



Ministère des Finances
Canada

Department of Finance
Canada

RAPPORT SUR LA GESTION DES RÉSERVES OFFICIELLES INTERNATIONALES DU CANADA

DU 1^{er} AVRIL 2019 AU 31 MARS 2020

Canada

©Sa Majesté la Reine du chef du Canada (2020)
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

Table des matières	3
But du rapport	5
Sommaire	6
Revue des opérations en 2019-2020	8
Évolution du marché	8
Initiatives en 2019-2020	9
Rendement par rapport aux objectifs stratégiques	9
Financement du Compte du fonds des changes	12
Programmes du Fonds monétaire international	13
Annexe 1 : Énoncé de politique de placement du gouvernement du Canada (août 2018)	15
1. Objectif de la politique	15
2. Objectifs du Compte du fonds des changes	15
3. Gouvernance	15
4. Harmonisation des activités du CFC avec les priorités stratégiques du gouvernement du Canada	16
5. Objectifs de placement	16
6. Processus de placement.....	16
7. Prêt de titres et instruments dérivés	17
8. Évaluation du rendement et rapports sur la gestion des risques	17
9. Examen	18
Appendice : Paramètres du portefeuille stratégique (août 2018)	19
Niveaux de tolérance au risque de liquidité	19
Tolérances au risque de la préservation du capital	20
Annexe 2 : Vue d'ensemble du cadre de gestion du Compte du fonds des changes	22
Objectifs	22
Principes.....	22
Annexe 3 : Variation du niveau des réserves officielles de liquidités internationales	23
Interventions officielles	23
Opérations nettes du gouvernement.....	24
Opérations de gestion des réserves	24
Revenus de placements	24
Effet des réévaluations	24
Position de réserve au Fonds monétaire international	24
Annexe 4 : Rendement détaillé du portefeuille	26
1) Revenus	26
2) Rendement net total des actifs	26
3) Coût théorique des avances au CFC.....	29
4) Mesures des risques	29
Annexe 5 : Liste des agents et mandataires visés par la <i>Loi sur la monnaie</i>	32
Banque du Canada	32
RBC Investor Services Trust et State Street Corporation	32
State Street Trust Company Canada, en collaboration avec State Street Bank and Trust Company	32
États non vérifiés de la situation financière et des opérations du Compte du fonds des changes	33
Notes complémentaires aux états financiers pour l'exercice prenant fin le 31 mars 2020 (non vérifiées)	36

1. Mandat et objectifs.....	36
2. Principales conventions comptables.....	36

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^{er} avril 2019 au 31 mars 2020, soit l'exercice 2019-2020.

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.

Les objectifs législatifs du CFC, aux termes de la *Loi sur la monnaie*, sont 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 du CFC et en gère les flux de trésorerie.

L'annexe 2 renferme une description détaillée du cadre de gestion du CFC, lequel précise les objectifs, les principes et la structure de gouvernance du Compte. Elle décrit également les politiques qui portent sur le placement, la gestion du risque, 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 pendant l'exercice 2019-2020.

Niveau des réserves officielles internationales : la valeur marchande des réserves officielles internationales du Canada s'établissait à 86,1 milliards de dollars américains au 31 mars 2020, en hausse par rapport à 83,4 milliards de dollars américains au 31 mars 2019. Le changement tient compte des augmentations de la position de réserve au FMI et des actifs du CFC, qui s'élèvent à 427 millions de dollars américains et à 2 272 millions de dollars américains respectivement. Les actifs du CFC, qui totalisaient 83,0 milliards de dollars au 31 mars 2020, se trouvaient à un niveau qui est 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 2020	31 mars 2019	Variation
Titres	69 862	68 141	1 721
Dépôts ¹	4 748	4 398	350
Total des titres et des dépôts (réserves de liquidités)	74 610	72 539	2 071
DTS	8 410	8 209	201
Total du CFC	83 020	80 748	2 272
Position de réserve au FMI	3 080	2 653	427
Total des réserves officielles internationales	86 100	83 401	2 699

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

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

Rendement du portefeuille : en 2019-2020, le CFC a généré un écart positif moyen (ou « rendement des coupons » net) de 17 points de base, en hausse par rapport aux 16 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 à leur taux de rendement respectif 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 2019-2020 un rendement total de 31 points de base. Cela équivaut à un gain de valeur marchande de 231 millions de dollars américains. Un rendement total de 45 points de base (soit un gain de 326 millions de dollars américains) avait été enregistré en 2018-2019.

Composition du CFC : au 31 mars 2020, la part des placements liquides du CFC libellée en dollars américains s'élevait à 51,9 milliards de dollars américains (69,5 %), la part en euros équivalait à 12,9 milliards de dollars américains (17,3 %), la part en livres sterling équivalait à 6,1 milliards de dollars américains (8,2 %), et la part en yens équivalait à 3,7 milliards de dollars américains (5,0 %).

Les placements dans des titres à revenu fixe émis par des États souverains, des entités infranationales et des agences gouvernementales représentaient 75,9 % des placements liquides du CFC, les placements dans des titres d'organismes supranationaux correspondaient à 17,7 %, et les dépôts en espèces comptaient pour 6,4 %.

Au 31 mars 2020, 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, 74,3 % des placements liquides du CFC bénéficiaient d'une cote de crédit AAA, et 78,4 % 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/ou la durée des actifs des réserves.

Au cours de l'exercice 2019-2020, les opérations du CFC ont été financées par des swaps de devises¹ fondés sur des titres intérieurs ainsi que des émissions directes en devises. Au cours de la période à l'étude, les nouveaux swaps de devises et les swaps arrivés à échéance ont totalisé 6,8 milliards de dollars américains et 5,7 milliards de dollars américains respectivement. Les swaps ont été échangés en dollars américains, en euros et en yens, selon différentes modalités, et à un coût pondéré équivalant à 3 mois LIBOR \$US (taux interbancaire offert à Londres) diminué de 30,7 points de base. Ceci, comparé à un taux moyen à 3 mois LIBOR \$US diminué de 35,9 points de base pour 2018-2019. La variation des coûts de financement par rapport à l'exercice précédent s'explique principalement par une baisse des écarts de swaps canadiens. Par exemple, l'écart des swaps à 10 ans a diminué d'une moyenne d'environ 43 points de base en 2018-2019, pour s'établir à une moyenne d'environ 41,5 points de base au cours de l'exercice 2019-2020². Une baisse des écarts de swaps canadiens augmente le coût de financement du CFC par swaps de devises, toute chose étant égale par ailleurs.

En janvier 2020, le gouvernement du Canada a émis une obligation multimarchés de 3 milliards de dollars américains dont le prix à échéance de 5 ans s'est échelonné à 6 points de base par rapport aux titres comparables du Trésor américain. Il s'agit du prix des obligations multimarchés le plus rigoureux que le Canada ait connu au cours de l'histoire récente, ce qui tient compte de la qualité exceptionnelle du crédit et de la forte demande de titres à revenu fixe d'émetteurs souverains en général.

L'encours du papier commercial à court terme libellé en dollars américains émis en vertu du programme des bons du Canada s'élevait à environ 1,5 milliard de dollars américains à la fin de l'exercice, ce qui est moins élevé que l'encours de 2,0 milliards de dollars américains, lors de l'exercice précédent. Cette diminution est principalement attribuable à la baisse des besoins de financement en mars en raison de l'augmentation de la valeur marchande du portefeuille de réserves de liquidités. Le coût moyen des effets commerciaux correspondait au taux LIBOR \$US diminué de 18 points de base, comparé à la moyenne sur trois ans du taux LIBOR \$US diminué de 25 points de base.

¹ Un accord de swap de devises désigne une convention en vertu de laquelle l'une des parties emprunte d'une autre partie des fonds libellés dans une devise et lui prête au même moment la même valeur libellée dans une autre devise, au taux de change au comptant en vigueur.

² L'écart de swaps désigne la différence entre la part à taux fixe d'un swap donné et le rendement d'un bon du Trésor du gouvernement du Canada à échéance similaire.

Revue des opérations en 2019-2020

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

L'événement déterminant de 2019-2020 a été le début de la pandémie de la COVID-19³. L'économie mondiale a connu d'importantes perturbations et les échanges sur les marchés financiers étaient assortis d'une volatilité accrue pendant la plus grande partie du mois de mars. Les banques centrales et les autorités financières du monde entier ont répondu par de mesures d'assouplissement monétaire et de stimulation financière sans précédent. La volatilité du marché a diminué en raison des diverses réponses stratégiques et a commencé à rattraper une partie des pertes avant le 31 mars 2020.

Le rendement du CFC correspondait à ce qui avait été prévu pendant le mois de mars, CFC dont la valeur a augmenté, compte tenu de la composition bien diversifiée du portefeuille des actifs de haute qualité.

Taux d'intérêt

Dans l'ensemble, les variations des taux d'intérêt en 2019-2020 ont entraîné une hausse de 3 538 millions de dollars américains de la valeur marchande des réserves.

Aux États-Unis, la Réserve fédérale a réduit de 225 points de base son taux de prêt de référence à un jour en 2019-2020, ce qui comprenait 150 points de base d'assouplissement en mars 2020. En réponse à la pandémie mondiale de la COVID-19, la Réserve fédérale a annoncé de nombreux programmes d'achat, ce qui a entraîné une expansion importante de son bilan. Le rendement des titres de trois mois des États-Unis a diminué de 232 points de base, comparativement à une diminution de 183 points de base des billets de dix ans du Trésor des États-Unis.

En Europe, la Banque centrale européenne (BCE) a annoncé un programme d'achats d'actifs supplémentaire et une troisième série d'opérations de refinancement à long terme ciblées (ORLTC III). Le taux de facilité de dépôt a également diminué de 10 points de base au cours de l'exercice 2019-2020.

Les taux sur les titres de référence allemands ont chuté, ce qui a entraîné un affaiblissement modeste de la courbe de rendement. Il convient de noter que la courbe de rendement de référence de l'Allemagne dans son ensemble a été négative à maintes reprises au cours de l'exercice 2019-2020.

Écarts de crédit

Les écarts de crédits sur les titres à revenu fixe émis par des organisations supranationales, des États souverains et des organismes en dollars américains se sont resserrés et sont demeurés stables jusqu'à l'apparition d'un écart brusque en mars, à la lumière de l'aggravation prévue de la situation économique en raison de l'écllosion de la COVID-19 et des efforts visant à en prévenir la propagation. La Réserve fédérale a annoncé de nombreux programmes d'achat d'actifs en vue d'augmenter la liquidité, ce qui a donné lieu à une réduction modeste à la fin de l'exercice 2019-2020.

Les écarts de crédit sur les titres libellés en euros se sont resserrés par rapport aux obligations du gouvernement allemand pendant la plus grande partie de 2019-2020, mais ont augmenté en mars avant une reconstitution partielle, à la suite de l'annonce d'un programme d'achat d'actifs supplémentaire par la Banque centrale

³ L'Organisation mondiale de la Santé a déclaré pandémie mondiale l'écllosion de la COVID-19 le 11 mars 2020.

européenne.

Dans l'ensemble, la valeur marchande des réserves a diminué d'environ 99 millions de dollars américains en raison de la variation des écarts de crédit au 31 mars 2020.

Taux de change

En 2019-2020, les variations des taux de change ont entraîné une baisse de 643 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 diminution de la valeur marchande des actifs est compensée par une diminution semblable de la valeur des passifs connexes.

Le CFC est libellé en dollars américains et, par conséquent, la valeur du portefeuille fluctuera en fonction des prix en devises par rapport au dollar américain. En 2019-2020, par rapport au dollar américain, l'euro a perdu 1,6 % de sa valeur, et la livre anglaise, 5,2 % de sa valeur. Comme les réserves de liquidités étaient constituées à 17,3 % de titres en euros et à 8,2 % en livres sterling (au 31 mars 2019), la variation du taux de change de ces devises par rapport au dollar américain a eu une incidence négative sur la valeur marchande des réserves.

En 2019-2020, le yen a augmenté de 3,4 % par rapport au dollar américain. Étant donné qu'environ 5 % des réserves étaient constituées de titres libellés en yens, le changement a eu une très légère incidence positive 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 5,7 % par rapport au dollar américain. Par conséquent, selon le taux de change en dollars canadiens en vigueur au 31 mars 2020, la valeur des réserves liquides du CFC a augmenté, passant de 97,344 millions de dollars canadiens à 105 830 millions de dollars canadiens.

Initiatives en 2019-2020

En 2019-2020, un programme de transition LIBOR a été élaboré pour le CFC. Le CFC est exposé au risque du taux LIBOR par l'intermédiaire de son portefeuille de financement (p. ex., les taux variables des swaps de devises et les billets à moyen terme) et de son portefeuille de placements (p. ex., billets à taux variables).

L'étape 1 du programme visait à réduire les risques d'exposition aux swaps de devise existants pour le taux LIBOR et à s'abstenir d'assumer d'autres swaps, billets à moyen terme et expositions des actifs liées au taux LIBOR. Cette étape s'est terminée en 2019-2020.

L'étape 2 du programme concerne un éventail de questions, y compris le travail des systèmes, les documents juridiques et d'autres travaux stratégiques. L'étape 2 se poursuit en vue d'être en mesure de mettre en œuvre le programme de transition avant décembre 2021, conformément aux lignes directrices sur la réforme des niveaux de référence des pays du G-20 et du Conseil de stabilité financière.

Rendement par rapport aux objectifs stratégiques

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 pendant l'exercice 2019-2020. 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 4).

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 élevés en 2019-2020 qu'en 2018-2019 (2,3 milliards de dollars canadiens par rapport à 1,5 milliard 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 diminué par rapport à l'exercice précédent (1,8 milliard de dollars canadiens par rapport à 1,9 milliard de dollars canadiens).

Tableau 2

Résumé des principaux indicateurs de rendement

	Du 1 ^{er} avril 2019 au 31 mars 2020	Du 1 ^{er} avril 2018 31 mars 2019
1) Revenu net du CFC (M\$CAN)	2 283	1 482
2) Coût des avances au CFC (M\$CAN)	1 847	1 946
3) Mesures du rendement net des actifs et des passifs		
Rendement des coupons (points de base / M\$US)	17/120	16/116
Rendement total (points de base / M\$US)	31/225	45/326
	Au 31 mars 2020	Au 31 mars 2019
4) Mesures des risques		
Total du risque de marché (VaR sur 10 jours à 99 %, M\$US)	1 260	547

Nota – Les revenus nets et le coût des avances sont fondés sur les paiements et les rentrées de fonds réels et prévus. Les nombres sont présentés en dollars canadiens par souci d'uniformité avec les états financiers. Les mesures du rendement net sont des estimations fondées sur le marché et sont présentées en dollars américains par souci d'uniformité avec les rapports de rendement du CFC. Voir l'annexe 4 pour en savoir plus sur les indicateurs de rendement.

En 2019-2020, 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 17 points de base. Le rendement net total du CFC s'est établi à 31 points de base, en baisse par rapport au rendement de 45 points de base enregistré pour l'exercice précédent⁴. Cette baisse traduit surtout une baisse de la valeur marchande des actifs libellés en euros, qui est attribuable aux variations des écarts de crédit.

Le total de la valeur à risque (VaR) de marché – qui permet de mesurer 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 lorsque le CFC demeure inchangé pendant une période de détention de 10 jours – s'établissait à 1 260 millions de dollars.

⁴ Le rendement total représente le rendement net produit par le CFC en incluant les variations de la valeur marchande des actifs et des passifs dans la période à l'étude. Il prend en compte le rendement des coupons réalisé ainsi que les gains ou pertes non réalisés découlant des variations de la valeur marchande.

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 (75,9 % au 31 mars 2020), 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 3 présente une description plus détaillée de la variation du niveau des réserves officielles internationales.

Tableau 3

Composition des réserves de liquidités du CFC

valeur marchande en M\$US, contrats réglés

	31 mars 2020	31 mars 2019	Variation
États souverains et organismes gouvernementaux	56 687	58 122	-1 435
Organismes supranationaux	13 178	10 019	3 159
Trésorerie	4 748	4 398	350

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 2020, la part des placements liquides du CFC libellée en dollars américains s'élevait à 51,9 milliards de dollars américains (69,5 %), la part en euros équivalait à 12,9 milliards de dollars américains (17,3 %), la part en livres sterling équivalait à 6,1 milliards de dollars américains (8,2 %), et la part en yens équivalait à 3,7 milliards de dollars américains (5,0 %) (Tableau 4). À titre de comparaison, au 31 mars 2019, la part en dollars américains s'élevait à 66,5 %, celle en euros, à 18,7 %, celle en livres sterling, à 10,9 %, et celle en yens, à 3,8 %.

Tableau 4

Composition par devise des réserves de liquidités du CFC

valeur marchande en millions de dollars américains, contrats réglés

	31 mars 2020	31 mars 2019	Variation
Dollars américains	51 887	48 271	3 613
Euros	12 891	13 562	-671
Livres sterling	6 089	7 940	-1 851
Yens	3 746	2 766	980

Nota – Les DTS sont exclus des réserves de liquidités. 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 crédit d'émetteur 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 mène une évaluation à l'interne pour appuyer les évaluations externes de risque de crédit. Au 31 mars 2020, 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 5. 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 5

Composition par cote de crédit des réserves de liquidités du CFC

valeur marchande en M\$US, contrats réglés

	31 mars 2020	31 mars 2019	Variation
AAA	55 425	54 143	1 282
AA+	3 066	4 804	-1 738
AA	7 635	10 826	-3 191
AA-	–	–	–
A+	3 736	2 767	969
A	–	–	–
A-	–	–	–
Cote inférieure à A-	–	–	–

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 Compte du fonds des changes

Les actifs du CFC sont financés par des emprunts auprès de diverses sources (tableau 6). 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 à l'étude, les nouveaux swaps de devises et les swaps arrivés à échéance ont totalisé 6,8 milliards de dollars américain et 5,7 milliards de dollars américains respectivement.

En 2019-2020, 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 30,7 points de base. Ce coût de financement a été plus élevé 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 35,9 points de base. Au 31 mars 2020, l'encours des swaps de devises du gouvernement du Canada s'élevait à 62,8 milliards de dollars américains (valeur au pair). Les swaps de dollars américains, d'euros, de livres sterling et de yens représentaient 65,5 %, 19,7 %, 8,9 % et 6,0 % 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 Canada⁵), billets à moyen terme (billets du Canada⁶ et eurobillets à moyen terme)⁷ et obligations multimarchés⁸. Le programme des billets à moyen terme confère une souplesse de financement accrue au gouvernement pour l'émission de billets libellés dans plusieurs devises, y compris le dollar américain, l'euro et la livre sterling britannique. Aucun billet à moyen terme n'a été émis en 2019-2020. En janvier 2020, le Canada a effectué une émission obligatoire multimarchés de 3 milliards de dollars américains à échéance de 5 ans à un coût équivalant aux bons du Trésor américain à 5 ans plus 6 points de base.

Tableau 6

Encours des émissions en devises

valeur au pair en M\$US

	31 mars 2020	31 mars 2019	Variation
Swaps de devises fondés sur des titres intérieurs	62 806	59 275	3 531
Obligations multimarchés	9 000	8 244	756
Bons du Canada	1 534	2 020	-486
Billet à moyen terme			
Eurobillets à moyen terme	165	568	-403
Billets du Canada	625	1 150	-525
Total	74 130	71 257	2 873

Nota – Les passifs sont constatés aux taux de change en vigueur le 31 mars 2020.

Un certain nombre de facteurs orienteront le choix des moyens de financement des réserves, notamment le coût relatif, les conditions du marché et l'objectif de conserver une structure prudente des échéances de titres d'emprunt libellés en devises.

Programmes du Fonds monétaire international

Le gouvernement du Canada participe à deux mécanismes de prêt du Fonds monétaire international (FMI) ne relevant pas du système des quotes-parts qui a une incidence sur les réserves officielles internationales du Canada : les Nouveaux Accords d'emprunt (NAE) multilatéraux et les accords d'emprunt bilatéraux temporaires. Ces mécanismes de prêt servent de défense de deuxième et de troisième lignes, respectivement, pour compléter les ressources du FMI pouvant être prêtées en cas de graves crises économiques mondiales.

⁵ 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 se produisent 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.

⁶ 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.

⁷ 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 EMTN sont émis uniquement pour financer les réserves de change.

⁸ Les obligations multimarchés sont des instruments négociables libellés dans une monnaie étrangère avec un taux d'intérêt fixe. La majorité des obligations multimarchés émises par le Canada sont libellés en dollars américains. Les obligations multimarchés sont émises uniquement à des fins de financement des réserves de change.

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^e révision générale des quotes-parts. En novembre 2016, la participation du Canada aux NAE a été renouvelée jusqu'en novembre 2022. Au 31 mars 2020, le Canada avait accordé 192 millions de DTS, soit 262 millions de dollars américains (comparativement à 294 millions de DTS, ou 408 millions de dollars américains, en 2019), en prêts au FMI en vertu des NAE.

La participation du Canada aux BBA est régie par la convention d'achat de billets à ordre de 2016, qui vient à échéance le 31 décembre 2020. Les BBA n'ont jamais été activés par le Conseil d'administration du FMI, et aucun retrait n'a été fait au titre de l'engagement du Canada. Les sommes avancées en vertu de ces arrangements sont considérées comme faisant partie des réserves officielles de liquidités internationales du Canada.

Au total, l'encours des prêts canadiens accordés en vertu des mécanismes multilatéraux et bilatéraux avec le FMI ne peut dépasser 12 074 millions de DTS en aucun moment. Cette limite correspond aux engagements maximaux aux termes des NAE (3 874 millions de DTS) et de la marge de crédit bilatérale temporaire au FMI (8 200 millions de DTS). Au 31 mars 2020, la valeur des avoirs DTS du Canada s'élevait à 6 billions DTS, soit 8,4 milliards de dollars américains.

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

1. Objectif 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. Objectifs du Compte du fonds des changes

Le CFC est le dépôt principal des réserves officielles internationales du Canada. Comme il est énoncé dans la *Loi sur la monnaie*, les objectifs 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* autorise cette dernière à remplir les fonctions d'agent financier du gouvernement en ce qui concerne la gestion du CFC du gouvernement du Canada.

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'Énoncé de politique de placement est fondé sur les principes qu'une personne d'une prudence ordinaire appliquerait dans la gestion de biens d'autrui. 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 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 efficience 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'objectif 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 clairement 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 du portefeuille stratégique

Les paramètres du portefeuille stratégique 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 du portefeuille stratégique 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 du portefeuille stratégique 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'*Énoncé de politique de placement* sera examiné régulièrement. L'Énoncé et les cadres de gouvernance et de gestion des risques demeureront en vigueur jusqu'à ce que le ministre des Finances modifie et approuve des versions subséquentes.

Appendice : Paramètres du portefeuille stratégique (août 2018)

Les paramètres du portefeuille stratégique 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 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. Avoirs 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 américains⁹.

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.

⁹ Les réserves de change liquides comprennent des titres en devises et des dépôts. Les droits de tirage spécial (DTS), lesquels sont un instrument de réserve international créé par le Fonds monétaire international, sont exclus de la définition des réserves de liquidités internationales bien qu'ils fassent partie du CFC.

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 et les institutions supranationales ¹⁰.
- 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.

4. Exposition aux émetteurs

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

- 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.
- Émetteurs à qualité de crédit élevée** : émetteurs réputés par le Canada comme ayant une qualité de crédit très élevée.
- 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.

Tolérances 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.

¹⁰ 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.

2. Autres devises admissibles

Pour répondre aux exigences en matière de liquidité et pour atténuer le risque de concentration de devise, les actifs détenus dans les réserves de liquidités de change peuvent être libellés en devises autres que le dollar américain, à condition que les émetteurs de référence satisfassent aux contraintes établies en matière 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

Afin d'atténuer les répercussions négatives des incidents de crédit éventuels sur l'exposition du gouvernement aux risques financiers en ce qui concerne le CFC, les émetteurs d'actifs admissibles et les contreparties doivent être d'une qualité de crédit acceptable. La détermination de la qualité de crédit s'appuie sur 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 :
 1. les titres émis par les banques centrales où la qualité du crédit du souverain est acceptable, et les dépôts auprès de ces banques;
 2. 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, 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 2 : Vue d'ensemble du cadre de gestion du Compte du fonds des changes

Objectifs

La gestion des réserves de change a pour objectif de fournir des liquidités en devises au gouvernement, d'appuyer les interventions contribuant au contrôle et à la protection de la valeur du dollar canadien sur les marchés internationaux et, le cas échéant, 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 <https://www.canada.ca/en/department-finance/programs/frameworks/funds-management-governance-framework/framework.html> .

Annexe 3 : Variation du niveau des réserves officielles de liquidités internationales

Le niveau des réserves officielles de liquidités internationales peut varier avec le temps en raison de divers facteurs. Comme le montre le tableau A3.1, au cours de la période de 12 mois à l'étude, le niveau a augmenté de 2 699 millions de dollars américains. Cette hausse est attribuable aux rendements de placements (4 722 millions de dollars américains) et aux opérations de gestion des réserves (329 millions de dollars américains), qui a été compensée par le coût du service de la dette en devises (-1 397 millions de dollars américains), l'effet des réévaluations (643 millions de dollars américains) et les opérations nettes du gouvernement (-330 millions de dollars américains).

Tableau A3.1

Sources de la variation des réserves officielles internationales du Canada

Du 31 mars 2019 au 31 mars 2020

valeur marchande en M\$US

	Variation
Interventions officielles	–
Opérations nettes du gouvernement	-330
Opérations de gestion des réserves	329
Revenus de placements	4 722
Frais de service de la dette en devises	-1 379
Effet des réévaluations	-643
Variation totale	2 699

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 contre des dollars canadiens^{11 12}.

¹¹ 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).

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

Opérations nettes du gouvernement

En 2019-2020, le gouvernement a vendu des actifs de réserve liquides d'une valeur marchande de 330 millions de dollars américains pour remédier à la discordance de la valeur marchande des portefeuilles d'actif et de passif. Ces ventes sont conformes aux principes de gestion du portefeuille des réserves de liquidités de change selon un cadre d'appariement des actifs et des passifs.

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 329 millions de dollars américains. Au cours de la période à l'étude, 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 20,2 milliards de dollars américains, a dépassé l'arrivée à échéance de passifs de 19,9 milliards de dollars américains (y compris des billets du Canada totalisant 11,1 milliards de dollars américains, des swaps de devises de 6,8 milliards de dollars américains, des billets à moyen terme arrivant à échéance de 0,7 milliard de dollars américains et des obligations arrivant à échéance de 2,3 milliards de dollars américains).

Revenus de placements

Les revenus de placements se composent de revenus d'intérêts (1 184 millions de dollars américains) et d'une augmentation de la valeur marchande des titres, variation qui découle de la fluctuation des taux d'intérêt (3 538 millions de dollars américains). Globalement, ces facteurs ont donné lieu à une augmentation nette de 4 722 millions 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 diminution de 643 millions de dollars américains de la valeur marchande des réserves officielles internationales, surtout en raison de la dépréciation 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 Fonds 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 cumulatif 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 2019-2020, la position de réserve a augmenté par rapport à l'exercice précédent.

Le tableau A3.2 présente des données plus détaillées sur les variations et les niveaux mensuels des réserves officielles internationales du Canada.

Tableau A3.2

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 ¹	Position de réserve au FMI ²	Total	Variation mensuelle totale
2019						
Mars	68 141	4 398	8 209	2 653	83 401	-1 019
2019-2020						
Avril	68 355	5 047	8 464	2 966	84 832	1 431
Mai	69 394	5 009	8 353	2 948	85 704	872
Juin	69 874	5 053	8 454	2 919	86 300	596
Juillet	68 963	4 805	8 344	3 148	85 260	-1 040
Août	69 901	4 807	8 308	3 132	86 148	888
Septembre	69 703	4 138	8 277	3 120	85 238	-910
Octobre	69 876	4 107	8 375	3 157	85 515	277
Novembre	67 854	5 567	8 498	3 094	85 013	-502
Décembre	67 631	5 982	8 527	3 157	85 297	284
Janvier	71 604	3 233	8 491	3 144	86 472	1 175
Février	72 632	3 363	8 463	3 110	87 568	1 096
Mars	69 862	4 748	8 410	3 080	86 100	-1 468
Total	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	2 699

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

¹ 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.

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

Annexe 4 : Rendement détaillé du portefeuille

À moins d'indication contraire, les réserves officielles internationales sont déclarées dans le présent rapport à leur valeur marchande en dollars américains (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 2019-2020, les revenus ont totalisé 2 283 millions de dollars canadiens, comparativement à 1 482 millions de dollars canadiens en 2018-2019. Les principales catégories de revenus sont résumées au tableau A4.1.

Tableau A4.1

Revenus du Compte du fonds des changes M\$CAN

	Du 1 ^{er} avril 2019 au 31 mars 2020	Du 1 ^{er} avril 2018 au 31 mars 2019
Revenus nets de placements		
Titres négociables	2 158	1 468
Trésorerie et équivalents de trésorerie	99	84
Droits de tirage spéciaux	96	106
Total des revenus nets de placements	2 353	1 658
Autres revenus		
Gains ou pertes nets de change	-70	-176
Revenus nets	2 283	1 482

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. 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. Pour ce faire, il faut séparer les mesures du rendement total au titre des actifs et des passifs au moyen d'une technique dite de l'« attribution du rendement ». La direction peut ainsi 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 A4.2 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 5,84 %, comparativement à 5,75 % pour le portefeuille des actifs du CFC. Le rendement total net se chiffrait à 31 points de base, soit un gain de 231 millions de dollars américains, pour l'exercice se terminant le 31 mars 2020, comparativement à un rendement total net de 45 points de base, soit un gain de 326 millions de dollars américains, pour la période ayant pris fin le 31 mars 2019. Pour 2019-2020, ce résultat comporte un rendement net en dollars américains de 67 points de base pour le portefeuille libellé dans cette devise, de -29 points de base pour le portefeuille en euros, de -58 points de base pour le portefeuille en livres sterling et de 5 points de base pour le portefeuille en yens. Le principal facteur de rendement du rendement total net a été la différence entre les écarts de crédit sur les actifs et les variations des taux relatifs au financement sur les passifs des portefeuilles en dollars américains, en euros et en livres sterling. Dans le portefeuille en yens, le principal facteur de rendement a été l'effet coupon net. 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 A4.2

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

	Du 1 ^{er} avril 2019 au 31 mars 2020					Du 1 ^{er} avril 2018 au 31 mars 2019	
	Portefeuille en dollars américains	Portefeuille en euros	Portefeuille en livres sterling	Portefeuille en yens	Total du CFC	Total des données de référence	Total du CFC
Portefeuille des actifs du CFC							
Rendement en devise non convertie	8,90 %	0,19 %	3,50 %	0,23 %	s.o.	s.o.	s.o.
Rendement en dollars américains (A)	8,90 %	-9,44 %	-8,04 %	-1,12 %	5,75 %	5,840 %	0,40 %
Données de référence sur les passifs							
Rendement en devise non convertie	8,22 %	0,51 %	4,15 %	0,18 %	s.o.		s.o.
Rendement en dollars américains (B)	8,22 %	-9,15 %	-7,47 %	-1,17 %	5,44 %		-0,05 %
Rendement contre données de référence sur les passifs (A – B), points de base, en dollars américains							
	67	-29	-58	5	31	40	26

Attribution du rendement total

Le tableau A4.3 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 2020. 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 2019-2020, les résultats de l'attribution montrent que l'effet des coupons a contribué de façon positive aux rendements, tandis que les effets de la courbe de rendement et des écarts de crédit ont varié selon le portefeuille. Le rendement positif du portefeuille en dollars américains a dépassé le rendement négatif du portefeuille en euros, en grande partie en raison de la taille relative plus importante du portefeuille en dollars américains.

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) a été le principal facteur qui explique le rendement du portefeuille du CFC. Dans le portefeuille en dollars américains, la variation des écarts a réduit la valeur du passif, tandis que la variation des écarts d'actifs a augmenté la valeur des actifs, ce qui a généré un rendement positif. Dans le portefeuille en euros, l'effet d'écart de crédit a réduit la valeur de l'actif d'un montant plus important que celui qui a réduit la valeur du passif, ce qui a entraîné un rendement négatif. 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 A4.3

Attribution du rendement des portefeuilles en dollars américains et en euros par rapport aux mesures de référence des passifs

Du 1^{er} avril 2019 au 31 mars 2020

%

	Portefeuille en dollars américains			Portefeuille en euros		
	Actifs	Passifs	Écart	Actifs	Passifs	Écart
Rendement des coupons	1,88	1,72	0,17	-0,44	-0,66	0,22
Effet de courbe de rendement	6,74	6,86	-0,12	1,42	1,36	0,06
Effet des écarts de crédit	0,12	-0,41	0,53	-0,92	-0,31	-0,60
Rendement résiduel	0,16	0,06	0,09	0,13	0,12	0,00
Rendement en devise non convertie	8,90	8,22	0,67	0,19	0,51	-0,32
Effet des taux de change				-9,64	-9,67	0,03
Rendement total en dollars américains	8,90	8,22	0,67	-9,44	-9,15	-0,29

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 2019-2020, le coût des avances au CFC était de 1 848 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 2019-2020, cette valeur s'établissait à 1 699 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 2019-2020, un coût pondéré du financement intérieur et extérieur de 2,03 % a été utilisé pour calculer l'intérêt théorique payé en dollars canadiens, ce qui s'est traduit par une valeur de 149 millions de dollars canadiens.

4) Mesures des risques

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 A4.4. 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. En outre, un test de résistance des taux de base de devises est effectué. 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 quatre événements exceptionnels passés : la crise financière de 2008, la crise de la dette en Europe en 2010, le tremblement de terre de 2011 au Japon et le Brexit, en 2016. 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 2020, le total de la VaR de marché du CFC sur 10 jours, à 99 %, s'établissait à 1 260 millions de dollars américains. Cela signifie que, 99 % du temps, la valeur du portefeuille ne devrait pas diminuer de plus de 1 260 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 2020, la VaR des actifs s'élevait à 2 738 millions de dollars américains.

Tableau A4.4

Mesures du risque de marché

M\$US

	31 mars 2020		31 mars 2019	
	Actifs seulement	Actifs par rapport aux passifs (nets)	Actifs seulement	Actifs par rapport aux passifs (nets)
Tests de résistance à facteur unique				
Dépréciation de 1 % de l'euro, de la livre sterling et du yen	-227	-1	-243	-4
Hausse de 3 % de l'ensemble de la courbe de rendement	-8 270	20	*	*
Choc des devises de base	0	-583	*	*
Analyses de scénarios				
Crise financière de 2008	2 170	2 607	884	2 566
Crise financière de 2010 en Europe	-3 761	49	-3 302	55
Tremblement de terre de 2011 au Japon	114	-106	*	*
Brexit (2016)	161	-461	*	*
Total de la VaR de marché sur 10 jours, à 99 %		1 260		547
VaR des actifs sur 10 jours, à 99 %	2 738		840	

* Les données ne sont pas disponibles pour l'exercice 2018-2019, car le test de résistance a été adopté au cours de l'exercice 2019-2020.

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 a 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 A4.5). 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 A4.5

Mesures du risque de crédit

M\$US

	31 mars 2020
VaR de crédit et perte de valeur prévue	
VaR de crédit sur 1 an, à 99,9 %	3 290
Perte de valeur prévue	5 676

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 2020, la VaR de crédit du CFC sur 1 an, à 99,9 %, était de 3 290 millions de dollars américains; cela signifie que, 99,9 % du temps, la valeur du portefeuille ne devrait pas diminuer de plus de 3,3 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 avait été estimée, dans un tel cas, à 5,7 milliards de dollars américains au 31 mars 2020.

Annexe 5 : 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*, cette dernière est l'agent financier du gouvernement du Canada. À ce titre, elle gère notamment 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 pour le compte du gouvernement. Le programme consiste à prêter un titre du gouvernement à une contrepartie, qui doit remettre ultérieurement le même titre, afin de générer un rendement supplémentaire sur le portefeuille.

State Street Trust Company Canada, en collaboration avec 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.

États non vérifiés de la situation financière et des opérations du Compte du fonds des changes

Pour l'exercice terminé le 31 mars 2020

Déclaration de la situation financière (non vérifiée) en date du 31 mars
(en millions de dollars canadiens)

	2020	2019
Actifs financiers		
Trésorerie et équivalents de trésorerie (Notes 2 et 3)	6 684	5 878
Placements (Note 2 et 3)		
Titres négociables	93 485	90 333
Droits de tirage spéciaux	11 848	10 989
Total des placements	105 333	101 322
Total des actifs financiers	112 017	107 200
Passif		
Dû au Trésor (Note 4)	112 017	107 200

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.

Paul Rochon
Sous-ministre,
Ministère des Finances

Darlene Bess, CPA, CA
Dirigeante principale des finances,
Ministère des Finances

État de la situation financière (non vérifié) pour l'exercice se terminant le 31 mars
(en millions de dollars canadiens)

	2020	2019
Revenus nets de placements		
Titres négociables		
Intérêts	1 458	1 492
Gains (ou pertes) sur la vente de titres négociables	702	(22)
Coûts de transaction et autres	(2)	(2)
Intérêts sur trésorerie et équivalents de trésorerie	99	84
Intérêts sur droits de tirage spéciaux	96	106
Revenus totaux nets de placements	2 353	1 658
Autres		
Pertes nettes de change	(70)	(176)
Revenus nets de l'exercice (note 2)	2 283	1 482

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.

Notes complémentaires aux états financiers pour l'exercice prenant fin le 31 mars 2020 (*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 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 autorise le CFC à acquérir, emprunter, prêter ou à 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. La politique actuelle du Canada est d'intervenir sur les marchés des changes de manière discrétionnaire, 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. 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) Comptabilisation 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) Comptabilisation des dépenses

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 2020, le CFC ne détenait aucun dépôt aux termes d'engagements de rachat (néant au 31 mars 2019).

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 titre, 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 de placements*.

Baisse de la valeur

La Banque évalue à la fin de chaque période de déclaration s'il y a une moins-value durable de la valeur comptable des dépôts à court terme, des dépôts détenus aux termes d'engagements de rachat, et des titres négociables. Lorsque les conditions indiquent que la baisse de la valeur est durable, ces actifs sont réévalués à leur valeur recouvrable et le montant de la réduction de valeur est inclus dans la catégorie Revenus nets de placements de l'État de la situation financière.

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 qui 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* dans 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 originellement au coût et sont convertis par la suite à chaque date de clôture à leurs équivalents en dollars canadiens aux taux de change du marché.

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 :

	2020	2019
Dollars américains	1,4076	1,3362
Euro	1,5522	1,4989
Yen japonais	0,0131	0,0121
Livre sterling britannique	1,7485	1,7400
DTS	1,9211	1,8550

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 sont 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.

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

Pour préparer les états financiers, la direction de la Banque doit effectuer des estimations et formuler des hypothèses, en se fondant sur l'information disponible à la date des états financiers. Les jugements et estimations importants sont principalement appliqués pour déterminer s'il existe une diminution et pour évaluer la juste valeur lorsqu'il n'y a pas de prix cotés. (note 3).

3. Instruments financiers

Juste valeur des actifs financiers

(en millions de dollars canadiens)

	31 mars 2020		31 mars 2019	
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
Trésorerie et équivalents de trésorerie				
Dollar américain	6 014	6 014	4 904	4 904
Euro	488	488	250	250
Yen japonais	14	14	6	6
Livre sterling britannique	168	168	450	450
Dépôts à court terme	-	-	268	268
Total de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	6 684	6 684	5 878	5 878
Placements				
Titres négociables				
Dollar américain	62 636	67 021	59 234	59 328
Euro	17 538	17 655	17 646	17 872
Yen japonais	5 266	5 259	3 678	3 692
Livre sterling britannique	8 045	8 403	9 775	10 159
Total des titres négociables	93 485	98 338	90 333	91 051
DTS	11 848	11 848	10 989	10 989
Total des placements	105 333	110 186	101 322	102 040
Total des actifs financiers	112 017	116 870	107 200	107 918

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.

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.

Aucune baisse durable de la valeur n'a été comptabilisée en 2020 (néant au 31 mars 2019).

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 se réfère à 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 et assortie de garanties admissibles se limitant 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 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 à l'autre risque 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 apparier la structure de durée 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 2020, les placements du CFC ne comprenaient pas de prêt de titres (néant au 31 mars 2019).

4. Montant à recevoir du 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)

	2020	2019
Dollar américain	74 116	68 165
Euros	17 666	17 288
Livre sterling britannique	7 840	10 062
Yen japonais	5 266	3 640
DTS	6 599	6 372
Total partiel – Devises	111 487	105 527
Dollar canadien	(1 753)	191
Revenus nets	2 283	1 482
Total	112 017	107 200