude relative à la mesure

Pour préparer les états financiers, la direction doit effectuer des estimations et formuler des hypothèses, en se fondant sur l'information disponible à la date des états financiers. Les estimations importantes sont majoritairement effectuées dans le domaine des justes valeurs des instruments financiers, y compris toute baisse (note 3).

### 3. Instruments financiers

#### Juste valeur des actifs financiers

(en millions de dollars canadiens)

	31 mars 2018		31 mars 2017	
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
Trésorerie et équivalents de trésorerie				
Dollar américain	878	878	11 819	11 819
Euro	114	114	2 188	2 188
Yen japonais	143	143	8	8
Livre sterling britannique	140	140	131	131
Dépôts à court terme	-	-	67	67
Total de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	1 275	1 275	14 213	14 213
Placements				
Titres négociables				
Dollar américain	61 336	60 291	53 723	53 333
Euro	20 620	20 681	17 937	18 100
Yen japonais	1 216	1 219	1 323	1 328
Livre sterling britannique	10 433	10 646	9 294	9 751
Total des titres négociables	93 605	92 837	82 277	82 512
DTS	10 550	10 550	10 178	10 178
Total des placements	104 155	103 387	92 455	92 690
Total des actifs financiers	105 430	104 662	106 668	106 903

La juste valeur estimative de la trésorerie et des équivalents de trésorerie correspond environ à leur valeur comptable étant donné leur échéance à court terme.

La juste valeur estimative des titres négociables est établie en fonction des cours du marché et comprend les intérêts courus. Si de tels cours ne sont pas disponibles, la juste valeur est déterminée en actualisant les flux de trésorerie futurs au moyen d'une courbe de rendement appropriée. Pendant l'exercice, et l'exercice précédent, aucun titre négociable n'a subi de réduction de valeur pour tenir compte des baisses durables de la juste valeur des titres.

Comme les DTS sont convertis à leurs équivalents en dollars canadiens en fonction des cours du change en vigueur à la date des états financiers, la valeur comptable avoisine la juste valeur à la date de clôture.

### Risque de crédit

Le risque de crédit est le risque qu'une partie à un contrat financier fasse subir une perte au CFC en ne s'acquittant pas de ses obligations suivant les modalités convenues.

Pour assurer une diversification prudente du portefeuille du CFC en matière de risque de crédit, l'*Énoncé de politique de placement* prescrit par le ministre des Finances établit des plafonds pour les avoirs selon la catégorie d'émetteurs (États souverains, organismes gouvernementaux, institutions supranationales, sociétés ou institutions financières commerciales), l'émetteur ou la contrepartie, ainsi que le type d'instrument.

L'*Énoncé de politique de placement* définit également le traitement réservé aux avoirs qui ne répondent pas aux critères d'admissibilité ou ne respectent pas les limites fixées en raison de circonstances exceptionnelles telles des baisses de notation.

Aux termes de l'*Énoncé de politique de placement*, le CFC peut détenir des titres à revenu fixe émis par des États souverains, des banques centrales, des entités à financement public ainsi que par des organisations supranationales jouissant d'une notation de crédit élevée. Pour être admissible à des fins de placement, une entité doit avoir une notation de crédit acceptable, qui est fondée sur la cote attribuée par les organismes de notation externes et sur l'analyse du crédit interne. Le CFC peut également effectuer des dépôts ou d'autres opérations, dans les limites des plafonds prescrits, auprès d'institutions financières commerciales jouissant d'une notation de crédit semblable.

Conformément à la *Loi sur la monnaie*, le ministre des Finances peut nommer des agents chargés de fournir des services relativement au CFC. Dans le cadre du programme de prêt de titres, les agents ne peuvent prêter des titres, à hauteur d'un montant maximal prescrit, qu'à des parties figurant sur une liste de contreparties admises. Chaque emprunteur doit conclure un accord de prêt de titres avec au moins un des agents. Les emprunteurs sont également tenus de donner des garanties pour les titres empruntés, selon une liste sélective approuvée par le gouvernement. Les garanties admissibles se limitent à certains types de titres et à certaines échéances et notations de crédit.

Les agents fournissent aussi une indemnité en cas de défaillance de l'emprunteur. Le CFC conclut des opérations de prêt de titres afin d'obtenir un rendement accru sur les placements.

## Risque de marché

Le risque de marché est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations de la valeur marchande. Le risque de marché comprend trois catégories de risque : le risque de taux d'intérêt, le risque de change et les autres risques de prix. Le risque de taux d'intérêt est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des taux d'intérêt du marché. Le risque de change est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des cours des monnaies étrangères. Les autres risques de prix sont reliés au risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations de la valeur marchande, autres que celles découlant du risque de taux d'intérêt ou du risque de change. Le CFC n'est pas exposé de façon importante aux autres risques de prix.

Les risques de taux d'intérêt et de change sont gérés, en prenant dûment en considération les risques pour le gouvernement du Canada, selon la politique de gestion actif-passif. Cette politique consiste à appairer la structure de duration des actifs du CFC et les devises dans lesquelles ils sont libellés avec les emprunts en devises du gouvernement du Canada qui financent théoriquement les actifs du CFC. Les autres risques de prix sont atténués par la détention d'actifs liquides de qualité élevée.

## Risque de liquidité

Le risque de liquidité est le risque qu'une entité éprouve des difficultés à honorer ses engagements liés à des passifs financiers. Ce risque est atténué en limitant la partie des passifs en devises du gouvernement du Canada qui doit être reconduite au cours d'une période d'un an. De plus, ce risque est atténué par la détention de placements à court terme qui sont appariés aux passifs en devises du gouvernement du Canada qui viennent à échéance.

## Prêt de titres

Au 31 mars 2018, les placements du CFC ne comprenaient pas de prêt de titres (néant au 31 mars 2017).

## 4. Dû au Trésor

Le CFC est financé par le gouvernement du Canada au moyen d'avances sans intérêts consenties par le Trésor. Le versement d'avances du Trésor au CFC est autorisé par le ministre des Finances, aux conditions fixées par celui-ci. Conformément à l'article 19 de la *Loi sur la monnaie*, l'encours de ces avances est limité à un plafond de 150 milliards de dollars américains aux termes d'un arrêté du ministre des Finances daté du 26 mars 2015.

Le Trésor avance au CFC le produit des emprunts en devises contractés par le gouvernement du Canada et des DTS attribués par le FMI. Les remboursements ultérieurs de la dette en devises sont effectués à l'aide des avoirs du CFC et donnent lieu à une baisse des avances en devises consenties par le Trésor.

Le CFC a besoin d'avances en dollars canadiens pour régler ses achats de devises. Le produit en dollars canadiens des ventes de devises est versé au Trésor. Ces rentrées de fonds, combinées aux paiements en devises effectués au nom du gouvernement du Canada, ont pour effet de faire baisser l'encours des avances en dollars canadiens et peuvent se traduire par des dépôts nets en dollars canadiens du CFC auprès du Trésor.

Au 31 mars, les avances provenant du Trésor étaient constituées de sommes libellées dans les monnaies suivantes :

**Composition en monnaies des avances provenant du Trésor**  
(en millions de dollars canadiens)

	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Dollar américain	64 376	67 839
Euro	19 910	18 750
Livre sterling britannique	10 453	9 385
Yen japonais	1 322	1 305
DTS	6 433	6 198
Total partie – Devises	102 494	103 477
Dollar canadien	1 223	1 194
Revenus nets	1 713	1 997
<b>Total</b>	<b>105 430</b>	<b>106 668</b>