



Department of Finance
Canada

Ministère des Finances
Canada

Rapport sur la gestion des réserves officielles internationales du Canada

Du 1^{er} avril 2024 au 31 mars 2025

Canada

©Sa Majesté le Roi du chef du Canada, représenté par le ministre des Finances et du Revenu national, 2025
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.

No de cat. F1-31F-PDF
ISSN : 1912-1083

Table des matières

But du rapport	5
Sommaire	6
Revue des opérations de 2024-2025	8
Évolution de l'économie mondiale	8
Objectifs stratégiques	8
Financement du Compte du fonds des changes	13
Programmes du Fonds monétaire international	14
Annexe 1 : Énoncé de politique de placement du gouvernement du Canada (août 2018)	16
Appendice : Paramètres stratégiques du portefeuille (août 2018)	20
Annexe 2 : Vue d'ensemble du cadre de gestion du Compte du fonds des changes	23
Annexe 3 : Variation du niveau des réserves officielles de liquidités internationales	24
Annexe 4 : Rendement détaillé du portefeuille	27
Annexe 5 : Liste des agents et mandataires visés par la <i>Loi sur la monnaie</i>	32
États non vérifiés de la situation financière et des opérations du Compte du fonds des changes	33
Notes complémentaires à l'état de la situation financière et à l'état des résultats pour l'exercice clos le 31 mars 2025 (<i>non vérifiés</i>)	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 2024 au 31 mars 2025, soit l'exercice 2024-2025.

Comme l'exige la *Loi sur la monnaie*, le rapport présente 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. Ce rapport renferme aussi les états financiers du Compte du fonds des changes pour l'exercice 2024-2025.

Les états financiers non vérifiés qui figurent à la fin du rapport sont exprimés en dollars canadiens et sont considérés comme exacts au moment de la publication du présent rapport.

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)¹. Outre les réserves conservées dans le CFC, les réserves officielles internationales du Canada comprennent la position de réserve du Canada au FMI. Cette position, qui représente l'investissement du Canada dans les activités du FMI, fluctue selon les retraits et les remboursements effectués par le FMI.

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

Le ministère des Finances Canada et la Banque du Canada élaborent et mettent en œuvre conjointement le financement et la politique de placement 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 1 décrit les politiques portant sur les activités de financement en devises, le placement, la gestion du risque et la mesure du rendement. 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.

¹ Les DTS sont des actifs des réserves internationales créés par le Fonds monétaire international (FMI) dont la valeur est fondée sur un panier de cinq grandes devises internationales (le dollar américain, l'euro, le renminbi chinois, le yen japonais et la livre sterling britannique).

Sommaire

Les objectifs stratégiques des réserves de change du Canada – 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 de nouveau en 2024-2025.

Préservation du capital et liquidités

- La valeur marchande des réserves officielles internationales du Canada a augmenté pour atteindre 126,0 milliards de dollars américains le 31 mars 2025, comparativement à 118,0 milliards de dollars américains l'exercice précédent. Cette hausse s'explique presque entièrement par une augmentation de la valeur du CFC. L'augmentation de 7,1 milliards de dollars américains du CFC est attribuable à une combinaison de financement accru pour le portefeuille et d'un rendement positif des placements au cours de l'exercice.
- Au 31 mars 2025, les réserves de liquidités totales (titres et dépôts) s'élevaient à 97,8 milliards de dollars américains. Les investissements en actifs libellés en dollars américains représentaient la plus grande partie (71 %) des réserves de liquidités, suivis des investissements en euros (14 %), en livres sterling britanniques (10 %) et en yens japonais (5 %).
- L'*Énoncé de politique de placement* du ministre des Finances et du Revenu national exige que la valeur des réserves de liquidités totales soit maintenue à au moins 3 % du produit intérieur brut. Cet objectif a été atteint, car la valeur des réserves de liquidités s'élevait à 4,4 % du produit intérieur brut au 31 mars 2025.
- Le portefeuille de réserves est axé sur des investissements dans des actifs stables et hautement cotés (principalement des États souverains hautement cotés et leurs organismes). Environ 81 % des actifs avaient obtenu une cote de crédit AAA au 31 mars 2025, aucun n'ayant obtenu une cote inférieure à A.

Rendement

- Le portefeuille d'actifs du CFC a affiché un rendement de 4,60 % en 2024-2025 comparativement au rendement de 4,38 % de la référence, soit un rendement supérieur de 22 points de base.
- Le CFC a enregistré une perte² totale de 9 points de base en comparant le portefeuille d'actifs au portefeuille de passifs, ce qui équivaut à une perte évaluée à la valeur de marché de 81 millions de dollars américains. Cette perte nette est en grande partie attribuable à un effet d'écarts négatif dans l'ensemble des portefeuilles du CFC en raison d'une évolution défavorable des écarts de swaps aux États-Unis et dans d'autres pays tout au long de l'exercice 2024-2025, ce qui a entraîné une augmentation des pertes non réalisées. Cet effet a légèrement dépassé le rendement net positif des coupons. Cette perte nette, bien que transitoire, contraste avec le rendement total de 188 millions de dollars américains (23 points de base) enregistré en 2023-2024³.

² La perte totale représente la perte nette générée par le CFC en incluant les variations de la valeur de marché des actifs et des passifs au cours de la période visée par le rapport. Elle comprend le rendement des coupons réalisés, ainsi que les gains ou pertes non réalisés dus aux variations de la valeur de marché.

³ Une partie importante du CFC est financée par la conversion de dollars canadiens en devises au moyen de swaps de devises. L'avance de dollars canadiens utilisés dans ces opérations provient du Trésor et elle est compensée par le volet libellé en dollars canadiens du swap de devises. Les estimations concernant le rendement des composantes en dollars canadiens de la structure de financement par swaps de devises sont exclues du présent rapport. Bien que les flux de trésorerie soient appariés, les deux composantes peuvent présenter des différences d'évaluation au cours de la durée du swap de devises, ce qui entraîne des gains ou des pertes temporaires non réalisés, qui seront annulés à la date d'échéance de chaque opération.

- Le CFC a obtenu un écart positif moyen (ou « rendement net des coupons⁴ ») de 26 points de base (234 millions de dollars américains), soit approximativement le même que l'écart de 26 points de base (209 millions de dollars américains) enregistré au cours de l'exercice précédent.

Financement

- Les actifs du CFC sont alignés sur un portefeuille de passifs correspondant qui compte des avoirs en devises et des durées similaires. Ce cadre d'appariement actif-passif aide à limiter l'exposition du portefeuille du CFC aux risques liés aux fluctuations des taux d'intérêt et des devises. Il garantit que le portefeuille du CFC demeure stable et disponible au moment où il est le plus nécessaire, tout en maintenant les risques au minimum pour le bilan public.
- En 2024-2025, les opérations de financement du CFC consistaient principalement en des swaps de devises et deux émissions d'obligations multimarchés.
 - Les nouveaux volumes de financement par swaps de devises se sont élevés à 6,8 milliards de dollars américains en 2024-2025, à un coût moyen du taux de financement à un jour garanti (SOFR) américain plus 15 points de base. Il était supérieur au coût de financement moyen pour l'exercice précédent, qui équivalait au SOFR plus 0,5 point de base, en raison de conditions de marché moins favorables.
 - Une obligation multimarchés de cinq ans d'une valeur de 3,0 milliards de dollars américains a été émise en avril 2024 à 10 points de base de plus que le taux des titres du Trésor américain correspondants. Une obligation multimarchés de cinq ans d'une valeur de 3,5 milliards de dollars américains a été émise en mars 2025 à 11 points de base de plus que le taux des titres du Trésor américain correspondants. Cette deuxième émission d'obligation multimarchés a servi de préfinancement pour l'exercice 2025-2026.

⁴ Cet écart représente la différence entre le rendement quotidien agrégé à l'échéance au cours de l'exercice pour les actifs à revenu fixe en devises détenus dans le CFC et le rendement quotidien agrégé à l'échéance au cours de l'exercice pour les passifs à revenu fixe en devises utilisés pour financer ces actifs. Cette différence représente le rendement net, étant donné que les passifs sont financés à un coût moindre que les gains en capital.

Revue des opérations de 2024-2025

Évolution de l'économie mondiale

L'activité économique mondiale est demeurée remarquablement résiliente tout au long de 2024 malgré une politique monétaire restrictive. L'atténuation des pressions inflationnistes et les réductions des taux dans le monde ont contribué à faciliter un atterrissage en douceur, l'économie mondiale terminant l'année 2024 sur des bases solides. Cependant, les perspectives économiques mondiales se sont considérablement détériorées au début de 2025 à la fin de l'exercice. L'incertitude causée par les politiques tarifaires, et les tensions géopolitiques persistantes en Russie, en Ukraine et au Moyen-Orient devraient freiner la croissance et raviver les pressions sur les prix. Les perspectives incertaines incitent les banques centrales à agir avec plus de prudence, certaines ayant choisi de suspendre leurs cycles d'assouplissement face à des risques économiques croissants. Bien que les taux directeurs dans les économies avancées soient proches de ceux compatibles avec les cibles d'inflation, ils demeurent relativement élevés par rapport à la période prépandémique, ce qui fait baisser les prix des obligations souveraines et pèse lourdement sur la valeur des actifs du CFC (voir plus de détails dans la section Facteurs du rendement).

Les marchés boursiers ont connu une forte volatilité immédiatement après l'annonce des droits de douane, mais les marchés financiers ont fait preuve de résilience, et les tensions sur le marché se sont atténuées. En revanche, les mouvements sur les marchés des obligations et des changes portent à croire que la confiance des investisseurs ne s'est pas complètement rétablie. Entre autres, les écarts de swaps au Canada se sont constamment affaiblis au cours du dernier exercice, sous l'effet d'une tendance persistante de niveaux élevés d'émissions d'obligations du gouvernement du Canada et de fortes corrélations entre les écarts de swaps au Canada et aux États-Unis. La hausse des rendements à long terme et la flambée des prix de l'or reflètent probablement des pressions accrues sur les liquidités et le désendettement chez les investisseurs. Par ailleurs, l'euro, le yen et la livre sterling se sont appréciés par rapport au dollar américain au cours des derniers mois, les investisseurs cherchant possiblement à diversifier leurs avoirs dans un contexte économique incertain.

À l'avenir, l'incertitude – tant en ce qui concerne les décisions en matière de politique commerciale que la façon dont les consommateurs et les entreprises réagiront à ces décisions – devrait être l'un des plus grands obstacles à la croissance mondiale. Les perspectives d'inflation sont également incertaines, avec des risques à la hausse, notamment de nouvelles perturbations de la chaîne d'approvisionnement, et des risques à la baisse, dont une détérioration des conditions sur les marchés financiers. L'assouplissement des taux directeurs devrait rester en suspens ou progresser avec une grande prudence jusqu'à ce que les risques puissent être évalués plus clairement.

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 2024-2025. 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 malgré un climat économique et financier volatil à l'échelle mondiale. Le CFC a également continué de dépasser un portefeuille de référence composé d'actifs similaires, ayant enregistré un écart positif de 22 points de base en 2024-2025.

Liquidités et préservation du capital

La valeur marchande des réserves internationales officielles du Canada est passée de 118,0 milliards de dollars américains au 31 mars 2024 à 126,0 milliards de dollars américains au 31 mars 2025 (tableau 1).

Les actifs du CFC (total des réserves internationales officielles hors de la position de réserve du FMI et autres actifs de réserve) totalisaient 120,4 milliards de dollars américains au 31 mars 2025. Le niveau des réserves liquides (actifs du CFC, à l'exclusion des avoirs en DTS) s'élevait à 97,8 milliards de dollars américains, ou environ 4,4 % du produit intérieur brut nominal, conformément à l'engagement du gouvernement de maintenir les avoirs en réserves de change liquides à 3 % ou plus du produit intérieur brut nominal. Les avoirs de réserves liquides se composent principalement de titres de créance d'États souverains, d'entités infranationales, d'agences et d'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 2025	31 mars 2024	Variation
Titres	89 827	80 277	9 550
Dépôts ¹	7 953	9 598	-1 645
Total des titres et des dépôts (réserves de liquidités)	97 780	89 875	7 905
Or	0	0	0
DTS	22 669	23 468	-799
Total du CFC	120 449	113 343	7 106
Position de réserve au FMI	3 666	3 892	-226
Autres actifs de réserve ²	1 877	715	1 162
Total des réserves officielles internationales	125 992	117 950	8 042

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

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

² Comprend la distribution des DTS alloués au Canada par l'entremise de la participation du Canada au fonds fiduciaire pour la résilience et la durabilité du FMI.

La plus grande partie des réserves de liquidités du CFC est libellée en dollars américains, compte tenu du rôle central de cette devise en tant que monnaie de réserve mondiale et du fait qu'en matière de devises étrangères, le Canada aurait davantage besoin de dollars américains. Le CFC comprend également des actifs en euros, en livres sterling britanniques et en yens japonais (tableau 2). De façon générale, la composition du portefeuille est demeurée stable, avec une légère diminution de la part des actifs en euros et une légère augmentation de la part des actifs en dollars américains, en raison de rendements plus favorables et de facteurs stratégiques.

Tableau 2

Composition par devise des réserves de liquidités du CFC

valeur marchande en M\$ US (part totale), contrats réglés

	31 mars 2025	31 mars 2024	Variation
Dollar américain	69 814 (71 %)	63 160 (70 %)	6 654
Euro	13 582 (14 %)	13 125 (15 %)	457
Livre sterling	9 825 (10 %)	8 914 (10 %)	911
Yen	4 559 (5 %)	4 676 (5 %)	-117

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

En 2024-2025, les actifs du CFC étaient en majeure partie investis dans la dette d'États souverains, d'entités infranationales et d'organismes gouvernementaux; d'autre part, les avoirs en titres d'organismes supranationaux, ainsi qu'en espèces, étaient également appréciables (tableau 3). Ces titres et avoirs en espèces augmentent la liquidité tout en préservant la valeur en capital du CFC.

Tableau 3

Composition des réserves de liquidités du CFC

valeur marchande en M\$ US (part totale), contrats réglés

	31 mars 2025	31 mars 2024	Variation
États souverains et organismes gouvernementaux	69 137 (71 %)	62 920 (70 %)	6 217
Organismes supranationaux	20 690 (21 %)	17 357 (19 %)	3 333
Trésorerie	7 953 (8 %)	9 598 (11 %)	-1 645

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 faciliter la préservation de 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.

Fondés sur la deuxième cote de crédit la plus élevée parmi les cotes de crédit fournies par Moody's Investors Service, Standard & Poor's, Fitch Ratings et Dominion Bond Rating Service à la fin de l'exercice, la majorité des actifs du CFC affichaient une cote de crédit AAA (tableau 4). Le gouvernement du Canada s'est également engagé à limiter la dépendance mécaniste aux cotes de crédits externes, conformément aux principes énoncés par le Conseil de stabilité financière et aux engagements du Canada dans le cadre du G20. À ce titre, la Banque du Canada effectue également des évaluations internes de crédit.

Tableau 4

Composition par cote de crédit des réserves de liquidités du CFC

valeur marchande en M\$ US (part totale), contrats réglés

	31 mars 2025	31 mars 2024	Variation
AAA	72 818 (81 %)	64 514 (80 %)	8 304
AA+	3 224 (4 %)	2 908 (4 %)	316
AA	5 147 (6 %)	8 130 (10 %)	-2 983
AA-	4 048 (4 %)	117 (0 %)	3 931
A+	4 511 (5 %)	4 608 (6 %)	-97
A	5 (0 %)	–	5
A-	–	–	–

Nota – Les DTS sont exclus des réserves de liquidités. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué. L'agence Moody's Investors Service a réduit la cote du gouvernement des États-Unis le 16 mai 2025, ce qui sera reflété dans le Rapport annuel de 2025-2026.

Mesures du rendement du CFC

Aux fins de la gestion des risques et par souci de transparence quant au rendement économique net ou au coût de maintien du CFC pour le gouvernement, plusieurs indicateurs de rendement sont calculés périodiquement, puis communiqués à la haute direction du ministère des Finances Canada et de la Banque du Canada. 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).

En 2024-2025, le CFC a obtenu un écart positif moyen (ou « rendement net des coupons ») de 26 points de base, soit à peu près le même écart positif moyen que celui déclaré au cours du dernier exercice. Cet écart représente le rendement accumulé de la différence entre le rendement gagné sur les actifs du CFC et le coût des passifs du CFC.

Compte tenu des flux de trésorerie et des variations non réalisées de la valeur marchande des actifs et des passifs attribuables aux variations des taux d'intérêt et des écarts de crédit, le CFC a affiché un rendement total de -9 points de base en 2024-2025 (ou 81 millions de dollars américains) comparativement à un rendement total de 23 points de base (rendement de 188 millions de dollars américains) pour l'exercice précédent.

Compte tenu des fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change à l'échelle mondiale, les actifs détenus dans le CFC ont généré des revenus nets plus élevés (4 149 millions de dollars canadiens) en 2024-2025 que la moyenne de cinq ans (2 128 millions de dollars canadiens) (tableau 5). Le coût des avances au CFC, qui représente le coût économique estimé du financement du CFC pour le gouvernement, a aussi augmenté, passant à 4 225 millions de dollars canadiens, et s'établissant plus haut que la moyenne de cinq ans de 2 456 millions de dollars canadiens.

Tableau 5

Résumé des principaux indicateurs de rendement

	Du 1 ^{er} avril 2024 au 31 mars 2025	Du 1 ^{er} avril 2023 au 31 mars 2024
1) Revenu net du CFC (M\$ CAN)	4 149	2 951
2) Coût des avances au CFC (M\$ CAN)	4 225	3 635
3) Mesures du rendement net des actifs et des passifs		
Rendement des coupons (points de base/M\$ US)	26/234	26/209
Rendement total (points de base/M\$ US)	-9/-81	23/188
4) Mesures des risques (à la fin de l'exercice financier)		
Total du risque de marché (VaR sur 10 jours à 99 %, M\$ US)	258	413

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; elles sont exprimées en dollars américains aux fins d'uniformité avec la présentation de l'information sur le rendement du CFC. Voir l'annexe 4 pour en savoir plus sur les indicateurs de rendement.

Facteurs du rendement

Taux d'intérêt

Au cours de l'exercice 2024-2025, la Réserve fédérale américaine a procédé à une baisse de ses taux d'intérêt à trois reprises, totalisant 100 points de base, ce qui a ramené le taux directeur dans une fourchette de 4,25 à 4,50 % à la fin de l'exercice. Le comité a indiqué qu'il adopterait une approche fondée sur les données pour évaluer l'ampleur et le calendrier des futurs ajustements de taux. De plus, vers la fin de l'exercice, la Réserve fédérale américaine a indiqué qu'elle ralentirait le rythme auquel elle réduit son bilan, en abaissant le plafond mensuel de remboursement d'obligations, de 25 milliards de dollars américains à 5 milliards de dollars américains.

La Banque centrale européenne a procédé à six baisses de ses principaux taux d'intérêt (soit les taux de dépôt, de refinancement et de prêt) en 2024-2025, notamment une baisse cumulative de 150 points de base de son

taux de facilité de dépôt pour le porter à 2,50 % d'ici le 31 mars 2025. La Banque centrale européenne a également poursuivi son train de mesures de resserrement quantitatif en 2024-2025, ce qui a réduit la taille de son bilan à environ 6,3 billions d'euros à la fin de l'exercice.

La Banque d'Angleterre a procédé à trois baisses de taux d'intérêt totalisant 75 points de base cumulés. Ces baisses ont porté son taux directeur à 4,50 % à la fin de 2024-2025.

Contrairement aux autres banques centrales du G4, la Banque du Japon a procédé à deux hausses de taux totalisant 40 points de base, portant son taux cible au jour le jour à 0,5 %. En juillet, elle a décidé à l'unanimité de réduire le montant de ses achats d'obligations, dans le but de porter le niveau de ses avoirs en obligations du gouvernement japonais à 3 billions de yens au premier trimestre de 2026.

Comme les actifs de réserves de change liquides comprennent des titres à revenu fixe dont la valeur augmente à mesure que les taux d'intérêt baissent, les décisions de ces quatre banques centrales ont entraîné une augmentation de la valeur marchande des réserves de change liquides de 415 millions de dollars américains entre le 1^{er} avril 2024 et le 31 mars 2025. Les réserves de change sont gérées conformément à un cadre d'appariement des actifs et des passifs et, en conséquence, les variations des taux d'intérêt ont eu un effet relativement minime sur la situation financière du gouvernement, puisque l'augmentation de la valeur marchande des actifs était compensée par une augmentation semblable de la valeur des passifs connexes.

Écarts de crédit

Les écarts de crédit sur les titres à revenu fixe émis par des organisations supranationales, des États souverains et des organismes en dollars américains ont évolué parallèlement aux mesures prises par la Réserve fédérale et aux facteurs économiques tout au long de l'année. Les écarts de crédit se sont généralement élargis dans les portefeuilles du CFC, ce qui témoigne des risques accrus sur le marché du crédit attribuables à la hausse des taux d'intérêt et au ralentissement de la croissance économique. Dans l'ensemble, on a constaté une diminution d'environ 354 millions de dollars américains de la valeur marchande des réserves en raison des variations des écarts de crédit entre le 1^{er} avril 2024 et le 31 mars 2025.

Taux de change

Le CFC est mesuré en dollars américains; une hausse de la valeur des autres devises entraînera une augmentation de la valeur déclarée des avoirs de réserve libellés dans ces autres devises. Tout au long de 2024-2025, le yen a augmenté de 1 % par rapport au dollar américain et l'euro est demeuré relativement inchangé, tandis que la livre sterling a augmenté de 2 %. Ces devises correspondent à 29 % des actifs du CFC (à l'exception des avoirs en DTS). L'appréciation de la livre sterling par rapport au dollar américain a été le principal moteur de la réévaluation positive des taux de change enregistrée dans le CFC.

En 2024-2025, les variations des taux de change ont entraîné une hausse de 353 millions de dollars américains de la valeur marchande des actifs des réserves de change liquides. Étant donné que les réserves de change sont gérées conformément à un cadre d'appariement des actifs et des passifs, les variations des taux de change ont eu un effet relativement minime sur la situation financière du gouvernement, puisque l'augmentation de la valeur marchande des actifs était compensée par une augmentation semblable de la valeur des passifs connexes.

L'état de la situation financière et l'état des résultats du gouvernement du Canada pour le CFC sont exprimés en dollars canadiens. Le CFC a augmenté de 16 % en dollars canadiens, comparativement à 9 % en dollars américains.

Mesures associées aux risques

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 10 jours de bourse – s'établissait à 258 millions de dollars américains au 31 mars 2025, soit une baisse par rapport à 413 millions de dollars américains au 31 mars 2024. Cette baisse du total de la VaR de marché s'explique par une plus faible volatilité des marchés du crédit en 2024-2025 par rapport à l'exercice précédent.

Financement du Compte du fonds des changes

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.

Les actifs du CFC sont financés par des emprunts auprès de diverses sources (tableau 6). Au cours de l'exercice 2024-2025, les opérations du CFC ont été principalement financées par des swaps de devises⁵ fondés sur des titres du gouvernement du Canada ainsi que des émissions directes en devises étrangères.

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 6,9 milliards de dollars américains respectivement. Les swaps ont été effectués en dollars américains, en euros, en livres sterling et en yens, selon différentes modalités et à un coût pondéré moyen équivalant au SOFR plus 15 points de base. Les coûts de financement étaient plus élevés que ceux de l'exercice précédent (SOFR plus 0,5 point de base) en raison de conditions du marché moins favorables.

Le programme d'obligations multimarchés⁶ est un autre mécanisme de financement important pour le CFC; parmi les autres options de financement, qui sont utilisées dans une moindre mesure, figurent un programme de papier à court terme libellé en dollars américains (bons du Canada⁷) et un programme de billets à moyen terme actuellement inutilisé (billets du Canada⁸ et eurobillets à moyen terme⁹). Ces mécanismes de financement sont utiles pour diversifier les sources de financement du CFC. Au total, des obligations multimarchés d'une valeur de 6,5 milliards de dollars américains ont été émises dans le cadre de deux émissions couronnées de succès au cours de l'exercice. Une obligation multimarché de cinq ans d'une valeur de 3,0 milliards de dollars américains a été émise en avril 2024 à 10 points de base de plus que le taux des titres du Trésor américain correspondants. Une deuxième obligation multimarché de cinq ans d'une valeur de 3,5 milliards de dollars américains a été émise en mars 2025 à 11 points de base de plus que le taux des titres du Trésor américain correspondants. Les deux

⁵ Un swap de devises est un contrat selon lequel une contrepartie emprunte une devise auprès d'une autre contrepartie et prête de façon simultanée la valeur exacte, au taux au comptant, dans une autre devise à cette contrepartie.

⁶ Les obligations multimarchés sont des instruments libellés dans une monnaie étrangère à un taux d'intérêt fixe. La majorité des obligations multimarchés émises par le Canada sont libellées en dollars américains. Elles peuvent être obtenues auprès d'un consortium d'institutions financières et sont émises dans le seul but d'alimenter les réserves de change.

⁷ Billets à ordre libellés en dollars américains et offerts uniquement sous forme compatible avec le système d'inscription en compte. Les bons du Canada arrivent à échéance au plus tard 270 jours après la date d'émission; il s'agit d'instruments à escompte dont la commande minimale est de 1 000 000 \$ US et la plus petite coupure est de 1 000 \$ US. La livraison et le paiement s'effectuent en fonds le même jour par l'intermédiaire de la CitiBank N.A. à New York. Les taux des bons du Canada sont affichés chaque jour.

⁸ Billets à ordre habituellement 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.

⁹ 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.

émissions ont fait l'objet d'une forte demande de la part d'investisseurs en Amérique du Nord et en Europe, comme l'indiquent des carnets de commandes de plus de 13,8 milliards et de 13,9 milliards de dollars américains, respectivement, ce qui témoigne d'une demande soutenue de la part des investisseurs et de la confiance dans le profil de crédit du Canada. La deuxième émission d'obligations multimarchés, survenue quelques semaines avant la fin de l'exercice, a servi de préfinancement pour les opérations de 2025-2026.

L'encours du papier commercial à court terme libellé en dollars américains émis en vertu du programme des bons du Canada s'élevait à 2,9 milliards de dollars américains à la fin de l'exercice, ce qui est supérieur à l'encours de 1,6 milliard de dollars américains enregistré à la fin de l'exercice précédent. Le coût moyen du papier commercial s'est établi au taux SOFR diminué de 3 points de base, comparativement à ce même taux diminué de 10 points de base lors de l'exercice précédent¹⁰. Le coût de financement implicite légèrement plus élevé pour l'exercice est principalement attribuable à l'offre toujours élevée d'instruments du marché monétaire par d'autres émetteurs, ce qui a entraîné une baisse de la demande pour les bons du Canada.

Tableau 6
Encours des émissions en devises
 valeur au pair en M\$ US

	31 mars 2025	31 mars 2024	Variation
Swaps de devises fondés sur des titres intérieurs	80 203	78 532	1 671
Obligations multimarchés	17 500	14 000	3 500
Bons du Canada	2 926	1 604	1 322
Total	100 629	94 136	6 493

Nota – Les passifs sont constatés aux taux de change en vigueur à la date donnée. Le total des swaps de devises fondés sur des titres intérieurs totaux tient compte des swaps de devises nouveaux et arrivant à échéance dans l'exercice financier ainsi que des gains et des pertes sur les conversions de change pour effectuer une conversion en montant équivalent en dollars américains. Ce montant exclut les swaps de devises nets réalisés pour remplir les obligations du Canada à l'égard du FMI.

Programmes du Fonds monétaire international

En date du 31 mars 2025, le quota versé du Canada au FMI était de 11 023 millions de DTS et les avoirs en DTS s'élevaient à 17 060 millions de DTS (environ 14 647 millions de dollars américains et 22 669 millions de dollars américains respectivement). Le gouvernement du Canada participe à des mécanismes de prêt du Fonds monétaire international en marge du système des quotes-parts qui ont une incidence sur les réserves officielles internationales du Canada, ce qui contribue à la stabilité économique et à la coopération mondiales. Ces mécanismes comprennent les Nouveaux Accords d'emprunt (NAE) multilatéraux, les accords d'emprunt bilatéraux temporaires, le fonds fiduciaire pour la résilience et la durabilité (FRD) du FMI et le fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FFRPC) du FMI.

Les NAE font l'objet d'un examen périodique et sont renouvelés par le Conseil des gouverneurs du FMI. Le 1^{er} janvier 2021, une réforme des NAE est entrée en vigueur, laquelle permet de doubler les accords de crédit des NAE et d'établir une nouvelle période pour les NAE jusqu'à la fin de 2025. Par conséquent, l'engagement maximal du Canada à l'égard des NAE était de 7 747 millions de DTS (environ 10 294 millions de dollars américains). Au 31 mars 2025, le montant avait été entièrement remboursé au titre des NAE (inchangé par rapport à mars 2024 et en baisse comparativement à 37 millions de DTS dus au FMI au 31 mars 2023).

¹⁰ Le coût de financement des bons du Canada fait référence à un taux SOFR de court terme, tandis que les coûts de financement des swaps de devises font quant à eux référence à un taux SOFR de plus long terme. Ces coûts sont intrinsèquement difficiles à comparer, car les bons du Canada constituent une source de financement à très court terme alors que les swaps de devises fournissent du financement sur une période beaucoup plus longue.

La participation du Canada aux accords d'emprunt bilatéraux est régie par la convention d'achat de billets à ordre de 2020, qui est entrée en vigueur en janvier 2021. Grâce au montant doublé des NAE, les accords d'emprunt bilatéraux ont été réduits de moitié, environ, ce qui a fait en sorte que les ressources d'emprunt globales sont demeurées généralement inchangées. La marge de crédit bilatérale du Canada au FMI est de 3 532 millions de DTS (environ 4 693 millions de dollars américains). Les accords bilatéraux 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.

Le Canada, tout comme certains autres pays membres du FMI, participe au FRD et au FFRPC. Les prêts découlant de ces mécanismes sont considérés comme faisant partie des réserves officielles internationales du Canada. Au 31 mars 2025, l'engagement du Canada à l'égard des prêts au FRD s'élevait à 2 000 millions de dollars canadiens, alors qu'à l'égard des prêts au FFRPC, il s'élevait à 2 000 millions de DTS.

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

2. Objectifs du Compte du fonds des changes

Le Compte du fonds des changes (CFC) est le dépôt principal des réserves officielles de change du Canada. Conformément à ce qui est énoncé dans la *Loi sur la monnaie*, les objets du CFC sont d'aider à contrôler et à préserver la valeur du dollar canadien sur les marchés internationaux et de fournir une source de liquidités au gouvernement. Les actifs détenus dans le CFC sont gérés de façon à procurer des liquidités au gouvernement et, s'il y a lieu, à fournir des fonds afin de maintenir des conditions favorables au 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 Canada.

La *Loi sur la Banque du Canada* autorise la Banque du Canada 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 des fonds (CGF), formé de hauts fonctionnaires du ministère des Finances 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 du risque (CGR). Le CRC supervise les activités de financement et de 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 surveillance et de la gouvernance sont présentées dans le Cadre de gouvernance de la gestion des fonds.

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

4.1 Principes directeurs

L'EPP est fondé sur les principes de gestion qu'une personne d'une prudence normale appliquerait dans la gestion de biens d'autrui. Le CFC est géré selon les principes fondamentaux de la prudence financière, de la transparence et de la responsabilisation, de la gestion du risque, de l'efficacité et de l'efficience ainsi que de la stabilité financière, afin de protéger les intérêts des Canadiennes et des Canadiens.

4.2 Prudence financière

Le CFC est un compte qui fait partie du bilan du gouvernement du Canada. Reconnaisant 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 il y a correspondance entre la valeur marchande des actifs et des passifs, dans la mesure du possible, par devise, par échéance et/ou par durée, afin d'atténuer les répercussions potentiellement négatives des fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change sur la position financière du gouvernement. Les risques de crédit associés aux actifs et aux passifs ne sont pas compensés dans ce cadre et doivent être traités par d'autres moyens (voir l'appendice).

4.3 Promotion de la stabilité financière

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

5. Objectifs de placement

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

6. Processus de placement

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

6.1 Paramètres stratégiques du portefeuille

Les paramètres stratégiques de portefeuille pour le CFC doivent inclure, entre autres, le niveau des réserves, les critères d'admissibilité des devises et des catégories d'actifs en fonction des questions de liquidité et de préservation de la valeur du capital, ainsi que les limites de risque du portefeuille. Les paramètres stratégiques du portefeuille figurent dans l'appendice. Le ministre des Finances peut exclure des actifs liquides du CFC de l'application d'une partie ou de la totalité des paramètres stratégiques du portefeuille lorsque ces actifs sont : (i) vendus afin de fournir des liquidités en devises au gouvernement; (ii) vendus en vue de maintenir des conditions favorables au 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, dans le but de maintenir la liquidité et de préserver la valeur du capital.

6.3 Portefeuille de référence

L'indice de référence des placements doit être établi par le CRC. Il précise les expositions des placements aux contreparties admissibles, tout en respectant les paramètres stratégiques du portefeuille (6.1) 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, les vendre ou les prêter, et entreprendre des activités connexes pour exécuter ces opérations. Les ventes à découvert sont interdites.

Les responsables du CFC ne doivent avoir recours qu'à des instruments dérivés et ne 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. Pour remplir cette exigence, il faut faire 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 Canadiennes et aux Canadiens des renseignements complets en temps opportun sur le CFC, le nom des contreparties individuelles ou les titres détenus dans le CFC ne doivent pas être divulgués pour des raisons de stabilité financière et de confidentialité commerciale.

9. Examen

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

Appendice : Paramètres stratégiques du portefeuille (août 2018)

Les paramètres stratégiques du portefeuille suivants ont été établis afin d'assurer que les actifs liquides du CFC respectent les objectifs principaux de maintien de la liquidité et de préservation de 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 des conditions favorables au dollar canadien sont susceptibles d'entraîner la vente de dollars américains pour acheter des dollars canadiens, ce qui souligne l'importance de posséder les éléments d'actifs les plus liquides en dollars américains. Ainsi, au moins 50 % des réserves de liquidités de change¹¹, mesurées selon la valeur marchande, doivent être en dollars américains.

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.

¹¹ 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 infranationales¹² et les institutions supranationales.
- Les actifs admissibles comprennent aussi les dépôts auprès des banques commerciales, des banques centrales et de la Banque des règlements internationaux, les conventions de rachat, les effets commerciaux et certificats de dépôt émis par des entités du secteur privé, l'or et les droits de tirage spéciaux du Fonds monétaire international (FMI). Les obligations à option intégrée ne sont pas admissibles, de même que les titres émis par des entités qui sont établies au Canada (ou qui tirent la majeure partie de leurs revenus d'activités menées au Canada) et les dépôts auprès de ces entités.
- Les catégories d'actifs qui ne figurent pas dans le présent appendice sont inadmissibles.

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, selon le Canada, ont 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 qui, selon le Canada, ont 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.

¹² 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, les provinces ou les municipalités au sein d'un État souverain.

2. Autres devises admissibles

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

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

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

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

- Les émetteurs doivent, selon le Canada, être réputés 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, selon le Canada, être réputées comme ayant une cote de crédit de A- ou plus.
- Les contreparties de swaps et d'opérations de livraison contre paiement doivent, selon le Canada, être réputées 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 maximale que pourrait subir le portefeuille sur une période donnée, à un niveau de confiance donné, doivent être surveillés par les hauts fonctionnaires afin de s'assurer que les répercussions négatives des risques de marché et de crédit sont gérées à des niveaux acceptables.

Annexe 2 : Vue d'ensemble du cadre de gestion du Compte du fonds des changes

Objectifs

La gestion des réserves de change a pour objectifs de fournir des liquidités en devises au gouvernement, d'appuyer les interventions visant à contrôler et à protéger la valeur du dollar canadien sur les marchés internationaux et, s'il y a lieu, de maintenir des conditions favorables au 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 :

- **Efficiencia 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'efficiencia 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 la page <https://www.canada.ca/fr/ministere-finances/programmes/cadres/gestion-financiere-cadre-gouvernance/cadre.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 des réserves a augmenté de 8 042 millions de dollars américains. Cette augmentation est attribuable aux opérations de gestion des réserves (5 914 millions de dollars américains), à un rendement positif du capital investi (4 791 millions de dollars américains) et à l'effet des réévaluations (434 millions de dollars américains) qui a été compensé partiellement par les frais de service de la dette en devises (-3 097 millions de dollars américains).

Tableau A3.1

Sources de la variation des réserves officielles internationales du Canada du 31 mars 2024 au 31 mars 2025
valeur marchande en M\$ US

	Variation
Interventions officielles	–
Opérations nettes du gouvernement	0
Opérations de gestion des réserves	5 914
Revenus de placements	4 791
Frais de service de la dette en devises	-3 097
Effets des réévaluations	434
Autres opérations	0
Variation totale	8 042

Interventions officielles

Une intervention officielle consiste en la vente ou l'achat de monnaies étrangères en échange de dollars canadiens, ce qui par conséquent aurait une incidence 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 de 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^{13,14}.

¹³ En mars 2011, à titre de mandataire financier national, 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 millions de dollars américains (120 millions de dollars canadiens).

¹⁴ Les interventions officielles sont indépendantes des achats nets de devises pour combler les besoins de change du gouvernement et pour accroître les réserves.

Opérations nettes du gouvernement

En 2024-2025, le gouvernement n'a entrepris aucune opération visant à vendre des actifs de réserve liquides pour remédier à la discordance de la valeur marchande des portefeuilles d'actifs et de passifs. Lorsqu'elles sont effectuées, 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

Par opérations de gestion des réserves, on entend le changement net dans les titres et les dépôts résultant des activités de financement en devises du gouvernement. 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 5 914 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 25 milliards de dollars américains, a été supérieur au montant des passifs arrivant à échéance, soit 19 milliards de dollars américains (dont des billets du Canada totalisant 10,6 milliards de dollars américains et des swaps de devises de 5,7 milliards de dollars américains).

Revenus de placements

Les revenus de placements se composent de revenus d'intérêts (3 712 millions de dollars américains) et d'une augmentation de la valeur marchande des titres (1 079 millions de dollars américains). L'effet global sur les réserves officielles internationales a été un rendement net (ou un rendement positif) de 4 791 millions de dollars américains.

Frais de la dette en devises

Les frais de la dette en devises sont les intérêts payés sur les passifs en devises utilisés pour financer les placements du CFC (3 097 millions de dollars américains). Même si les frais de la dette étaient plus élevés en 2024-2025 qu'au cours de l'exercice précédent, ils sont demeurés plus bas que les revenus d'intérêt des placements grâce à la capacité du gouvernement d'investir dans des actifs qui génèrent un différentiel positif par rapport aux coûts de financement.

Effet des réévaluations

L'effet des réévaluations résultant des fluctuations des taux de change tient compte des variations de la valeur marchande des réserves officielles internationales. Les réévaluations ont donné lieu à une augmentation de 434 millions de dollars américains de la valeur marchande des réserves officielles internationales, surtout en raison de l'appréciation de la livre sterling par rapport au dollar américain.

Position de réserve au Fonds monétaire international

Une quote-part représentant le maximum de ressources qu'un pays se doit de fournir au Fonds monétaire international (FMI), sur demande, est attribuée à chaque pays membre du FMI. De même, le FMI détient habituellement en dépôt auprès de chaque gouvernement des avoirs sous forme de billets et de comptes ne portant pas intérêt. La position de réserve du Canada au FMI représente l'écart entre la quote-part du Canada et les avoirs du FMI en dollars canadiens, ce qui équivaut au montant 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 2024-2025, la position de réserve du FMI a diminué par rapport à l'exercice précédent.

Le tableau A3.2 présente des données 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	Autres actifs de réserve	Total	Variation mensuelle totale
2024							
Mars	80 277	9 598	23 468	3 892	715	117 950	1 699
2024-2025							
Avril	82 337	11 290	22 192	3 579	1 634	121 032	3 082
Mai	83 312	11 859	22 352	3 594	1 641	122 758	1 726
Juin	82 925	12 038	22 457	3 849	1 631	122 900	142
Juillet	83,464	12 465	22 695	3 888	1 693	124 205	1 305
Août	84 240	12 913	23 073	3 840	1 716	125 782	1 577
Septembre	85 009	14 079	23 476	3 783	1 727	128 074	2 292
Octobre	82 913	11 750	23 072	3 652	1 697	123 084	-4 990
Novembre	83 552	10 953	22 828	3 603	1 674	122 610	-474
Décembre	81 141	12 738	22 224	3 676	1 843	121 622	-988
Janvier	82 896	7 313	22 189	3 656	1 842	117 896	-3 726
Février	85 100	6 701	22 333	3 612	1 849	119 595	1 699
Mars	89 827	7 953	22 669	3 666	1 877	125 992	6 397
Total	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.		S.O.	8 042

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 du Canada, moins les actifs du FMI en dollars canadiens. Les prêts au FMI, par exemple le FRD et le FFRPC, sont inclus dans « Autres actifs de réserve », et tout futur prélèvement au titre des NAE ou des AEB serait inclus dans la position de réserve au FMI.

Annexe 4 : Rendement détaillé du portefeuille

À moins d'indication contraire, les réserves officielles internationales sont déclarées 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 2024-2025, les revenus nets ont totalisé 4 149 millions de dollars canadiens, par rapport à 2 951 millions de dollars canadiens en 2023-2024. Les principales catégories de revenus sont résumées au tableau A4.1.

Tableau A4.1

Revenus du Compte du fonds des changes

(en millions de dollars canadiens)

	Du 1 ^{er} avril 2024 au 31 mars 2025	Du 1 ^{er} avril 2023 au 31 mars 2024
Revenus nets de placements		
Titres négociables	2 840	1 385
Intérêts sur les dépôts détenus dans le CFC	712	419
Intérêts sur droits de tirage spéciaux	1 144	1 262
Total des revenus nets de placements	4 696	3 066
Autres		
Pertes nettes de change	(547)	(115)
Revenus nets de l'exercice	4 149	2 951

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. Cette inclusion des valeurs justes ou marchandes des actifs du CFC et des passifs correspondants font en sorte que 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, figurent dans la mesure du rendement total.

Rendement total selon la valeur marchande

La mesure du rendement total est utilisée de diverses façons. Par exemple, elle sert à comparer le rendement des actifs du CFC par rapport à celui de ses passifs, de façon à décrire le rendement net du portefeuille selon sa valeur marchande. Le rendement total est aussi utilisé pour décomposer le CFC en fonction des principales sources de rendement. Pour ce faire, il faut isoler les mesures du rendement total au titre des actifs et des passifs au moyen d'une technique dite de l'« attribution du rendement ». Les gestionnaires peuvent 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.

La perte nette totale du CFC était de 9 points de base, soit 81 millions de dollars américains, au cours de l'exercice qui s'est terminé le 31 mars 2025, comparativement à un rendement net total de 23 points de base, soit 188 millions de dollars américains, pour l'exercice qui s'est terminé le 31 mars 2024. Pour 2024-2025, ce résultat comporte des pertes nettes en dollars américains de 1 point de base pour le portefeuille libellé dans cette devise, de 61 points de base pour le portefeuille en euros, de 12 points de base pour le portefeuille en livres sterling et un gain net de 11 points de base pour le portefeuille en yens. La perte nette totale était surtout attribuable à l'effet des écarts dans tous les portefeuilles. L'effet des écarts mesure la différence entre la variation de la valeur marchande des actifs du CFC et celle des passifs en devises attribuable aux variations des écarts de swaps et la qualité du crédit des émetteurs des titres du CFC et du Canada. 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. Le rendement total de la référence pour les actifs est aussi inclus (4,38 % par rapport à 4,60 % pour le portefeuille d'actifs du CFC).

Tableau A4.2

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

	Du 1 ^{er} avril 2024 au 31 mars 2025					Du 1 ^{er} avril 2023 au 31 mars 2024	
	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	5,28 %	2,02 %	2,75 %	-2,35 %	s.o.	s.o.	s.o.
Rendement en dollars américains (A)	5,28 %	2,29 %	5,18 %	-1,43 %	4,60 %	4,38 %	1,36 %
Données de référence sur les passifs							
Rendement en devise non convertie	5,29 %	2,63 %	2,86 %	-2,46 %	s.o.		s.o.
Rendement en dollars américains (B)	5,29 %	2,90 %	5,29 %	-1,54 %	4,70 %		1,13 %
Rendement contre données de référence sur les passifs							
points de base (A – B), en dollars américains	-1	-61	-12	11	-9	0	23

Attribution du rendement total

Le tableau A4.3 résume les résultats d'attribution du rendement des portefeuilles libellés en dollars américains et en euros du CFC pour l'exercice ayant pris fin le 31 mars 2025. Le rendement total est ventilé en fonction de trois facteurs de rendement : les coupons et l'amortissement, les variations des écarts de crédit, puis les variations des taux d'intérêt et la convexité.

Pour 2024-2025, les résultats d'attribution indiquent que l'effet d'écarts a été le facteur principal du rendement des portefeuilles en dollars américains et en euros du CFC. Ce rendement négatif a été marqué par une évolution des écarts de swaps qui se traduit par des pertes non réalisées sur les positions de portefeuille dans différentes devises. De nombreux facteurs différents peuvent influencer sur l'évolution des écarts de swaps, comme une augmentation des besoins au titre des dépenses budgétaires prévues, qui a influencé les rendements des

obligations souveraines dans différentes administrations. L'effet des écarts est transitoire dans la mesure où les actifs sont détenus jusqu'à leur échéance¹⁵. L'effet de courbe de rendement a également contribué au rendement négatif enregistré durant cette période. 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 à leur sensibilité aux variations des taux d'intérêt. L'effet 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 des portefeuilles libellés en dollars américains et en euros. Le rendement des coupons représente en général le rendement sous-jacent du portefeuille si les actifs et passifs appariés sont détenus jusqu'à l'échéance.

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 2024 au 31 mars 2025

pourcentage

	Portfeuille en dollars américains		Écart	Portfeuille en euros		Écart
	Actifs	Passifs		Actifs	Passifs	
Rendement des coupons	4,59	4,37	0,22	2,71	2,42	0,29
Effet de courbe de rendement	0,84	0,87	-0,02	0,67	0,66	0,00
Effet des écarts	-0,14	0,06	-0,19	-1,37	-0,49	-0,88
Rendement résiduel	-0,01	0,00	-0,01	0,01	0,03	-0,02
Rendement en devise non convertie	5,28	5,29	-0,01	2,02	2,63	-0,61
Effet des taux de change				0,26	0,27	0,00
Rendement total en dollars américains	5,28	5,29	-0,01	2,29	2,90	-0,61

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 2024-2025, le coût des avances au CFC était de 4 225 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 comptabilisés dans le compte du ministère des Finances.

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

¹⁵ Une partie importante du CFC est financée par la conversion de dollars canadiens en devises au moyen de swaps de devises. L'avance de dollars canadiens utilisés dans ces opérations provient du Trésor et elle est compensée par le volet libellé en dollars canadiens du swap de devises. Les estimations concernant le rendement des composantes en dollars canadiens de la structure de financement par swaps de devises sont exclues du présent rapport. Bien que les flux de trésorerie soient appariés, les deux composantes peuvent présenter des différences d'évaluation au cours de la durée du swap de devises, ce qui entraîne des gains ou des pertes temporaires non réalisés, qui seront annulés à la date d'échéance de chaque opération.

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 2024-2025, cette valeur s'établissait à 3 637 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 liées à ces actifs. En 2024-2025, un coût pondéré du financement intérieur et extérieur (2,76 %, une baisse par rapport à 2,90 % en 2023-2024) a été utilisé pour calculer l'intérêt théorique payé en dollars canadiens, ce qui s'est traduit par une valeur de 588 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 des risques font l'objet de rapports mensuels aux directions du ministère des Finances 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 3 % 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.

On applique régulièrement la mesure du total de la VaR de marché à l'ensemble du portefeuille du CFC ainsi qu'à la position nette des actifs et des passifs. Au 31 mars 2025, le total de la VaR de marché du CFC sur 10 jours de bourse, à 99 %, s'établissait à 258 millions de dollars américains; cela signifie que, 99 % du temps, la valeur du portefeuille ne devrait pas diminuer de plus de 258 millions de dollars américains, en chiffres nets, au cours d'une période de 10 jours d'activité sur les marchés. La mesure de la VaR des actifs seulement représente une estimation de la perte de valeur possible des actifs du CFC sur une période de 10 jours de bourse 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 2025, la VaR des actifs s'élevait à 1 746 millions de dollars américains.

Tableau A4.4

Mesures du risque de marché

(en millions de dollars américains)

	31 mars 2025		31 mars 2024	
	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	-277	-4	-265	-5
Hausse de 3 % de l'ensemble de la courbe de rendement	-9 076	-2	-9 128	17
Choc des devises de base	0	-493	0	-460
Analyses de scénarios				
Crise financière de 2008	475	-517	592	-1 030
Crise de la dette de 2010 en Europe	-3 880	37	-3 646	292
Tremblement de terre de 2011 au Japon	141	-119	143	-103
Brexit en 2016	62	-13	84	-68
Total de la VaR de marché sur 10 jours à 99 %		258		413
VaR des actifs sur 10 jours, à 99 %	1 746		1 840	

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, un montant indépendant, composé de garanties de haute qualité, est mis 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 du montant indépendant et de la marge de variation.

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

RBC Investor Services Trust et State Street Corporation

La RBC Investor Services Trust et la State Street Corporation gèrent le programme de prêt de titres du CFC. À titre de mandataires du gouvernement, ces deux sociétés prêtent des titres 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

Exercice se terminant le 31 mars 2025

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

	2025	2024
Actifs financiers		
Dépôts détenus dans le CFC (note 3)	11 441	13 004
Investissements (note 3)		
Titres négociables	133 375	114 419
Droits de tirage spéciaux	32 775	31 992
Total des placements	166 150	146 411
Total des actifs financiers	177 591	159 415
Passifs		
Dû au courtier	316	
Dû au Trésor (note 5)	177 275	159 415
Total des actifs financiers	177 591	159 415

Les notes complémentaires font partie intégrante de ces états financiers.

Chris Forbes

*Sous-ministre
Ministère des Finances Canada*

Christopher Veilleux

*Dirigeant principal des finances
Ministère des Finances Canada*

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

	2025	2024
Revenus nets de placements		
Titres négociables		
Intérêts	3 588	2 743
Pertes nettes sur la vente de titres négociables	(744)	(1 355)
Coûts de transaction et autres	(3)	(3)
Intérêts sur les dépôts détenus dans le CFC	712	419
Intérêts sur droits de tirage spéciaux	1 144	1 262
Total des revenus nets de placements	4 696	3 066
Autres		
Pertes nettes de change	(547)	(115)
Revenus nets de l'exercice (notes 2, 5)	4 149	2 951

Les notes complémentaires font partie intégrante de ces états financiers.

Notes complémentaires à l'état de la situation financière et à l'état des résultats pour l'exercice clos le 31 mars 2025 (*non vérifiés*)

1. Mandat et objectifs

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

La *Loi sur la monnaie* confère au CFC le mandat d'aider à contrôler et à protéger la valeur externe du dollar canadien et de fournir une source de liquidité au gouvernement du Canada (le gouvernement), si nécessaire. 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.

Les actifs détenus dans le CFC sont gérés en vue d'aider à contrôler et à protéger la valeur externe de la monnaie du Canada et de fournir une source de liquidité au gouvernement, si nécessaire. À l'heure actuelle, le Canada a pour politique d'intervenir sur les marchés des changes lorsqu'il le juge à propos, plutôt que de manière systématique, et seulement dans des circonstances tout à fait exceptionnelles. Depuis septembre 1998, la Banque n'a effectué aucune intervention sur le marché des changes sous forme d'achat ou de vente de dollars américains contre des dollars canadiens.

Conformément à la *Loi sur la monnaie*, au cours des trois mois suivants la fin de l'exercice, les revenus nets de l'exercice doivent être versés au Trésor du gouvernement, si le montant est positif, ou imputés au Trésor, si le montant est négatif. Le revenu net du CFC est calculé conformément au paragraphe 20(2) de la *Loi sur la monnaie*. 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 conformément aux conventions comptables qu'utilise le gouvernement pour établir ses états financiers.

a) Constatation des revenus

Les revenus de placements sont enregistrés selon la méthode de la comptabilité d'exercice et comprennent les intérêts gagnés, ce qui comprend 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 qui 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) sont évalués selon la méthode des intérêts effectifs.

b) Constatation des charges

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

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

c) Actifs financiers

Dépôts détenus dans le CFC

Les dépôts détenus dans le CFC sont constitués de la trésorerie et de dépôts à court terme. Les dépôts à court terme sont évalués au coût amorti et sont généralement détenus jusqu'à leur échéance. Le revenu qui en découle est inclus dans les Intérêts sur les dépôts détenus dans le CFC selon la méthode des intérêts effectifs.

Titres négociables

Les titres négociables comprennent principalement les titres émis par des États souverains, des organismes gouvernementaux et des organisations supranationales, notamment des bons du trésor et des obligations nominales. Les achats et les ventes de titres sont comptabilisés à la date de transaction. Les titres négociables sont présentés au coût amorti et sont rajustés afin de tenir compte de l'amortissement de l'escompte ou de la prime d'émission selon la méthode des intérêts effectifs sur la durée jusqu'à l'échéance du titre. La valeur comptable des titres négociables comprend les intérêts courus.

À la décomptabilisation d'un titre, l'écart entre la valeur comptable de l'actif et la somme de la contrepartie reçue et à recevoir est comptabilisée dans les revenus nets de l'exercice dans l'état des résultats.

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 des résultats.

Programme de prêt de titres

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

Droits de tirage spéciaux

Les droits de tirage spéciaux (DTS) sont l'unité de compte du Fonds monétaire international (FMI). Sa valeur est déterminée en fonction d'un « panier » de cinq devises principales : l'euro, le dollar américain, la livre sterling, le yen japonais et le renminbi chinois.

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

Conversion des devises et des droits de tirage spéciaux

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

	2025	2024
Dollar américain	1,4385	1,3542
Euro	1,5558	1,4608
Yen japonais	0,0096	0,0089
Livre sterling britannique	1,8585	1,7092
DTS	1,9113	1,7922

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 transactions tout au long de l'année, sont comptabilisés comme gains nets (pertes nettes) de change 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 ces 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 estimations importantes sont majoritairement effectuées 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 2025		31 mars 2024	
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
Dépôts détenus dans le CFC				
Dollar américain	8 706	8 706	11 710	11 710
Euro	107	107	552	552
Yen japonais	282	282	93	93
Livre sterling britannique	743	743	431	431
Dépôts à court terme en dollars américains	1 603	1 603	218	218
Total des dépôts détenus dans le CFC	11 441	11 441	13 004	13 004
Montant à recevoir du courtier	-	-	-	-
Placements				
Titres négociables				
Dollar américain	92 964	90 633	77 649	73 610
Euro	20 299	19 423	18 344	17 221
Yen japonais	6 517	6 274	6 298	6 240
Livre sterling britannique	13 595	13 202	12 128	11 640
Total des titres négociables	133 275	129 532	114 419	108 711
DTS	32 775	32 775	31 992	31 992
Total des placements	165 150	162 307	146 411	140 703
Total des actifs financiers	177 591	173 748	159 415	153 707

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. Au cours de l'exercice et de l'exercice précédent, aucun titre négociable n'a été déprécié pour refléter une dépréciation de la valeur autre que temporaire.

Les justes valeurs des instruments financiers sont classées selon une hiérarchie des justes valeurs qui reflète l'importance des données utilisées pour effectuer les évaluations :

Niveau 1

Prix non rajustés cotés sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques, qui représentent des opérations de marché réelles et régulières dans des conditions normales sans lien de dépendance.

Niveau 2

Données autres que les prix cotés visés au niveau 1, qui sont observables pour les actifs ou les passifs, directement (par exemple, prix pour des instruments similaires, prix des marchés inactifs) ou indirectement (par exemple, taux d'intérêt, écarts de crédits).

Niveau 3

Données inobservables pour les actifs ou les passifs, qui ne sont pas fondées sur des données de marché observables comme un résultat des marchés inactifs (par exemple, hypothèses des acteurs du marché).

Justes valeurs estimatives d'instruments financiers conçues pour se rapprocher des montants contre lesquels les instruments pourraient être échangés dans le cadre d'une opération courante dans des conditions normales sans lien de dépendance entre des parties bien informées et consentantes. La hiérarchie des justes valeurs exige l'utilisation de données observables du marché partout où de telles données existent. Lors de l'évaluation de la juste valeur, un instrument financier est classé au niveau le plus bas de la hiérarchie pour lequel une donnée importante a été prise en compte.

Justes valeurs divulguées pour tous les actifs financiers et classées comme des instruments de niveau 2 dans la hiérarchie des justes valeurs. L'évaluation de la juste valeur des titres est fondée sur des données observables provenant de données du marché et d'évaluations implicites. Cette méthode ne repose pas uniquement sur des prix cotés et ne tient pas compte de tous les facteurs que les participants au marché prendraient en compte pour fixer un prix. Aucun transfert de titres entre les niveaux au cours de la période n'a été constaté.

Biens donnés en garantie

Dans le cadre de ses opérations, le CFC doit donner des biens en garantie concernant les facilités de crédit que lui accorde son centre d'échange européen. Les biens donnés en garantie doivent avoir une juste valeur d'un minimum de 250 millions de dollars américains, après une réduction appliquée à la valeur d'un actif proportionnelle à son risque, en titres équivalents. Au 31 mars, les biens donnés en garantie et détenus dans le but de maintenir des facilités de crédit étaient les suivantes, dans leur équivalent en dollar canadien avant décote :

Biens donnés en garantie

(en millions de dollars canadiens)

	31 mars 2025		31 mars 2024	
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
Titres négociables	542	529	441	419
Total	542	529	441	419

Prêt de titres

Au 31 mars 2025, aucun prêt de titres ne figurait dans les placements du CFC (néant au 31 mars 2024).

4. Gestion des risques financiers

Le CFC est exposé aux risques financiers par l'intermédiaire de ses instruments financiers, y compris les risques de crédit, du marché et de liquidité. Figurent ci-dessous une description de ces risques et la façon dont leur exposition est gérée par le CFC.

Risque de crédit

Le risque de crédit est le risque qu'une partie à un contrat financier ou un garant fasse subir une perte au CFC en ne s'acquittant pas de ses obligations suivant les modalités convenues. L'exposition du CFC au risque de crédit découle principalement de ses dépôts détenus auprès du CFC et des titres négociables.

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, organisations gouvernementales, 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.

Le tableau suivant présente la cote de crédit des titres négociables détenus par le CFC, selon la deuxième évaluation externe parmi les plus élevées fournie par Moody's Investors Service, Standard & Poor's, Fitch Ratings et Dominion Bond Rating Service.

Cote de crédit des titres négociables

(en millions de dollars canadiens)

	Valeur comptable Au 31 mars 2025	Valeur comptable Au 31 mars 2024
AAA	108 022	92 372
AA+	4 735	4 121
AA	7 850	11 466
AA-	5 713	162
A+	6 934	6 298
A	8	-
A-	113	-
	133 375	114 419

Nota – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué. L'agence Moody's Investors Service a réduit la cote du gouvernement des États-Unis le 16 mai 2025, ce qui sera reflété dans le Rapport annuel de 2025-2026.

Concentration de risque de crédit

Des concentrations de risques de crédit se produisent lorsqu'une proportion importante du portefeuille est investie dans des titres exposés à un risque de crédit présentant des caractéristiques similaires ou à des conditions économiques, politiques ou autres similaires. 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. La Banque définit globalement les États souverains hautement cotés comme ceux dont la cote de crédit est équivalente à BBB ou plus. Pour être admissible à des fins de placement, une entité doit avoir une notation de crédit acceptable, qui prend en compte la cote des organismes de notation externes et l'analyse du crédit interne. Le CFC peut également effectuer des dépôts ou d'autres opérations, dans les limites de plafonds prescrits, auprès d'institutions financières commerciales jouissant d'une notation de crédit semblable.

Le tableau suivant présente la concentration du risque de crédit des titres négociables détenus par le CFC.

Concentration de titres négociables

(en millions de dollars canadiens)

Au 31 mars 2025	Euro		Livre sterling		Yen		Dollar américain		Total	
	\$	%	\$	%	\$	%	\$	%	\$	%
Titres émis par des États souverains	8 717	44	7 867	60	6 274	100	55 582	62	78 440	61
Titres émis par des entités infranationales	752	4	565	4	-	-	3 938	4	5 255	4
Titres émis par des entités supranationales	5 960	31	3 483	26	-	-	20 316	22	29 759	23
Titres émis par des organismes implicites	3 994	21	1 287	10	-	-	10 797	12	16 078	12
Juste valeur totale des titres	19 423	100	13 202	100	6 274	100	90 633	100	129 532	100
Valeur comptable des titres	20 299		13 595		6 517		92 964		133 375	

Comme le prévoit la *Loi sur la monnaie*, le ministre des Finances peut nommer des mandataires pour fournir des services relativement au CFC, y compris le prêt de titres. Le prêt de titres consiste à prêter un titre à une contrepartie, qui doit au final le restituer, afin d'obtenir un rendement supplémentaire sur le portefeuille. Dans le cadre du programme de prêt de titres, les agents ne peuvent prêter des titres, à hauteur d'un montant maximal prescrit, qu'à des parties figurant sur une liste de contreparties admises. Chaque emprunteur doit conclure un accord de prêt de titres avec au moins un des agents.

Les emprunteurs sont également tenus de donner des garanties pour les titres empruntés, selon une liste sélective approuvée par le gouvernement. Les garanties admissibles se limitent à certains types de titres et à certaines échéances et notations de crédit. Les agents fournissent aussi une indemnité en cas de défaillance de l'emprunteur. Aucun titre n'a été prêté au 31 mars 2025 (aucun titre prêté au 31 mars 2024). Le CFC conclut des opérations de prêt de titres afin d'obtenir un rendement accru sur les placements.

Risque de marché

Le risque du marché est le potentiel de variations défavorables de la juste valeur ou des flux de trésorerie futurs d'un instrument financier en raison de variations des variables du marché, telles que les taux d'intérêt, les taux de change et d'autres prix du marché.

a) Risque de taux d'intérêt

Le CFC est exposé au risque du marché par le biais du risque de taux d'intérêt, étant donné que les équivalents de trésorerie, les titres négociables et les DTS du CFC se composent essentiellement d'actifs portant intérêt.

Le risque de taux d'intérêt est géré, en tenant dûment compte du risque pour le gouvernement, au moyen d'une politique de gestion d'appariement actif-passif. Cette politique consiste à appairer la structure de duration des actifs du CFC et les devises dans lesquelles ils sont libellés avec les emprunts en devises du gouvernement qui financent théoriquement les actifs du CFC.

b) Risque de change

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 de monnaies étrangères. Le CFC fait face au risque de change de façon autonome, car les actifs et les passifs du CFC sont essentiellement libellés en dollars américains, en euros, en yens japonais, en livres sterling ou en DTS.

Le risque de change est géré, en tenant dûment compte du risque pour le gouvernement, au moyen d'une politique de gestion actif-passif. Cette politique consiste à appairer la structure de duration des actifs du CFC et les devises dans lesquelles ils sont libellés avec les emprunts en devises du gouvernement qui financent théoriquement les actifs du CFC.

c) Autre risque de prix

Les autres risques de prix sont liés au risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison de variations de la valeur marchande, autres que celles découlant du risque de taux d'intérêt ou du risque de change. Le CFC n'est pas exposé de façon importante aux autres risques de prix.

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. Le CFC n'est exposé au risque de liquidité qu'en raison de son passif dû au Trésor. Bien que ce montant soit dû au gouvernement du Canada sur demande, il est très peu probable que le gouvernement fasse appel à cette obligation. Si jamais l'obligation devait être remplie, le CFC dispose de liquidités suffisantes pour générer le paiement nécessaire.

Le tableau suivant présente une analyse des échéances des actifs et des passifs financiers du CFC.

Analyse des échéances

(en millions de dollars canadiens)

Au 31 mars 2025	Dû sur demande	Dans les 90 jours	Dans 4 à 12 mois	Dans 1 à 5 ans	Dans plus de 5 ans	Total
Actifs financiers						
Dépôts détenus dans le CFC	11 441	-	-	-	-	11 441
Placements						
Dollar américain	-	11 834	11 607	52 077	28 560	104 078
Euro	-	238	796	8 469	13 250	22 753
Yen japonais	-	96	775	2 181	3 637	6 689
Livre sterling britannique	-	1 628	3 615	3 583	6 915	15 741
DTS	32 775	-	-	-	-	32 775
	44 216	13 796	16 793	66 310	52 362	193 477
Passifs						
Dû au courtier	(316)					(316)
Dû au Trésor	(177 275)	-	-	-	-	(177 275)
Total des passifs financiers	(177 591)	-	-	-	-	(177 591)
Écart net à l'échéance	(133 375)	13 796	16 793	66 310	52 362	15 886

5. Dû au Trésor

Le CFC est financé par le gouvernement 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 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, 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)

	2025	2024
Dollar américain	113 505	99 824
Euro	20 890	19 315
Livre sterling britannique	14 114	12 176
Yen japonais	6 667	6 315
DTS	26 761	25 092
Total en devises	181 937	162 722
Dollars canadiens	(8 811)	(6 258)
Revenu net	4 149	2 951
Total	177 275	159 415

6. Accords au titre de l'annexe de soutien au crédit

En 2015, le gouvernement du Canada a commencé à recourir à des accords bilatéraux au titre de l'annexe de soutien au crédit (ASC) pour les swaps de devises émis pour financer le CFC. En tant qu'agent financier du gouvernement du Canada, la Banque gère le processus des garanties par l'intermédiaire d'un gestionnaire externe des garanties. Les titres mis en garantie sont ceux du gouvernement du Canada.

Au 31 mars, les garanties fournies et détenues en vertu d'accords bilatéraux au titre de l'ASC étaient les suivantes¹⁶ :

Garanties fournies/détenues en vertu d'accords bilatéraux au titre de l'ASC

	Montant nominal		Juste valeur	
	Publié par le gouvernement du Canada	Publié par les contreparties	Publié par le gouvernement du Canada	Publié par les contreparties
2025				
Trésorerie	3 457	255	3 457	255
Titres	-	4 006	-	4 138
Total	3 457	4 261	3 457	4 393
2024				
Trésorerie	2 294	687	2 294	687
Titres	-	3 796	-	3 870
Total	2 294	4 483	2 294	4 557

¹⁶ La juste valeur de la trésorerie est équivalente à son montant nominal. La juste valeur des titres est fondée sur l'information relative à la valeur marchande fournie par le gestionnaire externe des garanties.