



Ministère des Finances  
Canada

Department of Finance  
Canada

# Rapport sur la gestion des réserves officielles internationales du Canada

Du 1<sup>er</sup> avril 2023 au 31 mars 2024

Canada



**©Sa Majesté le Roi du chef du Canada, représenté par la vice-première ministre et ministre des Finances, 2024  
Tous droits réservés**

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

*This publication is also available in English.*

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



# Table des matières

<b>But du rapport .....</b>	<b>5</b>
<b>Sommaire .....</b>	<b>6</b>
<b>Revue des opérations de 2023-2024.....</b>	<b>7</b>
Évolution de l'économie mondiale .....	7
Objectifs stratégiques .....	8
Financement du Compte du fonds des changes.....	12
Programmes du Fonds monétaire international.....	13
<b>Annexe 1 : Énoncé de politique de placement du gouvernement du Canada (août 2018).....</b>	<b>15</b>
<b>Appendice : Paramètres stratégiques du portefeuille (août 2018) .....</b>	<b>19</b>
<b>Annexe 2 : Vue d'ensemble du cadre de gestion du Compte du fonds des changes .....</b>	<b>22</b>
<b>Annexe 3 : Variation du niveau des réserves officielles de liquidités internationales.....</b>	<b>23</b>
<b>Annexe 4 : Rendement détaillé du portefeuille .....</b>	<b>26</b>
<b>Annexe 5 : Liste des agents et mandataires visés par la <i>Loi sur la monnaie</i> .....</b>	<b>31</b>
<b>États non vérifiés de la situation financière et des opérations du Compte du fonds des changes .....</b>	<b>32</b>
<b>Notes complémentaires à l'état de la situation financière et à l'état des résultats pour l'exercice clos le 31 mars 2024 (<i>non vérifiés</i>) .....</b>	<b>35</b>



# But du rapport

Le présent rapport donne un compte rendu détaillé des opérations de gestion des réserves officielles internationales du Canada pour la période du 1<sup>er</sup> avril 2023 au 31 mars 2024, soit l'exercice 2023-2024.

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 donne un aperçu de la gestion et des états financiers liés aux réserves officielles de liquidités internationales pour l'exercice 2023-2024 du gouvernement du Canada.

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 de la ministre des Finances, représente la plus importante composante des réserves officielles internationales du Canada.<sup>1</sup> Ce portefeuille est surtout constitué de titres liquides libellés en devises, de dépôts et de droits de tirage spéciaux (DTS). 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*, la 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 2 renferme une description détaillée du cadre de gestion du CFC, lequel précise les objectifs, les principes et la structure de gouvernance du Compte. Elle décrit également les politiques portant sur les activités de financement en devises, le placement, la gestion du risque et la mesure du rendement.

---

<sup>1</sup> 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 2023-2024.

## *Préservation du capital et liquidités*

- La valeur marchande des réserves officielles internationales du Canada a augmenté pour atteindre 118,0 milliards de dollars américains le 31 mars 2024 comparativement à 110,0 milliards de dollars américains l'exercice précédent. La hausse de 8,0 milliards de dollars américains du CFC s'explique presque entièrement par une augmentation du financement du portefeuille.
- Au 31 mars 2024, les réserves de liquidités totales (titres et dépôts) s'élevaient à 89,9 milliards de dollars américains. Les investissements en actifs libellés en dollars américains représentaient la plus grande partie (70 %) des réserves de liquidités, suivis des investissements en euros (15 %), en livres sterling britanniques (10 %) et en yens japonais (5 %).
- 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 80 % des actifs avaient obtenu une cote de crédit AAA au 31 mars 2024, aucun n'ayant obtenu une cote inférieure à A+.

## *Rendement*

- Le CFC a affiché un rendement total<sup>2</sup> de 23 points de base en 2023-2024, ce qui équivaut à un rendement à la valeur du marché de 188 millions de dollars américains. Ce rendement net est attribué à un effet coupon net positif dans tous les portefeuilles du CFC et à un effet de courbe de rendement net positif lié au positionnement favorable du portefeuille. Ce rendement net est semblable au rendement total de 173 millions de dollars américains (23 points de base) enregistré en 2022-2023. Le rendement net légèrement supérieur cette année s'explique par un portefeuille plus volumineux que l'an dernier.
- Le CFC a obtenu un écart positif moyen (ou « rendement net des coupons »<sup>3</sup>) de 26 points de base (209 millions de dollars américains), soit une hausse par rapport aux 15 points de base (113 millions de dollars américains) enregistrés lors 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.

---

<sup>2</sup> Le rendement total représente le rendement net produit par le CFC en incluant les variations de la valeur marchande des actifs et des passifs au cours de la période à l'étude. Il prend en compte le rendement des coupons réalisé ainsi que les gains ou pertes non réalisés découlant des variations de la valeur marchande.

<sup>3</sup> 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.



- En 2023-2024, le CFC a été financé principalement par des swaps de devises et l'émission d'une obligation multimarchés.
  - Les nouveaux volumes de financement par swaps de devises ont atteint 12,0 milliards de dollars américains en 2023-2024, et le coût moyen s'est élevé au taux de financement à un jour garanti (SOFR) en dollars américains augmenté de 0,5 point de base. En raison des conditions de marché moins favorables, ce coût de financement a été supérieur au coût moyen de l'exercice précédent, qui était le SOFR en dollars américains moins 11,4 points de base.
  - En avril 2023, une obligation multimarchés de 4,0 milliards de dollars américains sur 5 ans a été émise pour financer le CFC. Cette obligation a été émise avec un écart de onze points de base par rapport au bon du Trésor américain sur 5 ans correspondant.

## Revue des opérations de 2023-2024

### Évolution de l'économie mondiale

L'économie mondiale est restée résiliente face à une inflation et à des taux d'intérêt élevés, aux tensions géopolitiques et aux perturbations des chaînes d'approvisionnement. Même si la croissance mondiale a ralenti l'an dernier, elle a dépassé les attentes, de nombreuses économies ayant évité les récessions prévues. Concomitamment, l'inflation a diminué tout au long de l'année dans la plupart des économies avancées, à mesure que les perturbations des chaînes d'approvisionnement s'atténuaient et que les marchés du travail se rééquilibraient. En conséquence, les banques centrales ont pu mettre un terme à leurs cycles de resserrement soutenu qui ont débuté en 2022, et ont laissé entrevoir un assouplissement prochain de la politique monétaire. Dans certains cas, elles ont procédé à des réductions initiales des taux directeurs. Néanmoins, les taux directeurs demeurent élevés et devraient rester plus élevés que ceux d'avant la pandémie. Ces taux élevés ont fait baisser les prix des obligations d'État, ce qui a pesé sur la valeur des actifs du CFC (voir plus de détails dans la section *Facteurs du rendement*).

Les tensions géopolitiques se sont intensifiées à l'échelle mondiale tout au long de l'exercice financier, notamment à l'automne 2023 lorsque le conflit au Moyen-Orient a éclaté. Ces tensions accrues ont provoqué des perturbations des chaînes d'approvisionnement et contribué à la volatilité des prix des produits de base.

Les taux de change du dollar canadien, de l'euro et de la livre sterling ont fluctué par rapport au dollar américain tout au long de l'année, mais étaient restés pratiquement inchangés à la fin de 2023-2024. Le yen, en revanche, a vu sa valeur baisser par rapport au dollar américain tout au long de l'année, à mesure que l'écart entre les taux d'intérêt du Japon et des autres économies se creusait.

À l'avenir, avec l'inflation qui devrait revenir à son niveau cible au cours de l'année prochaine, les banques centrales seront mieux placées pour équilibrer les risques pesant sur les marchés du travail et la croissance économique. Malgré cela, les replis des taux directeurs seront probablement progressifs afin de garantir le maintien d'une croissance stable des prix. Même si la croissance devrait rester constante au cours des deux prochaines années, elle restera probablement inférieure aux moyennes historiques, car les économies font face à des défis structurels liés au vieillissement de la population, aux changements climatiques et à la fragmentation géopolitique.

## 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 2023-2024. 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 5 points de base en 2023-2024.

## Liquidités et préservation du capital

La valeur marchande des réserves internationales officielles du Canada est passée de 110,0 milliards de dollars américains au 31 mars 2023 à 118,0 milliards de dollars américains au 31 mars 2024 (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 113,3 milliards de dollars américains au 31 mars 2024. Le niveau des réserves liquides (actifs du CFC, à l'exclusion des avoirs en DTS) s'élevait à 89,9 milliards de dollars américains, ou environ 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 2024	31 mars 2023	Variation
Titres	80 277	75 033	5 244
Dépôts <sup>1</sup>	9 598	6 802	2 796
<b>Total des titres et des dépôts (réserves de liquidités)</b>	<b>89 875</b>	<b>81 835</b>	<b>8 040</b>
Or	0	0	0
DTS	23 468	23 376	92
<b>Total du CFC</b>	<b>113 343</b>	<b>105 211</b>	<b>8 132</b>
Position de réserve au FMI	3 892	4 443	-551
Autres actifs de réserve <sup>2</sup>	715	306	409
<b>Total des réserves officielles internationales</b>	<b>117 950</b>	<b>109 960</b>	<b>7 990</b>

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

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

<sup>2</sup> 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). Dans l'ensemble du portefeuille, la part d'actifs en dollars américains est demeurée stable, tandis que l'on a pu observer un léger déplacement des actifs en yen vers les actifs en euros en raison de rendements plus favorables.

Tableau 2

**Composition par devise des réserves de liquidités du CFC**

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

	31 mars 2024	31 mars 2023	Variation
Dollar américain	63 160 (70 %)	57 309 (70 %)	5 851
Euro	13 125 (15 %)	10 876 (13 %)	2 249
Livre sterling	8 914 (10 %)	7 021 (9 %)	1 893
Yen	4 676 (5 %)	6 629 (8 %)	-1 953

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

En 2023-2024, 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 2024	31 mars 2023	Variation
États souverains et organismes gouvernementaux	62 920 (70 %)	59 741 (73 %)	3 179
Organismes supranationaux	17 357 (19 %)	15 293 (19 %)	2 064
Trésorerie	9 598 (11 %)	6 802 (8 %)	2 796

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 et Poor's, Fitch Ratings et Dominion Bond Rating Service, 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 2024	31 mars 2023	Variation
AAA	64 514 (80 %)	58 155 (78 %)	6 359
AA+	2 908 (4 %)	3 542 (5 %)	-634
AA	8 130 (10 %)	4 259 (6 %)	3 871
AA-	117 (0 %)	2 519 (3 %)	-2 402
A+	4 608 (6 %)	6 558 (9 %)	-1 950
A	–	–	–
A-	–	–	–

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

## 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 2023-2024, le CFC a obtenu un écart positif moyen (ou « rendement net des coupons ») de 26 points de base, en hausse par rapport à l'année précédente. 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.

Comptabilisation 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 23 points de base en 2023-2024 (rendement de 188 millions de dollars américains), un résultat semblable au rendement total de 23 points de base (rendement de 173 millions de dollars américains) de 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 en 2023-2024 que la moyenne de cinq ans (2 951 millions de dollars canadiens contre 1 800 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 3,635 millions de dollars canadiens, une hausse par rapport à la moyenne de cinq ans de 1 975 millions de dollars canadiens.

Tableau 5

### Résumé des principaux indicateurs de rendement

	Du 1 <sup>er</sup> avril 2023 au 31 mars 2024	Du 1 <sup>er</sup> avril 2022 au 31 mars 2023
1) Revenu net du CFC (M\$ CAN)	2 951	836
2) Coût des avances au CFC (M\$ CAN)	3 635	2 075
3) Mesures du rendement net des actifs et des passifs		
Rendement des coupons (points de base/M\$ US)	26/209	15/113
Rendement total (points de base/M\$ US)	23/188	23/173
4) Mesures des risques (à la fin de l'exercice financier)		
Total du risque de marché (VaR sur 10 jours à 99 %, M\$ US)	413	457

*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 2023-2024, la Réserve fédérale américaine a mis en œuvre deux hausses de taux d'intérêt totalisant 50 points de base, le taux directeur s'étant stabilisé dans une fourchette de 5,25 % à 5,50 %, avant de suspendre les hausses. De plus, vers la fin de l'exercice, la Réserve fédérale américaine a laissé entendre qu'elle envisageait de réduire la vitesse de réduction de son bilan, ce qui a ensuite été annoncé et mis en œuvre en juin 2024. La Réserve fédérale américaine détenait environ 7,4 billions de dollars américains en obligations à la fin de l'exercice, une baisse par rapport à son sommet de près de 9 billions de dollars américains. Le rendement des bons américains à 3 mois s'est établi à 536 points de base à la fin de 2023-2024 (une hausse de 67 points de base par rapport à l'exercice précédent), tandis que le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans a atteint 420 points de base (une hausse de 73 points de base).

La Banque centrale européenne a mis en œuvre quatre hausses de taux d'intérêt représentant un total cumulatif de 100 points de base, ce qui a porté son taux directeur à 4,00 %. À l'aide d'un ensemble de mesures de resserrement quantitatif, la Banque centrale européenne a réduit la taille de son bilan pour le ramener à environ 6,6 billions d'euros à la fin de 2023-2024. La Banque d'Angleterre a procédé à trois hausses de taux d'intérêt totalisant 100 points de base cumulés. Ces hausses ont porté son taux directeur à 5,25 % à la fin de 2023-2024. Cela a constitué le point culminant des taux directeurs de la Banque d'Angleterre et de la Banque centrale européenne.

La Banque du Japon a suspendu sa politique de taux d'intérêt négatifs le 19 mars 2024 en augmentant ses taux d'intérêt pour la première fois en 17 ans. Elle a augmenté son taux à court terme de -0,1 % à une fourchette de 0 % à 0,1 %. Cette politique d'intérêts négatifs avait été adoptée au départ pour lutter contre la déflation et stimuler la croissance économique. La Banque du Japon a maintenu son programme d'achat massif d'actifs en 2023-2024.

Étant donné que les actifs des réserves de change liquides comprennent des titres à revenu fixe et que les taux d'intérêt sont inversement liés aux prix des titres à revenu fixe, ces hausses de taux ont contribué à une baisse d'environ 1,4 milliard de dollars américains de la valeur marchande des réserves de change liquides entre le 1<sup>er</sup> avril 2023 et le 31 mars 2024.

#### Écarts de crédit

Les écarts de crédits sur les titres à revenu fixe émis en dollars américains par des organisations supranationales, des États souverains et des agences 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 151 millions de dollars américains de la valeur marchande des réserves en raison des variations des écarts de crédit entre le 1<sup>er</sup> avril 2023 et le 31 mars 2024.

#### Taux de change

Le CFC est mesuré en dollars américains; une baisse de la valeur des autres devises entraînera une diminution de la valeur déclarée des avoirs de réserve libellés dans ces autres devises. Tout au long de 2023-2024, le yen a baissé de 12 % par rapport au dollar américain et l'euro de 1 %, tandis que la livre sterling a augmenté de 2 %. Ces devises correspondent à 30 % des actifs du CFC (à l'exception des avoirs en DTS). Même si le yen représente la plus petite allocation de devise étrangère dans le CFC, sa dépréciation par rapport au dollar américain a été le principal facteur de la réévaluation négative des devises enregistrée dans le CFC.

En 2023-2024, les variations des taux de change ont entraîné une baisse de 1 148 millions de dollars américains de la valeur marchande des réserves de change liquides. Toutefois, les réserves de change sont gérées conformément à un cadre d'appariement des actifs et des passifs. Ainsi, les variations des taux de change ont eu un effet relativement faible sur la situation financière du gouvernement, puisque la baisse de la valeur marchande des actifs a été compensée par une baisse 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 7 % en dollars canadiens, comparativement à 8 % 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 413 millions de dollars américains au 31 mars 2024, soit une baisse par rapport à 457 millions de dollars américains au 31 mars 2023. Cette baisse du total de la VaR de marché s'explique par une plus faible volatilité du marché en 2023-2024 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 2023-2024, les opérations du CFC ont été principalement financées par des swaps de devises<sup>4</sup> fondés sur des titres intérieurs ainsi que des émissions directes en devises.

Au cours de la période à l'étude, les nouveaux swaps de devises et les swaps arrivés à échéance ont totalisé 12,0 milliards de dollars américains et 6,8 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 américain plus 0,5 point de base. Les coûts de financement étaient un peu plus élevés que ceux de l'exercice précédent (SOFR américain moins 11,4 points de base) en raison de conditions du marché moins favorables.

Le programme d'obligations multimarchés<sup>5</sup> 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 Canada<sup>6</sup>) et un programme de billets à moyen terme actuellement inutilisé (billets du Canada<sup>7</sup> et eurobillets à moyen terme<sup>8</sup>). Ces mécanismes de financement sont utiles pour diversifier les sources de financement du CFC. Une obligation multimarchés de cinq ans d'une valeur de 4,0 milliards de dollars américains a été émise en avril 2023, à 11 points de base de plus que le taux des titres du Trésor américain à 5 ans correspondants. L'émission a fait l'objet d'une forte demande de la part d'investisseurs en Amérique du Nord, en Europe et en Asie, comme l'indique un carnet de commandes de plus de 13,6 milliards de dollars américains. Grâce à une forte demande, cette émission d'obligation multimarchés s'est soldée par un prix plus faible que toute autre émission d'obligations en dollars américains à cinq ans par les pairs du Canada sur une période semblable.

---

<sup>4</sup> Un swap de devise 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.

<sup>5</sup> Les obligations multimarchés sont des instruments négociables 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. Les obligations multimarchés sont émises uniquement à des fins de financement des réserves de change.

<sup>6</sup> Billets à ordre libellés en dollars américains et offerts uniquement sous forme compatible avec le système d'inscription en compte. Les bons du Canada arrivent à échéance au plus tard 270 jours après la date d'émission; il s'agit d'instruments à escompte dont la commande minimale est de 1 000 000 \$US et la plus petite coupure est de 1 000 \$US. La livraison et le paiement s'effectuent en fonds même jour par l'intermédiaire de la CitiBank N.A. à New York. Les taux des bons du Canada sont affichés chaque jour.

<sup>7</sup> Billet à ordre habituellement libellé en dollars américains et offert à titre d'écriture comptable. Les billets du Canada sont émis en coupures de 1 000 \$US et en multiples intégraux de cette somme. Les billets ont une échéance de 9 mois ou plus et peuvent être assortis d'un taux fixe ou variable. Le taux d'intérêt (ou la formule utilisée pour calculer l'intérêt), le prix à l'émission, l'échéance, les modalités de rachat ou de remboursement ainsi que les autres modalités applicables sont établis par le gouvernement du Canada au moment de l'émission et sont précisés dans le supplément de fixation du prix. La livraison et le paiement se font par l'intermédiaire de la CitiBank N.A. Le gouvernement peut aussi vendre des billets à d'autres courtiers ou directement aux investisseurs. Les billets du Canada sont émis dans le seul but d'alimenter les réserves de change.

<sup>8</sup> Billets à moyen terme émis à l'extérieur des États-Unis et du Canada. Les eurobillets à moyen terme du gouvernement du Canada (EMTN) sont vendus par des courtiers agissant en tant qu'agent gouvernemental pour des transactions particulières. L'organisateur du programme EMTN est Valeurs Mobilières TD. Les billets peuvent être libellés dans des devises admissibles au CFC et être structurés en fonction des demandes des investisseurs. Les EMTN sont émis uniquement pour financer les réserves de change.

L'encours du papier commercial à court terme libellé en dollars américains émis en vertu du programme des bons du Canada s'élevait à 1,6 milliard de dollars américains à la fin de l'exercice, ce qui est légèrement plus faible que l'encours de 1,8 milliard de dollars américains enregistré à la fin de l'exercice précédent. Le coût moyen du papier commercial s'est établi au taux SOFR américain diminué de 10 points de base, comparativement à ce même taux diminué de 20 points de base lors de l'exercice précédent<sup>9</sup>. La hausse des coûts de financement implicites pour l'année s'explique en grande partie par un plus grand volume d'instruments du marché monétaire émis par des États souverains (principalement des bons du Trésor américain), ce qui a entraîné une demande réduite pour les bons du Canada.

Tableau 6

### Encours des émissions en devises

valeur au pair en M\$ US

	31 mars 2024	31 mars 2023	Variation
Swaps de devises fondés sur des titres intérieurs	78 532	74 233	4 299
Obligations multimarchés	14 000	10 000	4 000
Bons du Canada	1 604	1 830	-266
Billets à moyen terme			
Eurobillets à moyen terme	0	0	0
Billets du Canada	0	0	0
<b>Total</b>	<b>94 136</b>	<b>86 063</b>	<b>8 073</b>

*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 sur 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 sur devises nets réalisés pour remplir les obligations du Canada à l'égard du FMI.

## Programmes du Fonds monétaire international

En date du 31 mars 2024, le quota versé du Canada au FMI était de 11 023 millions de DTS et les avoirs en DTS s'élevaient à 17 733 millions de DTS (environ 14 588 millions de dollars américains et 23 468 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 mondiale. 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<sup>er</sup> 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 10 252 millions de dollars américains). Au 31 mars 2024, le montant avait été entièrement remboursé au titre des NAE (comparativement à 37 millions de DTS ou 67 millions de dollars dus au FIM au 31 mars 2023).

<sup>9</sup> 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 4 883 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 à la FRD et au FFRPC. Les prêts découlant de ces mécanismes sont considérés comme faisant partie des réserves officielles internationales du Canada. Au 31 mars 2024, l'engagement du Canada à l'égard des prêts de la 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 de 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 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 des risques du Trésor 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 des risques 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.<sup>10</sup> Ainsi, au moins 50 % des réserves de liquidités de change, 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.

### 3. Actifs admissibles

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

- Les actifs admissibles comprennent les titres à revenu fixe d'émetteurs souverains (y compris les banques centrales et les entités liées au gouvernement), les émetteurs à financement public, les entités infranationales<sup>11</sup>, et les entités institutions supranationales.

---

<sup>10</sup> 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.

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

- 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.

### 2. Autres devises admissibles

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

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

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

Pour atténuer l'impact négatif d'éventuels incidents 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 :

- **Efficienc e et efficacité** : les politiques et les normes opérationnelles devraient, dans la mesure du possible, tenir compte des pratiques exemplaires d'emprunteurs souverains comparables. Des évaluations devraient être réalisées régulièrement pour assurer l'efficacité et l'efficacite 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 7 990 millions de dollars américains. Cette augmentation est attribuable aux opérations de gestion des réserves (8 978 millions de dollars américains) et à un rendement sur les placements (2 810 millions de dollars américains), qui ont été compensés partiellement par les frais de service de la dette en devises (-2 561 millions de dollars américains), l'effet des réévaluations (-1 148 millions de dollars américains) ainsi que les opérations nettes du gouvernement (-89 millions de dollars américains).

Tableau A3.1

**Sources de la variation des réserves officielles internationales du Canada du 31 mars 2023 au 31 mars 2024**  
valeur marchande en M\$ US

	Variation
Interventions officielles	-
Opérations nettes du gouvernement	-89
Opérations de gestion des réserves	8 978
Revenus de placements	2 810
Frais de service de la dette en devises	-2 561
Effets des réévaluations	-1 148
Autres opérations	0
<b>Variation totale</b>	<b>7 990</b>

### 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.<sup>12, 13</sup>

<sup>12</sup> 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).

<sup>13</sup> 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 2023-2024, le gouvernement a vendu des actifs de réserve liquide d'une valeur marchande de 89 millions de dollars américains pour remédier à la discordance de la valeur marchande des portefeuilles d'actif et de passif. Ces ventes sont conformes aux principes de gestion du portefeuille des réserves de liquidités de change selon un cadre d'appariement des actifs et des passifs.

## Opérations de gestion des réserves

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 8 978 millions de dollars américains.

Au cours de la période à l'étude, le produit de l'émission d'obligations, de swaps de change (FX), de swaps de devises, de billets à moyen terme et de bons du Canada, qui a totalisé 29 milliards de dollars américains, a été supérieur aux montants des passifs arrivant à échéance, soit un total de 20 milliards de dollars américains (y compris des bons du Canada venant à échéance d'une valeur de 13,3 milliards de dollars américains et des swaps de devises venant à échéance d'une valeur de 6,8 milliards de dollars américains).

## Revenus de placements

Les revenus de placements se composent de revenus d'intérêt (3 218 millions de dollars américains) et d'une diminution de la valeur marchande des titres qui découle de la fluctuation des taux d'intérêt (-408 millions de dollars américains). L'effet global sur les réserves officielles internationales a été un rendement net (ou un rendement positif) de 2 810 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 (-2 561 millions de dollars américains). Même si les frais de la dette étaient plus élevés en 2023-2024 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 diminution de -1 148 millions de dollars américains de la valeur marchande des réserves officielles internationales, principalement en raison de la dépréciation du yen et de l'euro par rapport au dollar américain au cours de la période visée par ce rapport, laquelle dépréciation a été légèrement compensée par l'appréciation de la livre sterling.

## 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 2023-2024, 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 <sup>1</sup>	Position de réserve au FMI <sup>2</sup>	Autres actifs de réserve	Total	Variation mensuelle totale
<b>2023</b>							
Mars	75 033	6 802	23 376	4 443	306	109 960	1 194
<b>2023-2024</b>							
Avril	86 299	7 987	23 286	4 444	306	114 335	4 375
Mai	79 010	6 996	23 144	4 364	326	113 840	-495
Juin	80 074	6 400	23 190	4 293	327	114 284	444
Juillet	81 394	5 094	23 128	4 378	518	114 512	228
Août	82 546	4 004	23 366	4 258	513	114 687	175
Septembre	79 790	4 836	23 103	4 210	507	112 446	-2 241
Octobre	80 465	4 605	22 923	4 037	507	112 537	91
Novembre	81 683	5 842	23 325	4 076	514	115 440	2 903
Décembre	81 712	8 202	23 422	4 215	725	118 276	2 836
Janvier	80 639	7 666	23 182	4 091	718	116 296	-1 980
Février	78 415	9 873	23 209	4 037	717	116 251	-45
Mars	80 277	9 598	23 468	3 892	715	117 950	1 699
Total	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.		s.o.	7 990

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

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

<sup>2</sup> La position de réserve au FMI correspond aux devises 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 la 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 2023-2024, les revenus nets ont totalisé 2 951 millions de dollars canadiens, par rapport à 836 millions de dollars canadiens en 2022-2023. 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 <sup>er</sup> avril 2023 au 31 mars 2024	Du 1 <sup>er</sup> avril 2022 au 31 mars 2023
<b>Revenus nets de placements</b>		
Titres négociables	1 385	371
Intérêts sur les dépôts détenus dans le Compte	419	230
Intérêts sur droits de tirage spéciaux	1 262	611
Total des revenus nets de placements	3 066	1 212
<b>Autres</b>		
Pertes nettes de change	(115)	(376)
<b>Revenus nets de l'exercice</b>	2 951	836

### 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.

Le rendement net total du CFC était de 23 points de base, soit 188 millions de dollars américains, au cours de l'exercice qui s'est terminé le 31 mars 2024, comparativement à un rendement net total de 23 points de base, soit 173 millions de dollars américains, pour l'exercice qui s'est terminé le 31 mars 2023. Pour 2023-2024, ce résultat comporte un rendement net en dollars américains de 14 points de base pour le portefeuille libellé dans cette devise, de 20 points de base pour le portefeuille en euros, de 42 points de base pour le portefeuille en livres sterling et de 98 points de base pour le portefeuille en yens. Le rendement net total a été alimenté par une série de facteurs, notamment l'effet de courbe de rendement et l'effet des coupons sur les portefeuilles en dollars américains et en euros. 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 (1,31 % par rapport à 1,36 % 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 <sup>er</sup> avril 2023 au 31 mars 2024					Du 1 <sup>er</sup> avril 2022 au 31 mars 2023	
	Portefeuille en \$US	Portefeuille en euros	Portefeuille en livres sterling	Portefeuille en yens	Total du CFC	Total des données de référence	Total du CFC
<b>Portefeuille des actifs du CFC</b>							
Rendement en devise non convertie	1,91 %	3,81 %	3,24 %	-0,39 %	s.o.	s.o.	s.o.
Rendement en \$US (A)	1,91 %	3,27 %	5,62 %	-12,65 %	1,36 %	1,31 %	-3,92 %
<b>Données de référence sur les passifs</b>							
Rendement en devise non convertie	1,78 %	3,61 %	2,82 %	-1,51 %	s. o.		s.o.
Rendement en dollars américains (B)	1,78 %	3,07 %	5,20 %	-13,62 %	1,13 %		-4,15 %
<b>Rendement contre données de référence sur les passifs, points de base (A – B), en dollars américains</b>	14	20	42	98	23	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 2024. 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 2023-2024, les résultats d'attribution indiquent que l'effet des coupons et l'effet de courbe de rendement ont été les facteurs principaux du rendement des portefeuilles en dollars américains et en euros du CFC. 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. 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. Pour l'exercice 2023-2024, la position favorable du portefeuille s'est traduite par un effet de courbe de rendement net positif en raison de la hausse des taux d'intérêt.

L'effet des écarts de crédit (la différence entre la variation de la valeur marchande des actifs du CFC et celle des passifs en devises attribuable aux variations de la qualité du crédit des émetteurs des titres du CFC et du Canada) a contribué à des rendements négatifs pour les portefeuilles en dollars américains et en euros. L'effet des écarts de crédit est transitoire dans la mesure où les actifs sont détenus jusqu'à leur 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<sup>er</sup> avril 2023 au 31 mars 2024 pourcentage

	Portefeuille en dollars américains		Écart	Portefeuille en euros		Écart
	Actifs	Passifs		Actifs	Passifs	
Rendement des coupons	4,57	4,37	0,20	3,05	2,74	0,31
Effet de courbe de rendement	-2,52	-2,70	0,18	1,61	1,53	0,08
Effet des écarts de crédit	-0,05	0,00	-0,05	-0,77	-0,61	-0,17
Rendement résiduel	-0,09	0,11	-0,20	-0,08	-0,05	-0,02
Rendement en devise non convertie	1,91	1,78	0,14	3,81	3,61	0,20
Effet des taux de change				-0,55	-0,55	0,00
<b>Rendement total en \$US</b>	1,91	1,78	0,14	3,27	3,07	0,20

*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 2023-2024, le coût des avances au CFC était de 3 635 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 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 2023-2024, cette valeur s'établissait à 3 004 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 2023-2024, un coût pondéré du financement intérieur et extérieur (2,90 %, une hausse par rapport au 2,28 % de 2022-2023) a été utilisé pour calculer l'intérêt théorique payé en dollars canadiens, ce qui s'est traduit par une valeur de 631 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 2024, le total de la VaR de marché du CFC sur 10 jours de bourse, à 99 %, s'établissait à 413 millions de dollars américains; cela signifie que, 99 % du temps, la valeur du portefeuille ne devrait pas diminuer de plus de 413 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, dans des conditions de marché normales, résultant de variations des taux d'intérêt, des taux de change et des écarts de crédit. Au 31 mars 2024, la VaR des actifs s'élevait à 1 840 millions de dollars américains.

Tableau A4.4

### Mesures du risque de marché

(en millions de dollars américains)

	31 mars 2024		31 mars 2023	
	Actifs seulement	Actifs par rapport aux passifs (nets)	Actifs seulement	Actifs par rapport aux passifs (nets)
<b>Tests de résistance à facteur unique</b>				
Dépréciation de 1 % de l'euro, de la livre sterling et du yen	-265	-5	-244	-6
Hausse de 3 % de l'ensemble de la courbe de rendement	-9 128	17	-8 926	89
Choc des devises de base	0	-460	0	-434
<b>Analyses de scénarios</b>				
Crise financière de 2008	592	-1 030	-1 777	-942
Crise de la dette de 2010 en Europe	-3 646	292	-3 570	293
Tremblement de terre de 2011 au Japon	143	-103	205	-136
Brexit (2016)	84	-68	166	-87
<b>Total de la VaR de marché sur 10 jours, à 99 %</b>		413		457
<b>VaR des actifs sur 10 jours, à 99 %</b>	1 840		2 322	

## 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 2024

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

	<b>2024</b>	<b>2023</b>
<b>Actifs financiers</b>		
Dépôts détenus dans le CFC (note 3)	13 004	9 193
Montant à recevoir du courtier	-	134
Investissements (note 3)		
Titres négociables	114 419	107 771
Droits de tirage spéciaux	31 992	31 768
Total des placements	146 411	139 539
Total des actifs financiers	159 415	148 866
<b>Passifs</b>		
Dû au Trésor (note 5)	159 415	148 866

Les notes complémentaires font partie intégrante de ces états financiers.

---

**Chris Forbes**  
*Sous-ministre*  
*Ministère des Finances*

---

**Christopher Veilleux**  
*Dirigeant principal des finances*  
*Ministère des Finances*

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

	<b>2024</b>	<b>2023</b>
<b>Revenus nets de placements</b>		
Titres négociables		
Intérêts	2 743	1 643
Pertes nettes sur la vente de titres négociables	(1 355)	(1 270)
Coûts de transaction et autres	(3)	(2)
Intérêts sur les dépôts détenus dans le CFC	419	230
Intérêts sur droits de tirage spéciaux	1 262	611
Total des revenus nets de placements	<u>3 066</u>	<u>1 212</u>
<b>Autres</b>		
Pertes nettes de change	(115)	(376)
<b>Revenus nets de l'exercice</b>	<u>2 951</u>	<u>836</u>

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 2024 (*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 :

	2024	2023
Dollar américain	1,3542	1,3516
Euro	1,4608	1,4657
Yen japonais	0,0089	0,0102
Livre sterling britannique	1,7092	1,6673
DTS	1,7922	1,8181

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 gain (perte) de change nets 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 2024		31 mars 2023	
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
Dépôts détenus dans le CFC				
Dollar américain	11 710	11 710	8 306	8 306
Euro	552	552	630	630
Yen japonais	93	93	96	96
Livre sterling britannique	431	431	161	161
Dépôts à court terme en dollars américains	218	218	-	-
Total des dépôts détenus dans le CFC	13 004	13 004	9 193	9 193
Montant à recevoir du courtier			134	134
Placements				
Titres négociables				
Dollar américain	77 649	73 610	73 074	69 015
Euro	18 344	17 221	15 780	14 069
Yen japonais	6 298	6 240	8 883	8 863
Livre sterling britannique	12 128	11 640	10 034	9 329
Total des titres négociables	114 419	108 711	107 771	101 276
DTS	31 992	31 992	31 768	31 768
Total des placements	146 411	140 703	139 539	133 044
Total des actifs financiers	159 415	153 707	148 866	142 371

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 2024		31 mars 2023	
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
Titres négociables	441	419	442	438
Total	441	419	442	438

## Prêt de titres

Au 31 mars 2024, aucun prêt de titres ne figurait dans les placements du CFC (néant au 31 mars 2023).

## 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 2024	Valeur comptable au 31 mars 2023*
AAA	92 372	83 979
AA+	4 121	5 149
AA	11 466	8 886
AA-	162	874
A+	6 298	8 883
A	-	-
	114 419	107 771

\* Voir note 6

## 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 sur 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 2024	Euro		Livre sterling		Yen		Dollar américain		Total	
	\$	%	\$	%	\$	%	\$	%	\$	%
	Titres émis par des États souverains	7 443	43	5 601	48	6 240	100	46 817	64	66 101
Titres émis par des entités infranationales	1 118	6	622	5	-	-	3 652	5	5 392	5
Titres émis par des entités supranationales	4 568	27	4 069	35	-	-	14 868	20	23 505	22
Titres émis par des organismes implicites	4 092	24	1 348	12	-	-	8 273	11	13 713	13
Juste valeur totale des titres	17 221	100	11 640	100	6 240	100	73 610	100	108 711	100
Valeur comptable des titres	18 344		12 128		6 298		77 649		114 419	

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. 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 durée 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 apparier la structure de durée 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)

<b>Au 31 mars 2024</b>	<b>Dû sur demande</b>	<b>Dans les 90 jours</b>	<b>Dans 4 à 12 mois</b>	<b>Dans 1 à 5 ans</b>	<b>Dans plus de 5 ans</b>	<b>Total</b>
Actifs financiers						
Dépôts détenus dans le CFC	13 004	-	-	-	-	13 004
Placements						
Dollar américain	-	3 421	6 475	47 927	30 095	87 918
Euro	-	533	558	6 228	12 715	20 034
Yen japonais	-	268	1 217	1 535	3 334	6 354
Livre sterling britannique	-	109	1 706	6 584	5 411	13 810
DTS	31 992	-	-	-	-	31 992
	44 996	4 331	9 956	62 274	51 555	173 112
Passifs						
Dû au Trésor	(159 415)	-	-	-	-	(159 415)
	(159 415)	-	-	-	-	(159 415)
Écart net à l'échéance	(114 419)	4 331	9 956	62 274	51 555	13 697

## 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 la ministre des Finances, aux conditions fixées par celle-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)

	2024	2023
Dollar américain	99 824	90 650
Euro	19 315	16 815
Livre sterling britannique	12 176	9 852
Yen japonais	6 315	8 907
DTS	25 092	25 456
Total en devises	162 722	151 680
Dollars canadiens	(6 258)	(3 650)
Revenu net	2 951	836
Total	159 415	148 866

## 6. Données comparatives

Certaines données comparatives ont été reclassées, au besoin, afin de se conformer à la présentation de l'exercice en cours.