Department of Finance Canada | Ministère des Finances Canada



Rapport sur la gestion des réserves officielles internationales du Canada

Du 1er avril 2025 au 31 mars 2026

Canada

©Sa Majesté le Roi du chef du Canada, représenté par le ministre des Finances et du Revenu national, 2026
Tous droits réservés

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

This publication is also available in English.

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

Table des matières

But du rapport **1**

Sommaire **2**

Revue des opérations de 2025-2026 ..... **3**

Annexe 1 : Énoncé de politique de placement du gouvernement du Canada (août 2018) **12**

Appendice : Paramètres stratégiques du portefeuille (août 2018) **16**

Annexe 2 : Vue d'ensemble du cadre de gestion du Compte du fonds des changes **19**

Annexe 3 : Variation du niveau des réserves officielles de liquidités internationales **20**

Annexe 4 : Rendement détaillé du portefeuille **23**

Annexe 5 : Liste des agents et mandataires visés par la *Loi sur la monnaie* **28**

Notes complémentaires à l'état de la situation financière et à l'état des résultats pour l'exercice clos le 31 mars 2026 *(non vérifiés)* **32**

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 1er avril 2025 au 31 mars 2026, soit l'exercice 2025-2026.

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. Le présent rapport contient aussi les états financiers du Compte du fonds des changes pour l'exercice 2025-2026.

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

Compte du fonds des changes

Le CFC, conservé au nom du ministre des Finances, représente la plus importante composante des réserves officielles internationales du Canada. Il s'agit d'un portefeuille principalement composé de titres liquides en devises, de dépôts et de droits de tirage spéciaux (DTS).[1] Outre les réserves conservées dans le CFC, les réserves officielles internationales du Canada comprennent la position de réserve du Canada au Fonds monétaire international (FMI). Cette position, qui représente l'investissement du Canada dans les activités du FMI, fluctue en fonction des prélèvements et des remboursements effectués par le FMI.

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

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

L'annexe 1 décrit les politiques portant sur les activités de financement en devises, le placement, la gestion du risque et la mesure du rendement. L'annexe 2 renferme une description détaillée du cadre de gestion du CFC, lequel précise les objectifs, les principes et la structure de gouvernance du Compte.

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

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 2025-2026, malgré un contexte extérieur difficile.

Préservation du capital et liquidités

- La valeur marchande des réserves officielles internationales du Canada est passée de 126,0 milliards de dollars américains l'année précédente à 126,8 milliards de dollars américains le 31 mars 2026. Cette augmentation s'explique principalement par l'augmentation de la position de réserve au FMI et par l'augmentation des autres actifs de réserve.
- Au 31 mars 2026, les réserves totales de liquidités (titres et dépôts) étaient évaluées à 97,1 milliards de dollars américains. Les investissements dans des actifs en dollars américains ont représenté la plus grande part (70 %) des réserves de liquidités, suivis des investissements en euros (16 %), en livres sterling (8 %) et en yens japonais (6 %). Le CFC, qui comprend les réserves de liquidités et les actifs en DTS, est resté globalement inchangé à 120,5 milliards de dollars américains.
- *L'Énoncé de politique de placement* du ministre des Finances et du Revenu national exige que la valeur totale des réserves de liquidités soit maintenue à au moins 3 % du produit intérieur brut nominal afin que celles-ci soient suffisamment importantes pour remplir leur objet législatif. Cet objectif a été atteint, car la valeur des réserves de liquidités s'élevait à 4,1 % du produit intérieur brut au 31 mars 2026.
- 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 38 % des actifs étaient cotés AAA au 31 mars 2026 et 40 % étaient cotés AA+, aucun n'ayant obtenu une cote inférieure à A. La baisse des actifs notés AAA par rapport aux niveaux de 2025 (81 %) est principalement attribuable à une dégradation de la note de crédit des États-Unis.

Rendement

- Le portefeuille d'actifs du CFC a affiché un rendement total positif[2] de 15 points de base lorsque le portefeuille d'actifs est comparé au portefeuille de passifs, soit un gain approximatif évalué à la valeur de marché de 154 millions de dollars américains. Ce gain net est en grande partie attribuable à un rendement net positif des coupons et au rendement positif des portefeuilles en dollars américains et en euros, partiellement compensés par un rendement négatif du portefeuille en yens. Il fait suite à la perte de 9 points de base enregistrée en 2024-2025.
- Le CFC a obtenu un écart positif moyen, ou « rendement net des coupons », d'environ 26 points de base (329 millions de dollars américains), ce qui reflète le fait que les bénéfices générés par les actifs ont dépassé le coût d'intérêt des passifs correspondants.
- Le portefeuille d'actifs du CFC a enregistré un rendement de 4,39 % en 2025-2026, contre un rendement de 4,47 % pour l'indice de référence[3], soit un rendement inférieur de 8 points de base, principalement en raison des

[2] Le gain net total représente le gain net généré par le CFC en incluant les variations de la valeur marchande des actifs et des passifs au cours de la période de déclaration. Il comprend le rendement du coupon réalisé, ainsi que les gains ou pertes non réalisés dus aux variations de la valeur marchande.

[3] Le portefeuille de référence du CFC est un portefeuille composé principalement de titres souverains, supranationaux et d'organismes dans les quatre monnaies de réserve qui composent le CFC (à l'exclusion des DTS). Il a été remanié en 2025-2026 afin d'en réduire la complexité tout en conservant les avantages semblables offerts par le portefeuille de référence sortant et en respectant la structure de financement qui oriente le cadre de GAP. Ce portefeuille de référence combine plusieurs indices mesurés de l'extérieur pour estimer les rendements potentiels du CFC, sans toutefois les refléter de manière intégrale. Il convient de noter que les actifs du CFC ne sont pas gérés activement dans le but de surpasser cet indice de référence, qui représente une approximation des rendements potentiels.

différences de composition du portefeuille par rapport à l'indice de référence, qui ont favorisé des rendements plus élevés dans les sous-portefeuilles en euros et en yens.

Financement

- Les actifs du CFC sont rapprochés d'un portefeuille correspondant de passifs dont la devise et la durée sont semblables. Ce cadre d'appariement actif-passif aide à limiter l'exposition du portefeuille du CFC aux risques liés aux fluctuations des taux d'intérêt et des devises. Il garantit que le portefeuille du CFC demeure stable et disponible au moment où il est le plus nécessaire, tout en maintenant les risques au minimum pour le bilan public.
- En 2025-2026, les opérations de financement du CFC consistaient principalement en des swaps de devises.
    - Les nouveaux volumes de financement par swaps de devises se sont élevés à 8,7 milliards de dollars américains en 2025-2026 à un coût moyen du taux de financement à un jour garanti des États-Unis (SOFR) plus 25 points de base. Il s'agit d'un montant supérieur au coût de financement moyen de l'année précédente, qui était de SOFR plus 15 points de base, en raison de conditions de marché moins favorables.

Revue des opérations de 2025-2026

Évolution de l'économie mondiale

L'exercice 2025-2026 a été marqué par une volatilité des marchés parmi les plus importantes depuis le début de la pandémie de COVID-19, dans un contexte d'incertitude persistante en matière de politique commerciale et budgétaire, qui s'est intensifiée avec le déclenchement des hostilités impliquant l'Iran, provoquant une forte hausse des prix des produits de base et ajoutant au malaise général du marché.

Les mesures tarifaires de l'administration américaine et les mesures de rétorsion qui ont suivi ont pesé sur les perspectives de croissance mondiale et accru l'incertitude. Les incertitudes politiques dans plusieurs pays, conjuguées à la persistance des conflits géopolitiques, ont contribué à accroître la volatilité des marchés économiques et financiers. L'exercice s'est terminé dans un contexte d'incertitude persistante du marché. Ce contexte de fin d'exercice a eu une incidence importante sur les résultats d'un exercice à l'autre dont le présent rapport fait état. Par exemple, les rendements des bons du Trésor américain à 10 ans ont augmenté d'environ 50 points de base au cours du mois suivant le 27 février 2026, notamment après les hostilités impliquant l'Iran, ce qui souligne la sensibilité des marchés mondiaux à l'évolution des mesures budgétaires, commerciales et géopolitiques.

Les rendements des obligations d'État dans de nombreuses économies avancées ont augmenté au début de 2026. Les emprunts supplémentaires associés aux mesures de soutien économique et à l'augmentation des dépenses de défense ont exercé une pression supplémentaire sur les finances publiques mondiales tout au long de l'exercice et ont contribué à la hausse des coûts d'emprunt souverains. Ces réévaluations du marché se sont produites parallèlement à la réduction des taux directeurs aux États-Unis, dans la zone euro et au Royaume-Uni. Pendant la majeure partie de l'exercice, les rendements des obligations d'État ont évolué dans des fourchettes relativement plus normales avant d'augmenter fortement en fin d'exercice, ce qui a réduit la valeur marchande des actifs du CFC d'un exercice à l'autre. Le FMI a souligné une « sensibilité accrue des investisseurs aux nouvelles budgétaires », ce qui suggère que les marchés obligataires pourraient rester vulnérables aux épisodes de forte volatilité. Bien que l'inflation ait semblé globalement maîtrisée pendant la majeure partie de l'exercice, ce qui a permis aux banques centrales (à l'exception de la Banque du Japon) d'assouplir leur politique monétaire, la hausse des prix du pétrole associée aux conflits géopolitiques souligne le risque que les pressions inflationnistes réapparaissent en 2026-2027, ce qui complique les perspectives de politique monétaire.

La dépréciation du dollar américain, particulièrement au cours du premier semestre de l'exercice, a constitué un autre développement notable du marché en 2025-2026. Le dollar américain s'est affaibli par rapport à l'euro et à la livre sterling, ce qui a fait augmenter la valeur des actifs du CFC dans ces devises lorsqu'ils sont mesurés en dollars américains. En revanche, la valeur du yen japonais par rapport au dollar américain a diminué, ce qui a réduit la valeur en dollars américains des actifs en yens dans le portefeuille. Les marchés des changes ont inversé leur tendance au cours du dernier mois de l'exercice financier, le début des hostilités impliquant l'Iran ayant déclenché un vaste virage d'aversion au risque sur les marchés mondiaux. Les investisseurs se sont tournés vers les valeurs refuges traditionnelles, ce qui a entraîné une baisse de la plupart des devises autres que le dollar américain. Par conséquent, les mouvements de change ont réduit la valeur du CFC d'environ 1 % à la fin de l'exercice.

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 adéquat, préserver la valeur du capital et, sous réserve de ces deux objectifs principaux, optimiser les rendements – ont été atteints au cours de l'exercice 2025-2026. Le niveau de liquidité prévu pour le portefeuille de réserves a été maintenu tout au long de la période de référence, et l'exposition du portefeuille aux risques de marché et de crédit a été gérée dans les limites approuvées. De plus, le rendement net sous-jacent (rendement des coupons) a été positif malgré un climat économique et financier volatil à l'échelle mondiale.

Au cours de l'exercice 2025-2026, le rendement du CFC s'est situé à environ huit points de base en dessous du portefeuille de référence, principalement en raison des différences de composition du portefeuille par rapport à l'indice de référence, ce qui a favorisé les rendements plus élevés des sous-portefeuilles en euros et en yens. Le rendement relatif est en grande partie attribuable aux effets de la répartition de l'actif et de la composition du portefeuille au sein de ces segments de devises, où l'indice de référence a bénéficié de l'évolution du marché dans une plus grande mesure que le CFC.

Liquidité et préservation du capital

La valeur marchande des réserves internationales officielles du Canada est passée de 126,0 milliards de dollars américains au 31 mars 2025 à 126,8 milliards de dollars américains au 31 mars 2026 (tableau 1).

Au 31 mars 2026, les actifs du CFC (total des réserves internationales officielles à l'exclusion de la position de réserve du FMI et des autres actifs de réserve) s'élevaient à 120,5 milliards de dollars américains. Le niveau des réserves liquides (actifs du CFC à l'exclusion des avoirs en DTS) s'est élevé à 97,1 milliards de dollars américains, soit environ 4,1 % du produit intérieur brut nominal, conformément à l'engagement pris par le gouvernement de maintenir ses réserves de change liquides à un niveau égal ou supérieur à 3 % du produit intérieur brut nominal. Les actifs de réserve liquides sont principalement composés de titres de créance d'États souverains, d'entités infranationales, d'agences et d'organisations supranationales hautement cotées qui empruntent sur les marchés publics.

Tableau 1

Le CFC et les réserves officielles internationales

valeur marchande en M$ US, contrats réglés

	31 mars 2026	31 mars 2025	Variation
Titres	86 125	89 827	-3 702
Dépôts[1]	11 007	7 953	3 054
Total des titres et dépôts (réserves de liquidités)	97 132	97 780	-648
Or	0	0	0
DTS	23 413	22 669	744
Total du CFC	120 545	120 449	96
Position de réserve au FMI	4 070	3 666	404
Autres actifs de réserve[2]	2 140	1 877	263
Total des réserves officielles internationales	126 755	125 992	764

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

[1] Dépôts en espèces auprès des banques centrales et dépôts à terme auprès de la Banque des règlements internationaux.

[2] Comprend la distribution des DTS alloués au Canada par le FMI dans le cadre de l'accord d'emprunt du Fonds fiduciaire pour la résilience et la durabilité.

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, la composition en devises du portefeuille est demeurée stable en 2025-2026.

Tableau 2

Composition par devise des réserves liquides du CFC

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

	31 mars 2026	31 mars 2025	Variation
Dollar américain	67 663 (70 %)	69 814 (71 %)	-2 151
Euro	15 389 (16 %)	13 582 (14 %)	1 807
Livre sterling	7 839 (8 %)	9 825 (10 %)	-1 986
Yen	6 241 (6 %)	4 559 (5 %)	1 682

Remarques : Les réserves de liquidités excluent les avoirs en DTS. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

En 2025-2026, les actifs du CFC ont été en grande partie investis dans la dette d'États souverains, d'entités infranationales et d'organismes gouvernementaux, tandis que les avoirs en titres et en espèces d'organisations supranationales étaient également appréciables (tableau 3). Ces titres et avoirs en espèces améliorent à la fois la liquidité et préservent la valeur en capital du CFC.

Tableau 3
Composition des réserves liquides du CFC
valeur marchande en M$ US (part totale), contrats réglés

	31 mars 2026	31 mars 2025	Variation
États souverains et organismes gouvernementaux	67 940 (70 %)	69 137 (71 %)	-1 197
Organismes supranationaux	18 186 (19 %)	20 690 (21 %)	-2 504
Trésorerie	11 007 (11 %)	7 953 (8 %)	3 054

Remarques : Les réserves de liquidités excluent les avoirs en DTS. 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.

Selon la deuxième cote de crédit la plus élevée parmi celles attribuées par Moody's Investors Service, Standard & Poor's, Fitch Ratings et Dominion Bond Rating Service à la fin de l'exercice, la plupart des actifs du CFC avaient une cote de crédit AA+ ou AAA (tableau 4).

- L'abaissement par Moody's de la note des États-Unis d'Aaa à Aa1 a été le principal moteur de la forte baisse de la part AAA du portefeuille. Cet abaissement par Moody's fait suite aux précédents abaissements de S&P (2011) et Fitch (2023). Moody's a attribué cet abaissement à l'augmentation soutenue de la dette publique américaine et des coûts d'intérêt, aux déficits budgétaires persistants et à l'absence de mesures pour inverser ces tendances. Par conséquent, les États-Unis ne sont plus cotés AAA/Aaa par aucune des trois principales agences de notation de crédit. Malgré leur cote de crédit plus faible, les titres du Trésor américain continuent d'être largement considérés comme des actifs financiers sûrs et très liquides qui jouent un rôle fondamental dans le système financier mondial.
- La note de la France a également été abaissée au cours de l'année, Fitch et S&P ayant abaissé sa note souveraine à A+. Ces révisions à la baisse reflètent la persistance des déficits budgétaires, l'augmentation de la dette publique et l'instabilité politique qui réduisent les perspectives d'assainissement budgétaire durable. Les mesures de notation connexes affectant les émetteurs soutenus par le gouvernement français ont également contribué à l'évolution de la répartition des notations de crédit du portefeuille.

Le gouvernement du Canada s'est engagé à limiter la dépendance mécanique aux cotes de crédit externes, conformément aux principes du Conseil de stabilité financière et aux engagements du G20. À ce titre, la Banque du Canada effectue des évaluations de crédit internes de manière continue afin de déterminer si un émetteur est réputé avoir une cote de crédit de A- ou plus.

Tableau 4

Composition par cote de crédit des réserves liquides du CFC

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

	31 mars 2026	31 mars 2025	Variation
AAA	32 857 (38 %)	72 818 (81 %)	-39 961
AA+	34 110 (40 %)	3 224 (4 %)	30 886
AA	5 816 (7 %)	5 147 (6 %)	669
AA -	3 079 (4 %)	4 048 (4 %)	-969
A+	9 922 (12 %)	4 511 (5 %)	5 411
A	342 (0 %)	5 (0 %)	337
A-	–	–	–

Remarques : Les réserves de liquidités excluent les avoirs en DTS. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué. Moody's Investors Service a abaissé la note du gouvernement américain le 16 mai 2025, ce qui est reflété dans le rapport annuel 2025-2026.

Mesures du rendement du CFC

À des fins de gestion des risques et pour assurer la transparence du rendement économique net ou du coût du maintien du CFC pour le gouvernement, divers indicateurs de rendement sont mesurés et suivis régulièrement et font l'objet de rapports à l'intention de la haute direction du ministère des Finances du Canada et de la Banque du Canada. De plus, les recettes nettes du CFC et le coût correspondant des avances au CFC sont déclarés en valeur comptable. Un survol du rendement du portefeuille est présenté ci-après (une description plus détaillée est présentée à l'annexe 4).

En 2025-2026, le CFC a obtenu un écart positif, ou « rendement net des coupons », le portefeuille en dollars américains ayant obtenu un écart positif de 20 points de base et le portefeuille en euros un écart positif de 38 points de base. Cet écart représente le rendement accumulé de la différence entre le rendement gagné sur les actifs du CFC et le coût des passifs du CFC.

Compte tenu des flux de trésorerie et des variations non réalisées de la valeur marchande des actifs et des passifs attribuables aux variations des taux d'intérêt, des écarts de crédit et des taux de change, le CFC a affiché un rendement total de 15 points de base en 2025-2026 (ou 154 millions de dollars américains) comparativement à un rendement total de -9 points de base (perte de 81 millions de dollars américains) pour l'exercice précédent.

Compte tenu de l'évolution 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 de 4 945 millions de dollars canadiens en 2025-2026 (tableau 5). Le coût des avances au CFC, qui représente le coût économique estimé pour le gouvernement du financement du CFC, a diminué pour s'établir à 4 161 millions de dollars canadiens.

Tableau 5
Résumé des principaux indicateurs de rendement

	Du 1er avril 2025 au 31 mars 2026	Du 1er avril 2024 au 31 mars 2025
1) Revenu net du CFC (M$ CAN)	4 945	4 149
2) Coût des avances au CFC (M$ CAN)	4 161	4 225
3) Mesures du rendement net des actifs et des passifs		
Rendement net des coupons (points de base/M$ US)	26/329	26/234
Rendement net total (points de base/M$ US)	15/154	-9/-81
4) Mesures des risques (à la fin de l'exercice financier)		
Total du risque de marché (VaR sur 10 jours à 99 %, M$ US)	387	258

Remarques : Les revenus nets et le coût des avances sont fondés sur les paiements et les rentrées de fonds réels et prévus. Les chiffres sont présentés en dollars canadiens par souci d'uniformité avec les états financiers. Les mesures du rendement net sont des estimations fondées sur le marché et sont présentées en dollars américains afin d'être conformes aux rapports sur le rendement pour le CFC. La valeur à risque (VaR) sur 10 jours à 99 % mesure la perte potentielle que le portefeuille pourrait subir sur une période de 10 jours dans des conditions de marché normales, avec un niveau de confiance de 99 % (c'est-à-dire qu'il y a une probabilité 1 % que les pertes dépassent ce montant sur 10 jours). Voir l'annexe 4 pour obtenir de plus amples renseignements sur les indicateurs de rendement.

Facteurs de rendement

Taux d'intérêt

Les fluctuations des taux d'intérêt ont eu une incidence sur la valeur des liquidités des réserves de change au cours de l'exercice en raison des variations du rendement du marché. Étant donné que le CFC est principalement investi dans des titres à revenu fixe, les fluctuations des taux d'intérêt ont une incidence directe sur les évaluations du portefeuille : la valeur de ces titres augmente lorsque les rendements diminuent et diminue lorsque les rendements augmentent. Entre le 1er avril 2025 et le 31 mars 2026, les variations des taux d'intérêt ont réduit la valeur marchande des liquidités des réserves de change d'environ 356 millions de dollars américains.

Les réserves de change sont gérées selon un cadre d'appariement actif-passif, ce qui aide à atténuer l'incidence des fluctuations de la valeur marchande sur la situation financière du gouvernement. Par conséquent, les baisses de la valeur marchande des actifs de réserve résultant de la hausse des taux d'intérêt sont généralement compensées par des baisses correspondantes de la valeur des passifs connexes. Conformément à ce cadre, les résultats de l'attribution de la performance montrent que l'effet de la courbe de rendement nette n'a eu qu'un impact modeste sur la performance relative en 2025-26, contribuant à hauteur de 6 points de base dans le portefeuille en dollars américains tout en diminuant 4 points de base dans le portefeuille en euros.

Écarts de crédit

Les écarts de taux sur les titres à revenu fixe émis par des États souverains, des institutions supranationales et des organismes gouvernementaux ont évolué tout au long de l'exercice en réponse à l'évolution des mesures et des attentes en matière de politique monétaire ainsi qu'à des facteurs économiques plus vastes. Bien que l'incidence des écarts de taux ait varié entre les portefeuilles de devises du CFC, l'effet global a été positif. Dans l'ensemble, le rétrécissement des écarts de crédit sur les avoirs existants augmente leur valeur de marché par rapport à des titres souverains comparables de même échéance. Globalement, la valeur marchande des réserves a augmenté d'environ 148 millions de dollars américains en raison des variations dans les écarts de taux entre le 1er avril 2025 et le 31 mars 2026.

Taux de change

Le CFC est mesuré en dollars américains; par conséquent, l'évolution des taux de change entraînera une fluctuation de la valeur déclarée des avoirs de réserve libellés dans d'autres devises. En 2025-2026, l'euro et la livre sterling se sont appréciés par rapport au dollar américain, tandis que le yen s'est déprécié. Le renforcement de l'euro a été le principal moteur de la réévaluation positive des devises enregistrée dans le CFC.

Dans l'ensemble, les fluctuations du taux de change ont fait augmenter la valeur marchande des réserves de change liquides d'environ 928 millions de dollars américains entre le 1er avril 2025 et le 31 mars 2026. Toutefois, comme les réserves de change sont gérées selon un cadre d'appariement des actifs et des passifs, l'incidence nette sur la situation financière du gouvernement a été limitée, car l'augmentation de la valeur marchande des actifs a été largement compensée par une augmentation correspondante de la valeur des passifs connexes.

L'état de la situation financière et l'état des opérations du gouvernement du Canada pour le CFC sont présentés en dollars canadiens. Bien que le CFC ait augmenté d'environ 0,1 % en dollars américains (de 120 milliards de dollars américains à 121 milliards de dollars américains), il a diminué d'environ 3,8 % en dollars canadiens (de 178 milliards de dollars canadiens à 171 milliards de dollars canadiens), ce qui reflète l'appréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain au cours de l'exercice.

Mesures associées aux risques

La valeur marchande totale à risque (VaR), qui mesure la perte nette potentielle sur une période de 10 jours de bourse découlant des variations du taux d'intérêt, du taux de change, du crédit et de l'écart de financement qui ne sera pas dépassée 99 % du temps, s'élevait à 387 millions de dollars américains au 31 mars 2026, en hausse par rapport à 258 millions de dollars américains au 31 mars 2025. Cette augmentation est attribuable à une exposition au risque de marché nette estimée plus élevée à la fin de l'exercice en raison de l'inclusion des récentes périodes de volatilité accrue des marchés, y compris les chocs tarifaires aux États-Unis.

La VaR des actifs seulement a diminué à 1 320 millions de dollars US, contre 1 746 millions de dollars US au cours de 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). En 2025-2026, les opérations liées au CFC ont été largement financées par des swaps de devises[4] fondés sur des titres du gouvernement du Canada ainsi que des émissions directes en devises étrangères.

Au cours de l'exercice, 8,7 milliards de dollars américains de nouveaux fonds en devises étrangères ont été obtenus par le biais de swaps de devises, tandis que 6,5 milliards de dollars américains de swaps existants sont arrivés à échéance. Les swaps ont été exécutés en dollars américains, en euros, en livres sterling et en yens japonais, à différentes échéances et à un coût de financement moyen pondéré équivalent au SOFR plus 25 points de base. Les coûts de financement ont été plus élevés qu'au cours de l'exercice précédent, lorsque des swaps comparables avaient été réalisés à un coût moyen de SOFR plus 15 points de base, ce qui reflète des conditions de marché moins favorables et des écarts de financement plus larges.

[4] Un swap de devises est un contrat dans lequel une partie emprunte une devise à une autre partie et prête simultanément la même valeur, aux taux au comptant actuels, d'une deuxième devise à cette partie.

Le programme d'obligations multimarchés[5] est un autre mécanisme de financement important pour le CFC. Parmi les autres instruments de financement, utilisés dans une moindre mesure, figurent un programme de billets à court terme en dollars américains (bons[6] du Canada) et un programme de billets à moyen terme (billets[7] du Canada et billets[8] à moyen terme en euros), qui est actuellement inactif. Ces mécanismes de financement sont utiles pour diversifier les sources de financement du CFC. Aucune obligation globale n'a été émise au cours de l'exercice. Deux obligations mondiales ont été émises au cours de l'exercice précédent pour un total de 6,5 milliards de dollars américains; une partie de ce financement a servi de préfinancement pour l'exercice 2025-2026.

L'encours du papier commercial à court terme en dollars américains émis dans le cadre du programme des bons du Canada s'élevait à 2,5 milliards de dollars américains à la fin de l'exercice, ce qui est inférieur aux 2,9 milliards de dollars américains à la fin de l'exercice précédent. Le coût moyen du papier commercial s'est établi au taux SOFR diminué de 2 points de base, comparativement à ce même taux diminué de 3 points de base lors de l'exercice précédent.[9] Le coût de financement plus élevé pour l'exercice est en grande partie attribuable à l'offre toujours élevée d'instruments du marché monétaire par d'autres émetteurs, ce qui a entraîné une légère baisse de la demande pour les bons du Canada.

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

	31 mars 2026	31 mars 2025	Variation
Swaps de devises fondés sur des titres intérieurs	82 827	80 203	2 624
Obligations multimarchés	14 000	17 500	-3 500
Bons du Canada	2 544	2 926	-382
Total	99 371	100 629	-1 258

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

[5] Les obligations mondiales sont des titres de créance négociables émis dans une devise étrangère à un taux d'intérêt fixe. Les obligations mondiales sont émises par l'intermédiaire d'un syndicat d'institutions financières et servent uniquement au financement des réserves de change.

[6] Billets à ordre libellés en dollars américains et émis uniquement sous forme compatible avec le système d'inscription en compte. Les bons du Canada viennent à échéance au plus tard 270 jours après leur date d'émission et sont des obligations d'escompte dont la taille de commande minimale est de 1 000 000 $ US et la coupure minimale est de 1 000 $ US. La livraison et le paiement s'effectuent en fonds le jour même par l'intermédiaire de Citibank, N.A. à New York. Les taux des bons du Canada sont affichés quotidiennement.

[7] Billets à ordre généralement libellés en dollars américains et offerts sous forme compatible avec le système d'inscription en compte. Les billets du Canada sont émis en coupures de 1 000 $ US et en multiples entiers. Les billets peuvent être émis pour des durées de neuf mois ou plus, et peuvent être émis à un taux fixe ou à taux variable. Le taux d'intérêt ou la formule du taux d'intérêt, le prix d'émission, l'échéance déclarée, les dispositions de remboursement ou de remboursement et toute autre modalité sont établis par le gouvernement du Canada au moment de l'émission des billets et sont indiqués dans le supplément de prix. La livraison et le paiement sont effectués par l'intermédiaire de Citibank, N.A. Le gouvernement peut également vendre des billets à d'autres courtiers ou directement à des investisseurs. Les billets du Canada sont émis uniquement aux fins de financement des réserves de change.

[8] Billets à moyen terme émis n'importe où à l'extérieur des États-Unis et du Canada. Les billets à moyen terme en euros du gouvernement du Canada sont vendus par l'intermédiaire de courtiers agissant à titre d'agents du gouvernement pour des transactions particulières. Les billets émis dans le cadre de ce programme peuvent être libellés dans des monnaies admissibles au CFC et structurés de manière à répondre à la demande des investisseurs. Les EMTN sont émis uniquement à des fins de financement des réserves de change.

[9] 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.

Programmes du Fonds monétaire international (FMI)

Au 31 mars 2026, la quote-part libérée du Canada au Fonds monétaire international (FMI) s'élevait à 11 024 millions de DTS, tandis que ses avoirs en DTS totalisaient 17 261 millions de DTS (environ 14 953 millions de dollars américains et 23 413 millions de dollars américains, respectivement).

En plus de sa quote-part, le gouvernement du Canada participe à plusieurs accords de prêt du FMI qui ont une incidence sur ses réserves officielles de liquidités internationales et appuient la stabilité économique mondiale et la coopération. Il s'agit notamment des nouveaux accords d'emprunt multilatéraux, des accords d'emprunt bilatéraux temporaires, du Fonds fiduciaire pour la résilience et la durabilité et du Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FFRPC).

Lors de la 16^{e} révision générale des quotas (RGQ) conclue le 15 décembre 2023, une augmentation de 50 % des quotas ainsi qu'une réduction correspondante des nouveaux accords d'emprunt ont été approuvées. La réforme entrera en vigueur si les consentements requis des membres sont obtenus. Le Canada a donné son accord le 15 juillet 2024, et sa quote-part passera de 11 024 millions de DTS (14 953 millions USD) à 16 536 millions de DTS (22 429 M$ US) au moment de la mise en œuvre.

La participation du Canada aux nouveaux accords est régie par la réforme de 2021, qui a doublé le total des ressources des NAE, ainsi que par leur renouvellement subséquent, qui a prolongé le dispositif jusqu'à la fin de 2030. Au 31 mars 2026, l'engagement maximal du Canada en matière de nouveaux accords d'emprunt s'élevait à 7 747 millions de DTS (10 508 millions de dollars américains), sans aucun montant en suspens. Sous réserve de la mise en œuvre du 16e RGQ, l'engagement du Canada à l'égard des NAE sera réduit à 6 486 millions de DTS (8 798 millions de dollars américains).

La participation du Canada aux accords d'emprunt bilatéraux est régie par l'accord d'achat de billets de 2020, entré en vigueur en janvier 2021. Au 31 mars 2026, la marge de crédit bilatérale du Canada au FMI s'élevait à 3 532 millions de DTS (4 791 millions de dollars américains), sans aucun montant tiré ou en suspens. Toute avance en vertu de ces accords ferait partie des réserves internationales officielles du Canada.

Le Canada, ainsi que d'autres pays membres du FMI, participe au Fonds fiduciaire pour la résilience et la durabilité et au Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance. Les prêts résultant de ces accords sont considérés comme faisant partie des réserves officielles de liquidités internationales du Canada. Au 31 mars 2026, l'engagement de prêt du Canada se situait à la limite du DTS de 2 000 millions de dollars canadiens (établie au départ) pour le Fonds fiduciaire pour la résilience et la durabilité et de 2 000 millions de DTS pour le Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance. Sur ces cadres sous-jacents, 2 140 millions de dollars américains ont été comptabilisés au titre des autres actifs de réserve, tandis que la position globale de la tranche de réserve au FMI s'élevait à 4 070 millions de dollars américains.

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

1. Objectif de la politique

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

2. Objectifs du Compte du fonds des changes

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

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

3. Gouvernance

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

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

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

Le CGF est appuyé par un Comité des réserves de change (CRC) et par un Comité de gestion du risque (CGR). Le CRC supervise les activités de financement et de placement des réserves de change et fournit des conseils au CGF sur des politiques stratégiques liées à la gestion des réserves de change. Le CGR est un organisme consultatif du CGF chargé d'examiner et 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. Reconnaissant l'importance de la prudence financière et de la viabilité des finances publiques, le CFC doit être géré avec efficience en vertu d'un cadre d'appariement des actifs et des passifs dans lequel 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 en matière de risque du portefeuille au moyen de l'approbation de la répartition stratégique des actifs. Le CRC doit établir un portefeuille de référence qui décrit la répartition des actifs aux contreparties individuelles réputées admissibles au placement.

6.1 Paramètres stratégiques du portefeuille

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

6.2 Répartition stratégique des actifs

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

6.3 Portefeuille de référence

L'indice de référence des placements doit être établi par le CRC. Il précise les expositions des placements aux contreparties admissibles, tout en respectant les paramètres stratégiques du portefeuille (6,1) d'une manière conforme à la réalisation de la répartition stratégique des actifs (6,2).

7. Prêt de titres et instruments dérivés

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

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

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

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

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

8.1 Rapports publics

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

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

8.2 Confidentialité commerciale

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

9. Examen

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

Appendice : Paramètres stratégiques du portefeuille (août 2018)

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

Niveaux de tolérance au risque de liquidité

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

1. Niveau des réserves de liquidités de change

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

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

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

2. Avoirs en dollars américains

Les interventions sur les marchés des changes pour assurer des conditions favorables au dollar canadien sont susceptibles d'entraîner la vente de dollars américains pour acheter des dollars canadiens, ce qui souligne l'importance de posséder les éléments d'actifs les plus liquides en dollars américains. Ainsi, au moins 50 % des réserves de liquidités de change[10], 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.

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

3. Actifs admissibles

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

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

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

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

4. Exposition aux émetteurs

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

i. **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.

ii. **Émetteurs à qualité de crédit élevée :** émetteurs qui, selon le Canada, ont une qualité de crédit très élevée.

iii. **Autres émetteurs :** émetteurs souverains ayant une qualité de crédit élevée et autres entités qui satisfont aux exigences du Canada en matière de liquidité et de préservation du capital.

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.

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

2. Autres devises admissibles

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

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

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

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

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

4. Risques de marché et de crédit

La valeur marchande des actifs de réserve en devises peut être préservée grâce à une gestion prudente des risques de crédit et de marché. Un cadre d'appariement actif-passif, selon lequel les valeurs marchandes des actifs et des passifs sont harmonisées selon la devise, l'échéance et/ou la duration, est utilisé afin de gérer les effets défavorables des fluctuations des taux d'intérêt et 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

Comme l'indique la *Loi sur la monnaie*, le CFC a pour objet d'aider au contrôle et à la protection de la valeur externe du dollar canadien et de fournir une source de liquidités au gouvernement. Les actifs détenus dans le CFC doivent être gérés de manière à procurer des liquidités au gouvernement et à promouvoir des conditions ordonnées pour le dollar canadien sur les marchés des changes, au besoin. 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 :

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

Pour une description complète du cadre de gouvernance régissant la gestion des éléments d'actif et de passif financiers du gouvernement du Canada, consultez 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 764 millions de dollars américains. Cette augmentation est attribuable à un rendement positif du capital investi (3 963 millions de dollars américains) et à l'effet des réévaluations (1 490 millions de dollars américains), qui ont été compensés partiellement par les opérations de gestion des réserves (-1 657 millions de dollars américains) et les frais de service de la dette en devises (-3 033 millions de dollars américains).

Tableau A3.1
Sources de la variation des réserves officielles internationales du Canada du 31 mars 2025 au 31 mars 2026
valeur marchande en M$ US

	Variation
Interventions officielles	–
Opérations nettes du gouvernement	0
Opérations de gestion des réserves	-1 657
Revenus de placements	3 963
Frais de service de la dette en devises	-3 033
Effets des réévaluations	1 490
Autres opérations	0
Variation totale	764

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[12,13].

Opérations nettes du gouvernement

Au cours de l'exercice 2025-2026, le gouvernement n'a effectué aucune opération de vente d'actifs de réserve liquides afin de corriger un écart entre la valeur marchande des portefeuilles d'actifs et de passifs. Lorsque de

[12] 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).

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

telles opérations sont réalisées, elles sont effectuées conformément aux principes de gestion du portefeuille de réserves de change liquides dans le cadre d'une approche d'appariement actif-passif.

Opérations de gestion de 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 -1 657 millions de dollars américains.

Au cours de la période à l'étude, les fonds recueillis par l'émission d'obligations, de swaps de devises et de bons du Canada, totalisant 28 milliards de dollars américains, étaient inférieurs aux échéances de la dette totalisant 30 milliards de dollars américains (y compris les échéances des bons du Canada de 19,9 milliards de dollars américains et les échéances des swaps de devises de 6,6 milliards de dollars américains).

Revenus de placements

Les revenus de placements se composent de revenus d'intérêts (3 669 millions de dollars américains) et d'une augmentation de la valeur marchande des titres (294 millions de dollars américains). L'effet global sur les réserves officielles internationales a été un rendement net (ou un rendement positif) de 3 963 millions de dollars américains.

Frais de la dette en devises

Les frais de la dette en devises sont les intérêts payés sur les passifs en devises utilisés pour financer les placements du CFC (-3 033 millions de dollars américains).

Effet des réévaluations

L'effet des réévaluations résultant des fluctuations des taux de change tient compte des variations de la valeur marchande des réserves officielles internationales. Les réévaluations ont donné lieu à une augmentation de 1 490 millions de dollars américains de la valeur marchande des réserves officielles internationales, surtout en raison de l'appréciation de l'euro par rapport au dollar américain.

Position de réserve au Fonds monétaire international

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

La position de réserve du Canada au FMI est un actif qui est inclus comme composante des réserves officielles internationales, mais qui n'est pas détenu dans le CFC. En conséquence, les variations de cette position qui peuvent résulter d'avances, de remboursements ou de réévaluations ont des répercussions directes sur les états financiers consolidés du gouvernement du Canada. Au cours de 2025-2026, la position de réserve du FMI a augmenté par rapport à l'exercice précédent.

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

Tableau A3.2

Réserves officielles internationales du Canada
Variations d'un mois à l'autre
valeur marchande en M$ US

En fin de mois	Titres	Dépôts	Droits de tirage spéciaux[1]	Position de réserve au FMI[2]	Autres actifs de réserve	Total	Variation mensuelle totale
2025							
Mars	89 827	7 953	22 669	3 666	1 877	125 992	6 397
2025-2026							
Avril	86 314	9 500	23 031	3 968	1 916	124 728	-1 264
Mai	85 212	10 877	23 094	3 937	1 917	125 036	308
Juin	85 840	12 689	23 271	3 967	2 097	127 864	2 828
Juillet	86 178	11 429	22 878	3 950	2 138	126 573	-1 291
Août	88 157	10 257	23 313	3 990	2 160	127 877	1 304
Septembre	88 515	8 626	23 328	3 930	2 161	126 560	-1 317
Octobre	92 011	7 665	23 111	3 898	2 144	128 829	2 269
Novembre	91 765	6 843	23 145	3 898	2 144	127 795	-1 034
Décembre	88 300	10 096	23 331	3 899	2 161	127 787	-8
Janvier	89 390	9 534	23 542	4 052	2 181	128 699	912
Février	88 555	9 523	23 730	4 153	2 169	128 130	-569
Mars	86 125	11 007	23 413	4 070	2 140	126 755	-1 375
Total	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.		s.o.	763

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

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

[2] La position de réserve au FMI correspond aux devises étrangères que le Canada a le droit de tirer, sur demande, aux fins de sa balance des paiements. Elle est égale à la quote-part du Canada, moins les actifs du FMI en dollars canadiens. Les prêts au FMI, par exemple le FRD et le FFRPC, sont inclus dans « Autres actifs de réserve », et tout futur prélèvement au titre des NAE ou des AEB serait inclus dans la position de réserve au FMI.

Annexe 4 : Rendement détaillé du portefeuille

À moins d'indication contraire, les réserves officielles internationales sont déclarées à leur valeur marchande en dollars américains (contrats réglés). La présente annexe fournit des renseignements techniques détaillés sur les indicateurs ayant servi à mesurer le rendement du portefeuille dans quatre secteurs : 1) les revenus; 2) le rendement net des actifs; 3) le coût des avances au CFC et 4) les mesures des risques de marché et de crédit.

1) Revenus

Les revenus incluent les revenus tirés des placements et les gains de change. Les données sont exprimées en dollars canadiens puisque les revenus du CFC sont présentés ainsi dans les états financiers ci-joints. En 2025-2026, les revenus nets ont totalisé 4 945 millions de dollars canadiens, par rapport à 4 149 millions de dollars canadiens en 2024-2025. 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 1er avril 2025 au 31 mars 2026	Du 1er avril 2024 au 31 mars 2025
Revenus nets de placements		
Titres négociables	3 171	2 840
Intérêts sur les dépôts détenus dans le CFC	485	712
Intérêts sur droits de tirage spéciaux	910	1 144
Total des revenus nets de placements	4 566	4 696
Autres		
Gain (perte) net de change	379	(547)
Revenus nets de l'exercice	4 945	4 149

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 fait 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 gain net du CFC était de 15 points de base, soit 154 millions de dollars américains, au cours de l'exercice qui s'est terminé le 31 mars 2026, comparativement à une perte nette totale de 9 points de base, soit 81 millions de dollars américains, pour l'exercice qui s'est terminé le 31 mars 2025. Le rendement total a été soutenu par des rendements positifs des coupons dans tous les portefeuilles, la conversion des devises ayant également contribué aux rendements des portefeuilles en euros et en livres sterling en dollars américains. Les chiffres du rendement total comprennent les flux d'intérêts ainsi que les gains ou les pertes enregistrés au cours de la période, qu'ils aient été réalisés ou non. Le rendement total du portefeuille d'actifs a été de 4,39 %, contre 4,47 % pour l'indice de référence.

Tableau A4.2
Rendement total du CFC par rapport aux données de référence sur les passifs

	Du 1er avril 2025 au 31 mars 2026						Du 1er avril 2024 au 31 mars 2025
	Portefeuille en dollars américains	**Portefeuille en euros**	**Portefeuille en livres sterling**	**Portefeuille en yens**	**Total du CFC**	**Total des données de référence**	**Total du CFC**
Portefeuille des actifs du CFC							
Rendement en devise non convertie	4,34 %	1,39 %	3,43 %	-3,10 %	s.o.	4,47 %	s.o.
Rendement en dollars américains (A)	4,34 %	8,35 %	5,96 %	-8,43 %	4,39 %		4,55 %
Données de référence sur les passifs							
Rendement en devise non convertie	4,18 %	1,01 %	3,38 %	-2,62 %	s.o.		s.o.
Rendement en dollars américains (B)	4,18 %	7,94 %	5,91 %	-7,98 %	4,24 %		4,64 %
Rendement contre données de référence sur les passifs en points de base (A – B), en dollars américains	16	41	5	-45	15	0	-9

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 2026. 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 2025-26, les résultats d'attribution indiquent que le rendement des coupons a été le principal facteur positif des rendements des portefeuilles en dollars américains et en euros du CFC. L'effet coupon a contribué positivement au rendement des deux portefeuilles, ajoutant 20 points de base dans le portefeuille en dollars américains et 38 points de base dans le portefeuille en euros. Les effets de courbe des taux ont eu un impact plus modeste sur la performance relative, contribuant à hauteur de 6 points de base dans le portefeuille en dollars américains, mais retranchant 4 points de base dans le portefeuille de l'euro. Les effets des écarts ont

également été modérés, réduisant la performance relative de 4 points de base du portefeuille en dollars américains tout en ajoutant 8 points de base dans le portefeuille en euros[14,15].

Tableau A4.3
Attribution du rendement des portefeuilles en dollars américains et en euros par rapport aux mesures de référence des passifs
Du 1er avril 2025 au 31 mars 2026
pourcentage

	Portefeuille en dollars américains			Portefeuille en euros		
	Actifs	**Passifs**	**Écart**	**Actifs**	**Passifs**	**Écart**
Rendement des coupons	3,98	3,78	0,20	2,58	2,20	0,38
Effet de courbe de rendement	0,27	0,21	0,06	-1,55	-1,51	-0,04
Effet des écarts	0,13	0,17	-0,04	0,40	0,32	0,08
Rendement résiduel	-0,05	0,03	-0,08	-0,03	0,00	-0,03
Rendement en devise non convertie	4,34	4,18	0,16	1,39	1,01	0,38
Effet des taux de change				6,96	6,93	0,03
Rendement total en dollars américains	4,34	4,18	0,16	8,35	7,94	0,41

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 permet d'estimer le coût du maintien du CFC en ajoutant le coût des paiements de la dette extérieure (y compris les intérêts sur les swaps de devises) au montant notionnel des intérêts étrangers qui seraient payés sur les effets non productifs d'intérêts ou les éléments financés en dollars canadiens. En 2025-2026, le coût des avances au CFC était de 4 161 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 2025-2026, cette valeur s'établissait à 3 573 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

[14] L'effet des écarts mesure la différence entre les variations de la valeur marchande des actifs du CFC et celles des passifs correspondants découlant des fluctuations des écarts de swap ainsi que de l'évolution de la qualité du crédit des émetteurs du CFC par rapport à celle du Canada. Cet effet est transitoire dans la mesure où les actifs sont détenus jusqu'à leur échéance.

[15] Une partie importante du CFC est financée par la conversion de dollars canadiens en devises étrangères au moyen de swaps de devises. Les dollars canadiens utilisés dans ces opérations sont avancés sur le Trésor et sont compensés par la jambe libellée en dollars canadiens du swap de devises. Les estimations du rendement de ces composantes en dollars canadiens de la structure de financement des swaps de devises sont exclues du présent rapport. Bien que les flux de trésorerie correspondent, les deux composantes peuvent présenter des différences d'évaluation pendant la durée du swap de devises, ce qui entraîne des gains ou des pertes temporaires non réalisés qui se renverseront à la date d'échéance de chaque transaction.

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 2025-2026, un coût pondéré du financement intérieur et extérieur (2,69 %, une baisse par rapport à 2,76 % en 2024-2025) a été utilisé pour calculer l'intérêt théorique payé en dollars canadiens, ce qui s'est traduit par une valeur de 588 millions de dollars canadiens.

4) Mesures des risques

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

Risque de marché

Le risque de marché provient de la fluctuation des taux d'intérêt, des écarts de crédit et des taux de change. On utilise plusieurs mesures types de l'industrie pour mesurer le risque de marché : les analyses de scénarios, les tests de résistance et la valeur à risque (VaR), présentés au tableau A4.4. Les tests de résistance et les analyses de scénarios permettent d'évaluer le rendement du portefeuille lorsque le marché connaît des circonstances exceptionnelles. La VaR est une mesure statistique servant à estimer les pertes potentielles du portefeuille du CFC attribuables à des fluctuations sévères, quoique plausibles, du marché, notamment des taux d'intérêt et des taux de change.

On effectue des tests de résistance périodiques afin de mesurer la sensibilité du portefeuille du CFC aux grandes variations des taux de change et d'intérêt, notamment en estimant l'incidence sur le portefeuille d'une dépréciation de 1 % de l'euro, de la livre sterling et du yen vis-à-vis du dollar américain, de même que celle d'une hausse de 3 % des taux d'intérêt pour toute la courbe de rendement. En outre, un test de résistance des taux de base de devises est effectué. Les résultats montrent que, pendant la période visée par le présent rapport, la valeur nette des actifs du CFC et des passifs correspondants a été très peu exposée à la dépréciation ou aux hausses de l'ensemble de la courbe de rendement.

En outre, on a appliqué périodiquement des scénarios hypothétiques qui imitent les conditions du marché lors de quatre événements exceptionnels passés : la crise financière de 2008, la crise de la dette en Europe en 2010, le tremblement de terre de 2011 au Japon et le Brexit, en 2016. Les analyses des scénarios ont révélé que le CFC se comporterait généralement de façon ordonnée en de telles périodes de turbulence des marchés.

On applique régulièrement la mesure du total de la VaR de marché à l'ensemble du portefeuille du CFC ainsi qu'à la position nette des actifs et des passifs. Au 31 mars 2026, le total de la VaR de marché du CFC sur 10 jours de bourse, à 99 %, s'établissait à 387 millions de dollars américains; cela signifie que, 99 % du temps, la valeur du portefeuille ne devrait pas diminuer de plus de 387 millions de dollars américains, en chiffres nets, au cours d'une période de 10 jours d'activité sur les marchés. La mesure de la VaR des actifs seulement représente une estimation de la perte de valeur possible des actifs du CFC sur une période de 10 jours de bourse dans des conditions de marché normales, résultant de variations des taux d'intérêt, des taux de change et des écarts de crédit. En date du 31 mars 2026, la VaR des actifs s'élevait à 1 320 millions de dollars américains.

Tableau A4.4

Mesures du risque de marché

(en millions de dollars américains)

	31 mars 2026		31 mars 2025	
	Actifs seulement	**Actifs par rapport aux passifs (nets)**	**Actifs seulement**	**Actifs par rapport aux passifs (nets)**
Tests de résistance à facteur unique				
Dépréciation de 1 % de l'euro, de la livre sterling et du yen	-291	-4	-277	-4
Hausse de 3 points de pourcentage de l'ensemble de la courbe de rendement	-9 461	-461	-9 076	-2
Choc des devises de base	0	-593	0	-493
Analyses de scénarios				
Crise financière de 2008	139	-935	475	-517
Crise de la dette de 2010 en Europe	-3 402	317	-3 880	37
Tremblement de terre de 2011 au Japon	188	-184	141	-119
Brexit en 2016	-37	-114	62	-13
Total de la VaR de marché sur 10 jours à 99 %		387		258
VaR des actifs sur 10 jours, à 99 %	1 320		1 746	

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 2026

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

	2026	2025
Actifs financiers		
Dépôts détenus dans le CFC (note 3)	15 316	11 441
Montant à recevoir du courtier	109	-
Investissements (note 3)		
Titres négociables	122 761	133 375
Droits de tirage spéciaux	32 718	32 775
Total des placements	155 479	166 150
Total des actifs financiers	170 904	177 591
Passifs		
Dû au courtier	-	316
Dû au Trésor (note 5)	170 904	177 275
Total des passifs financiers	170 904	177 591

Les notes complémentaires font partie intégrante de ces états financiers.

Nick Leswick
Sous-ministre
Ministère des Finances Canada

Christopher Veilleux
Dirigeant principal des finances
Ministère des Finances Canada

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

	2026	2025
Revenus nets de placements		
Titres négociables		
Intérêts	3 553	3 587
Pertes nettes sur la vente de titres négociables	(379)	(744)
Coûts de transaction et autres	(3)	(3)
Intérêts sur les dépôts détenus dans le CFC	485	712
Intérêts sur droits de tirage spéciaux	910	1 144
Total des revenus nets de placements	4 566	4 696
Autres		
Gain (perte) net de change	379	(547)
Revenus nets de l'exercice (notes 2, 5)	4 945	4 149

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 2026 *(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 des intérêts effectifs, 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 placements 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 :

	2026	2025
Dollar américain	1,391 4	1,438 5
Euro	1,608 2	1,555 8
Yen japonais	0,008 8	0,009 6
Livre sterling britannique	1,841 7	1,858 5
DTS	1,887 3	1,911 3

Les gains ou pertes découlant de la conversion des actifs et des avances provenant du Trésor libellés en devises et en DTS, ainsi que des transactions tout au long de l'année, sont comptabilisés comme gains nets (pertes nettes) de change dans l'état des résultats.

Les revenus de placements en devises et en DTS sont convertis en dollars canadiens au taux 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 2026		31 mars 2025	
	Valeur comptable	**Juste valeur**	**Valeur comptable**	**Juste valeur**
Dépôts détenus dans le CFC				
Dollar américain	7 088	7 088	8 706	8 706
Euro	316	316	107	107
Yen japonais	366	366	282	282
Livre sterling britannique	136	136	743	743
Dépôts à court terme en dollars américains	7 410	7 410	1 603	1 603
Total des dépôts détenus dans le CFC	15 316	15 316	11 441	11 441
Montant à recevoir du courtier	109	109	-	-
Placements				
Titres négociables				
Dollar américain	81 108	79 735	92 964	90 633
Euro	21 891	21 099	20 299	19 423
Yen japonais	8 845	8 317	6 517	6 274
Livre sterling britannique	10 917	10 587	13 595	13 202
Total des titres négociables	122 761	119 738	133 375	129 532
DTS	32 718	32 718	32 775	32 775
Total des placements	155 479	152 456	166 150	162 307
Total des actifs financiers	170 904	167 881	177 591	173 748

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 2026		31 mars 2025	
	Valeur comptable	**Juste valeur**	**Valeur comptable**	**Juste valeur**
Titres négociables	690	681	542	529
Total	690	681	542	529

Prêt de titres

Au 31 mars 2026, les placements du CFC comprenaient des titres prêtés sous forme de billets du Trésor américain d'une valeur comptable et d'une juste valeur de 277 millions de dollars (aucun titre prêté au 31 mars 2025).

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 2026	Valeur comptable Au 31 mars 2025
AAA	46 251	108 022
AA+	48 866	4 735
AA	8 776	7 850
AA-	3 695	5 713
A+	14 481	6 934
A	477	8
A-	215	113
Total	122 761	133 375

Nota – Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué. L'abaissement de la cote souveraine des États-Unis par Moody's Investors Service le 16 mai 2025 est pleinement reflété dans les données présentées pour l'exercice 2025-2026.

Concentration de risque de crédit

Des concentrations de risques de crédit se produisent lorsqu'une proportion importante du portefeuille est investie dans des titres exposés à un risque de crédit présentant des caractéristiques similaires ou à des conditions économiques, politiques ou autres similaires. Le CFC peut détenir des titres à revenu fixe émis par des États souverains, des banques centrales, des entités à financement public ainsi que par des organisations supranationales jouissant d'une notation de crédit élevée. La Banque définit globalement les États souverains hautement cotés comme ceux dont la cote de crédit est équivalente à BBB ou plus. Pour être admissible à des

fins de placement, une entité doit avoir une notation de crédit acceptable, qui prend en compte la cote des organismes de notation externes et l'analyse du crédit interne. Le CFC peut également effectuer des dépôts ou d'autres opérations, dans les limites de plafonds prescrits, auprès d'institutions financières commerciales jouissant d'une notation de crédit semblable.

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

Concentration de titres négociables
(en millions de dollars canadiens)

Au 31 mars 2026	**EUR**		**GBP**		**JPY**		**USD**		**Total**	
	$	**%**	**$**	**%**	**$**	**%**	**$**	**%**	**$**	**%**
Titres émis par des États souverains	10 548	50	7 805	74	8 317	100	48 996	61	75 666	63
Titres émis par des entités infranationales	644	3	202	2	-	-	3 746	5	4 592	4
Titres émis par des entités supranationales	6 037	29	2 249	21	-	-	16 689	21	24 975	21
Titres émis par des organismes implicites	3 870	18	331	3	-	-	10 304	13	14 505	12
Juste valeur totale des titres	21 099	100	10 587	100	8 317	100	79 735	100	119 738	100
Valeur comptable des titres	21 891		10 917		8 845		81 108		122 761	

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

Comme le prévoit la *Loi sur la monnaie*, le ministre des Finances peut nommer des mandataires pour fournir des services relativement au CFC, y compris le prêt de titres. Le prêt de titres consiste à prêter un titre à une contrepartie, qui doit au final le restituer, afin d'obtenir un rendement supplémentaire sur le portefeuille.

Dans le cadre du programme de prêt de titres, les agents ne peuvent prêter des titres, à hauteur d'un montant maximal prescrit, qu'à des parties figurant sur une liste de contreparties admises. Chaque emprunteur doit conclure un accord de prêt de titres avec au moins un des agents.

Les emprunteurs sont également tenus de fournir des garanties à l'égard des titres empruntés conformément à une liste précise approuvée par le gouvernement. Les garanties acceptées sont limitées à certains types de titres et assujetties à des exigences relatives à l'échéance résiduelle et à la cote de crédit. Les agents fournissent également une indemnisation en cas de défaut de l'emprunteur. La juste valeur des garanties détenues en contrepartie des titres prêtés au 31 mars 2026 s'élevait à 282 millions de dollars, soit 102 % de la juste valeur des titres prêtés (aucun titre n'était prêté au 31 mars 2025).

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 apparier la structure de duration des actifs du CFC et les devises dans lesquelles ils sont libellés avec les emprunts en devises du gouvernement qui financent théoriquement les actifs du CFC.

b) Risque de change

Le risque de change est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des cours de monnaies étrangères. Le CFC fait face au risque de change de façon autonome, car les actifs et les passifs du CFC sont essentiellement libellés en dollars américains, en euros, en yens japonais, en livres sterling ou en DTS.

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

c) Autre risque de prix

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

Risque de liquidité

Le risque de liquidité est le risque qu'une entité éprouve des difficultés à honorer ses engagements liés à des passifs financiers. Le Compte est principalement exposé au risque de liquidité par l'intermédiaire de son passif au titre des avances du Trésor, mais les emprunts en devises du gouvernement présentent également un risque de liquidité supplémentaire. Bien que ce montant soit dû au gouvernement du Canada sur demande, il est très

peu probable que le gouvernement fasse appel à cette obligation. Si jamais l'obligation devait être remplie, le CFC dispose de liquidités suffisantes pour générer le paiement nécessaire.

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

Analyse des échéances
(en millions de dollars canadiens)

Au 31 mars 2026	Dû sur demande	Dans les 90 jours	Dans 4 à 12 mois	Dans 1 à 5 ans	Dans plus de 5 ans	Total
Actifs financiers						
Dépôts détenus dans le CFC	15 316	-	-	-	-	15 316
Sommes à recevoir des investissements du courtier	109					109
Placements						
Dollar américain	-	8 611	13 081	43 800	25 240	90 732
Euro	-	325	1 602	10 482	12 361	24 770
Yen japonais	-	444	301	2 186	6 721	9 652
Livre sterling britannique	-	299	1 874	2 760	8 498	13 431
DTS	32 718	-	-	-	-	32 718
Total des actifs financiers	48 143	9 679	16 858	59 228	52 820	186 728
Passifs						
Dû au courtier						
Dû au Trésor	(170 904)	-	-	-	-	(170 904)
Total des passifs financiers	(170 904)	-	-	-	-	(170 904)
Écart net à l'échéance	(122 761)	9 679	16 858	59 228	52 820	15 824

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

5. Dû au Trésor

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

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

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

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

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

	2026	2025
Dollar américain	106 560	113 505
Euro	22 679	20 890
Livre sterling britannique	10 691	14 114
Yen japonais	9 031	6 667
DTS	26 424	26 761
Total en devises	175 385	181 937
Dollars canadiens	(9 426)	(8 811)
Revenu net	4 945	4 149
Total	170 904	177 275

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

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

Au 31 mars, les garanties fournies et détenues en vertu d'accords bilatéraux au titre de l'ASC étaient les suivantes[16] :

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

	Montant nominal		Juste valeur	
	Fourni par le gouvernement du Canada	Fourni par les contreparties	Fourni par le gouvernement du Canada	Fourni par les contreparties
2026				
Trésorerie	4 160	600	4 160	600
Titres	-	3 836	-	4 044
Total	4 160	4 436	4 160	4 644
2025				
Trésorerie	3 457	255	3 457	255
Titres	-	4 006	-	4 138
Total	3 457	4 261	3 457	4 393

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