



RAPPORT SUR

LA GESTION DES

RÉSERVES OFFICIELLES

DE LIQUIDITÉS

INTERNATIONALES

DU CANADA

2003



RAPPORT SUR

LA GESTION DES

RÉSERVES OFFICIELLES

DE LIQUIDITÉS

INTERNATIONALES

DU CANADA

2003



**© Sa Majesté la Reine du chef du Canada (2004)
Tous droits réservés**

Toute demande de permission pour reproduire ce document doit être adressée à Travaux publics et Services gouvernementaux Canada.

On peut obtenir des exemplaires de ce document en s'adressant au :

Centre de distribution
Ministère des Finances Canada
Pièce P-135, tour Ouest
300, avenue Laurier Ouest
Ottawa (Ontario) K1A 0G5
Téléphone : (613) 995-2855
Télécopieur : (613) 996-0518

On peut obtenir ce document sur Internet
à l'adresse : www.fin.gc.ca

This publication is also available in English.

N° de cat. : F2-174/2004F
ISBN 0-662-76820-5

Table des matières

But du Rapport	5
Faits saillants en 2003	7
Section I : Vue d'ensemble du Compte du fonds des changes	9
But du CFC	9
Principes et objectifs	9
Cadre de gouvernance	9
Avoirs du CFC	10
Gestion du risque	12
Section II : Opérations du Compte du fonds des changes en 2003	14
Principales initiatives en 2003	14
Conditions du marché en 2003	16
Variation du niveau des réserves	17
Composition du portefeuille d'avoirs	20
Financement	21
Revenus	21
Coût net de détention du CFC	22
Annexe 1 : Interventions sur le marché des changes	24
Annexe 2 : Lignes directrices en matière de placement et de crédit pour le CFC	25
Annexe 3 : Réserves officielles de liquidités internationales du Canada	28
Annexe 4 : Glossaire	29
États financiers	31

But du Rapport

Le présent Rapport passe en revue les opérations du Compte du fonds des changes (CFC) pour l'année civile 2003. Le CFC est le principal compte de dépôt des réserves officielles de liquidités internationales du Canada et le seul portefeuille de réserves qui est géré activement.

Le CFC est régi par la *Loi sur la monnaie*, qui stipule que le ministre des Finances rendra compte au Parlement des opérations du CFC chaque année civile dans les cinq mois qui suivent la fin de l'année en cause.

Le Rapport brosse un tableau détaillé de la composition du CFC et de ses variations au cours de l'année ainsi que du contexte entourant sa gestion et des initiatives stratégiques le concernant. Les états financiers qui l'accompagnent, qui ont été vérifiés par la vérificatrice générale du Canada, fournissent des renseignements supplémentaires sur la position financière en fin d'année du CFC et sur son évolution durant l'année.

Qu'est-ce que le Compte du fonds des changes?

Le CFC est le principal compte de dépôt des réserves officielles de liquidités internationales du Canada. Il permet de répondre aux besoins de trésorerie généraux en devises du gouvernement du Canada et constitue une source de financement pour aider à favoriser le comportement ordonné du dollar canadien sur le marché des changes.

Composition du Compte du fonds des changes au 31 décembre 2003

	(valeur marchande en millions de dollars américains)
Titres	29 421
Dépôts	2 005
Or	45
Droits de tirage spéciaux	838
Total	32 309

L'actif du CFC est financé par des engagements en devises. Les avoirs et les devises sont gérés comme des portefeuilles et sont appariés le plus étroitement possible sur le plan tant des devises que de la durée afin que les risques de change et de taux d'intérêt soient réduits au minimum.

Les réserves officielles de liquidités internationales du Canada s'établissaient à 36,3 milliards de dollars américains au 31 décembre 2003 et se composaient du Compte du fonds des changes (32,3 milliards de dollars américains), de comptes de devises détenus par la Banque du Canada (106 millions de dollars américains) et par le Receveur général (5 millions de dollars américains) et de la position de réserve au Fonds monétaire international (FMI) (3 848 millions de dollars américains).

Faits saillants en 2003

L'année 2003 a été marquée par les faits suivants :

- Au 31 décembre 2003, les réserves officielles de liquidités internationales se situaient à 36,3 milliards de dollars américains, leur niveau ayant baissé légèrement (37,2 milliards au 31 décembre 2002). Cette baisse tient principalement au fait que d'importants engagements en devises sont arrivés à échéance, entraînant la vente d'avoirs; ces engagements ont été en partie compensés par une réévaluation des avoirs en devises occasionnée par l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar américain. Il n'y a eu aucun changement résultant d'interventions sur le marché des changes pendant l'année.
- La structure du portefeuille du CFC a été gérée de manière à limiter le coût de détention des avoirs. En 2003, le gouvernement a réalisé des revenus nets de 259 millions de dollars américains. Ce montant tient compte des coûts nets en intérêts, qui ont totalisé 19 millions de dollars américains, et du produit des ventes d'avoirs, qui s'est chiffré à 278 millions de dollars américains.
- Conformément à la politique du gouvernement qui est de prémunir le portefeuille de réserves du Canada contre les risques de change et de taux d'intérêt, le montant des avoirs en devises a été aligné sur celui des engagements. Le montant des engagements en devises avait excédé celui des avoirs en devises au cours des dernières années, par suite, dans une large mesure, des interventions effectuées sur le marché des changes pour soutenir le dollar canadien en 1998.
- Une évaluation externe de la gestion des réserves du gouvernement a permis de conclure que les pratiques du Canada se comparaient favorablement à celles d'autres États souverains et d'institutions financières privées. Le rapport d'évaluation et la réponse du ministère des Finances aux recommandations formulées ont été présentés au Parlement et soumis au Bureau du vérificateur général du Canada. Ils sont également disponibles sur demande auprès du ministère des Finances.
- Dans le cadre des efforts continus qu'il effectue en vue d'accroître la transparence et de rester à la fine pointe des pratiques appliquées par les États souverains, le gouvernement a publié ses lignes directrices en matière de placement et de crédit pour le portefeuille du CFC sur le site Web du ministère des Finances (www.fin.gc.ca/efa/EFAGuidelines_f.html).
- Un nouveau cadre reposant sur l'introduction d'un programme de mise en pension de titres libellés en dollars américains a été mis en place afin de garantir une partie des dépôts de titres à court terme en dollars américains. Le risque de crédit du gouvernement à l'égard des institutions financières a ainsi diminué de façon appréciable.

- Le gouvernement a vendu le reste de ses lingots d'or en décembre 2003. Le produit des ventes d'or réalisées au cours des 20 dernières années a été placé dans des avoirs productifs d'intérêts qui ont rapporté au CFC 13 milliards de dollars américains de plus que si le gouvernement avait maintenu sa réserve d'or. Il faut souligner que le gouvernement continue de détenir des pièces d'or.
- Le gouvernement a mis en place un nouveau cadre de gouvernance qui améliore la coordination, entre le ministère des Finances et la Banque du Canada, de la gestion financière et des risques liés à la dette et aux réserves du gouvernement. Le nouveau cadre facilitera le processus décisionnel du CFC et la gestion du risque dans le contexte de la stratégie globale approuvée par le ministre.

Section I : Vue d'ensemble du Compte du fonds des changes

Le CFC est le principal compte de dépôt des réserves officielles de liquidités internationales du Canada et la composante de ces réserves qui est gérée activement par le gouvernement. Il est constitué de titres (obligations et billets émis par un État souverain, un organisme officiel ou une institution financière internationale) et de dépôts bancaires sous forme de devises, d'or et de droits de tirage spéciaux (DTS)¹.

But du CFC

Le CFC a pour but de répondre aux besoins de trésorerie généraux en devises du gouvernement et de fournir des fonds afin d'aider à favoriser un comportement ordonné du dollar canadien sur le marché des changes.

Principes et objectifs

La gestion du CFC est dictée par les principes et objectifs suivants :

- Prudence : Maintenir un niveau adéquat de réserves placées dans des avoirs très liquides et de haute qualité. Gérer les réserves dans un cadre qui apparie les engagements en devises aux avoirs de réserve pour immuniser celles-ci contre les risques de change et de taux d'intérêt, et qui maîtrise le risque de crédit par la diversification du portefeuille et l'utilisation de cadres de gestion des garanties.
- Efficience : Réduire le coût de détention des réserves (c'est-à-dire l'écart entre les intérêts versés sur les engagements en devises et les intérêts produits par les avoirs de réserve).
- Consultation : Consulter les participants au marché au sujet des changements importants apportés au programme de gestion des réserves de change.
- Pratiques exemplaires : S'assurer que le cadre opérationnel et les pratiques qui sont appliqués sont comparables à ceux d'autres États souverains emprunteurs et du secteur privé.

Cadre de gouvernance

Le CFC est régi par les dispositions de la *Loi sur la monnaie*, qui stipule que le ministre des Finances doit rendre compte au Parlement des opérations du CFC chaque année civile dans les cinq mois qui suivent la fin de l'année en cause.

¹ Le DTS est un instrument de réserve international créé par le FMI en 1969 pour suppléer aux réserves officielles existantes des pays membres. Les DTS sont attribués à ces derniers au prorata de leur quote-part au FMI. Le DTS est également l'unité de compte du FMI et de certaines autres institutions internationales. Sa valeur est établie selon un panier de grandes monnaies.

Le gouvernement approuve les politiques générales relatives à la gestion du CFC, décide plus particulièrement du niveau auquel devraient se situer les réserves de change et présente au Parlement un rapport annuel sur les opérations du CFC. Le ministère des Finances et la Banque du Canada se partagent la responsabilité de la gestion du CFC. C'est la Banque du Canada qui, en sa qualité d'agent financier du ministre des Finances, assure l'exécution des opérations du CFC.

En 2003, le gouvernement a mis en place un nouveau cadre de gouvernance pour la gestion financière, dont la gestion du CFC et la limitation du risque. Des précisions sur la gouvernance sont données à la section II.

Avoirs du CFC

Niveau des réserves

Au 31 décembre 2003, le niveau des réserves officielles de liquidités internationales se situait à 36,3 milliards de dollars américains, et le portefeuille du CFC totalisait 32,3 milliards de dollars américains. Les réserves sont déclarées à leur valeur marchande. La valeur des réserves peut fluctuer en raison de facteurs externes (p. ex., les variations des taux de change et des taux d'intérêt) ou de mesures prises par les gestionnaires (p. ex., l'augmentation des placements). Des précisions sur les sources des variations des réserves sont données à la section II.

Structure et composition

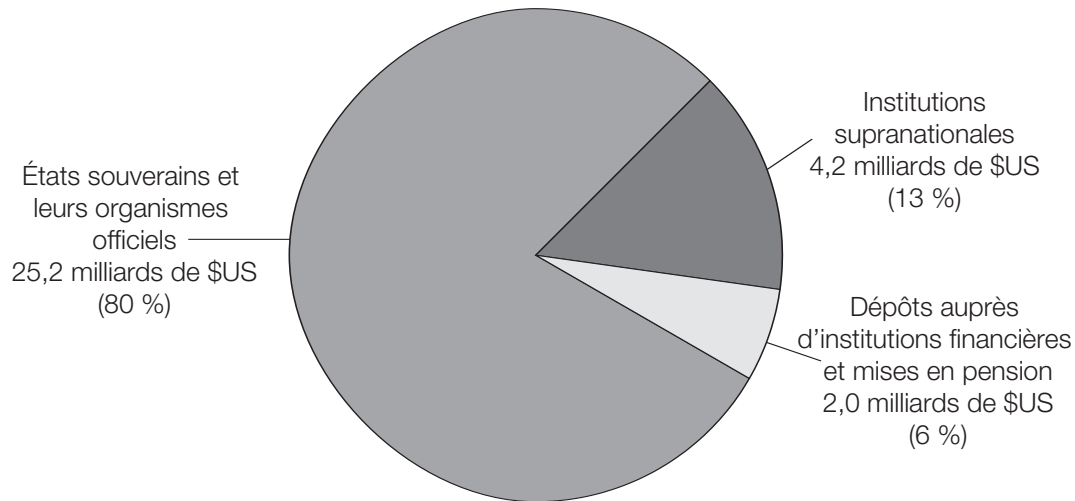
Structure

Le CFC comporte deux volets : un volet liquidité et un volet placement. Le volet liquidité sert à répondre aux besoins généraux de liquidités en devises du gouvernement. Il se compose d'avoirs négociables à court terme (moins d'un an) hautement cotés et libellés en dollars américains, tels que des bons à prime et des dépôts bancaires. Le volet placement consiste en un ensemble diversifié d'obligations liquides hautement cotées, libellées en dollars américains, en euros et en yens.

Placements admissibles

Le gouvernement peut investir dans des titres (obligations et billets) émis par un État souverain, un organisme officiel ou une institution financière internationale. Les réserves peuvent également être placées sous forme de dépôts en dollars américains auprès d'institutions financières ou de mises en pension de titres libellés en dollars américains. Des précisions sur le programme de mise en pension du gouvernement figurent à la section II. Comme l'indique le graphique 1, au 31 décembre 2003, la majeure partie des réserves était placée dans des titres émis par des États souverains et leurs organismes officiels.

Graphique 1
Placements du CFC, par émetteur
au 31 décembre 2003



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

Ventilation des devises

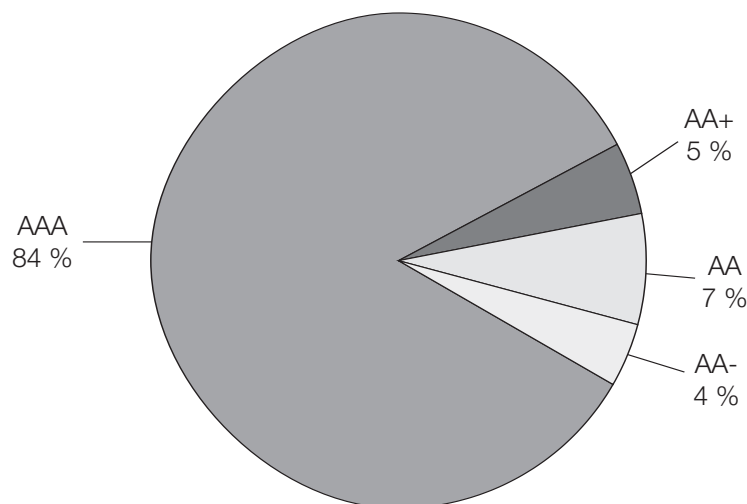
Le CFC peut détenir des placements libellés en trois devises : le dollar américain, l'euro et le yen. Environ 50 % des avoirs du CFC sont investis en dollars américains, ce qui tient au fait que la plupart des engagements sont libellés dans cette monnaie et que, dans le passé, les interventions sur le marché des changes se sont faites surtout sur le marché du dollar canadien-dollar américain. Le reste du CFC est réparti entre l'euro et le yen en fonction des occasions de placement qui s'offrent sur ces marchés. Au 31 décembre 2003, la portion du portefeuille libellée en dollars américains s'élevait à 15,6 milliards (49,4 %), la portion libellée en euros, à 11,9 milliards (47,3 %) et la portion libellée en yens, à 112,5 milliards (3,3 %)². Une ventilation détaillée selon les devises figure à la section II.

Cotes de crédit admissibles

Pour être admissible à des placements du CFC, un organisme doit jouir d'une cote de crédit d'au moins A- (lignes directrices à l'annexe 2). La majeure partie des placements du CFC se situent dans la catégorie AAA, comme l'indique le graphique 2.

² D'après une évaluation continue des besoins, il a été établi que la portion libellée en dollars américains devrait être maintenue autour de 15 milliards de dollars (à l'intérieur des limites d'une fourchette opérationnelle), le reste du portefeuille étant composé d'avoirs libellés en euros et en yens.

Graphique 2
Placements du CFC selon la cote de crédit
au 31 décembre 2003



Gestion du risque

Le gouvernement a mis en place un cadre exhaustif de gestion du risque pour déceler et gérer les risques inhérents aux opérations de trésorerie, notamment le risque de marché, le risque de crédit, le risque opérationnel et le risque juridique liés au financement et au placement des réserves de change. Les principaux éléments de ce cadre sont décrits ci-dessous.

Cadre de gestion par appariement des avoirs et des engagements

Les avoirs de réserve et les engagements qui servent à leur financement sont gérés comme des portefeuilles. Le gouvernement fait appel à un cadre de gestion par appariement des avoirs et des engagements, en vertu duquel les avoirs et les engagements sont appariés le plus étroitement possible sur le plan tant des devises que de la durée. Le gouvernement évite ainsi de s'exposer à d'importants risques de change et de taux d'intérêt.

Lignes directrices en matière de placement et de crédit

La gestion des réserves est régie par des lignes directrices en matière de placement et de crédit approuvées par le ministre des Finances (annexe 2). Les lignes directrices, qui englobent tous les secteurs d'activité, limitent le risque de crédit auquel le gouvernement est exposé et prévoient la diversification des avoirs et des contreparties. Elles définissent en outre des normes de grande liquidité. Par exemple, pour s'assurer que les réserves sont placées dans des titres

liquides, l'encours des émissions concernées doit être d'au moins 500 millions de dollars américains. Il existe également des règles relatives à l'échéance maximale des placements.

Cadres de gestion des garanties

Le gouvernement a recours à des cadres de gestion des garanties pour gérer le risque de crédit auquel il est exposé à l'égard des institutions financières faisant office de contreparties en matière de swaps de devises, de contrats à terme et de placements sous forme de dépôts. En vertu de ces cadres, des garanties de haute qualité (p. ex., espèces, titres) sont fournies au gouvernement lorsque le risque de crédit à l'égard des contreparties excède une limite prédéterminée.

Gouvernance

Le cadre de gouvernance (section II) donne l'assurance que les questions de risque sont cernées et traitées. Le Comité du risque se réunit régulièrement pour examiner les rapports sur les risques, ainsi que pour prodiguer des conseils sur les politiques du gouvernement concernant le risque de trésorerie, et en rendre compte. Le Bureau de surveillance des risques financiers de la Banque du Canada, établi conjointement avec le ministère des Finances, surveille la situation du gouvernement en matière de risque et donne des conseils à cet égard. Le Comité du risque examine régulièrement tous les aspects de la gestion du risque (depuis le risque de marché jusqu'au risque opérationnel et au risque juridique).

Risque opérationnel

Le risque opérationnel découle de défaillances dans les systèmes informatiques et les contrôles internes ou d'erreurs humaines qui entraînent une perte inattendue. La Banque du Canada, en sa qualité d'agent financier du gouvernement chargé de la gestion de la dette et des réserves, a mis en œuvre un certain nombre d'initiatives visant à atténuer le risque opérationnel. Régulièrement, par exemple, la Banque analyse les processus opérationnels, établit des contrôles et surveille de près le roulement du personnel et les changements dans l'ensemble des compétences des employés. En outre, elle a mis au point des indicateurs de sources de risque qui sont suivis de près.

Risque juridique

Le risque juridique est le risque de perte imputable à l'application d'une loi ou d'un règlement ou au fait qu'un contrat ne peut être respecté. Le risque juridique est circonscrit à l'aide des méthodes qui ont cours dans le secteur privé, c'est-à-dire, essentiellement, par la rédaction, pour toutes les transactions d'affaires, de documents appropriés qui précisent les droits et les obligations de toutes les parties. Le risque juridique est examiné périodiquement afin de déceler tout problème éventuel concernant les documents existants ou d'autres questions juridiques.

Section II : Opérations du Compte du fonds des changes en 2003

Principales initiatives en 2003

D'importantes initiatives ont été entreprises en 2003 pour renforcer le cadre de gestion du risque du gouvernement et pour accroître la transparence. En outre, la gestion du CFC par le gouvernement a fait l'objet d'un examen externe.

Élimination de l'écart entre les avoirs et les engagements

Des mesures ont été prises en 2003 en vue de réduire les risques de change et les risques de taux d'intérêt associés au portefeuille de réserves du Canada. Dans les années 1990, le montant des engagements en devises en est venu à excéder celui des avoirs liquides en devises, par suite, dans une large mesure, des interventions effectuées sur le marché des changes et des paiements remis au FMI. Depuis 1998, le gouvernement prend les mesures nécessaires pour ramener les engagements en devises à un niveau correspondant à celui des avoirs en devises grâce à un programme d'achats de dollars américains sur le marché des changes. En 2003, le gouvernement a éliminé l'écart entre les avoirs et les engagements en devises, réduisant ainsi le risque de marché, c'est-à-dire les risques de taux d'intérêt et les risques de change, auquel il est exposé.

Programme de mise en pension de titres libellés en dollars américains³

Jusqu'en avril 2003, les encaisses en dollars américains étaient placées dans des dépôts bancaires non garantis auprès de banques commerciales. Un programme de placements sur le marché des pensions a été mis sur pied afin de garantir le quart environ des placements à court terme en dollars américains du gouvernement et de réduire ainsi le portefeuille de dépôts bancaires non garantis de ce dernier.

Nouveau cadre de gouvernance

En octobre 2003, le gouvernement a mis en place un nouveau cadre de gouvernance pour sa gestion financière, dont la gestion du CFC. En vertu de ce nouveau cadre, un comité de gestion financière formé de cadres supérieurs du ministère des Finances et de la Banque du Canada se réunit deux fois l'an. Il a pour mandat de conseiller le ministre en matière de politiques et de stratégies relatives à la gestion financière et à la gestion des risques, de superviser la mise en application des politiques et des plans ayant été approuvés et d'examiner les rapports de résultats. Il doit donner des conseils sur le niveau cible des réserves, la position de liquidité visée, les lignes directrices en matière d'intervention,

³ Une mise en pension est une transaction aux termes de laquelle une partie vend des titres à une autre tout en s'engageant à racheter ceux-ci à un prix et à une date prédéterminés. La transaction est semblable à un prêt garanti, où le prêteur reçoit des titres en garantie pour le protéger contre le risque de défaut de paiement. La garantie est offerte au cours du marché, diminué des marges de sécurité appropriées pour protéger le gouvernement du risque de marché lié à la valeur des garanties.

la planification et la mise en œuvre du programme d'emprunts, ainsi que passer les programmes en revue et approuver les nouvelles initiatives à recommander au ministre. Le Comité de gestion financière est soutenu dans ses activités par le Comité du risque, dont le mandat est de superviser l'élaboration et l'application de la politique et de la stratégie en matière de gestion du risque et de fournir des conseils à cet égard, conformément aux pratiques exemplaires. Le Bureau de surveillance des risques financiers (anciennement, le Module de la gestion du risque) appuie le Comité du risque dans ce rôle en plus d'être chargé de surveiller et de maîtriser les risques auxquels le CFC est exposé, dont le risque de marché, le risque de crédit, le risque opérationnel, le risque de liquidité et le risque juridique.

Accroissement de la transparence

En 1999, le gouvernement du Canada a été l'un des premiers pays à fournir davantage d'information sur ses réserves conformément aux normes établies par le FMI et les banques centrales du G-10. Dans le cadre des efforts continus qui sont effectués à l'échelle mondiale en vue d'accroître la transparence, le gouvernement a divulgué en avril 2003 sur le site Web du ministère des Finances les lignes directrices en matière de placement et de crédit qui s'appliquent à la gestion du portefeuille du CFC (www.fin.gc.ca/efa/EFAGuidelines_f.html). Avec la divulgation de ces lignes directrices, le Canada compte maintenant parmi les pays les plus transparents au monde au chapitre de la gestion des réserves. Les lignes directrices se retrouvent également à l'annexe 2.

Évaluation externe de la gestion du CFC

En 2003, dans le cadre du programme d'évaluation du Programme de gestion de la dette, on a procédé à une évaluation externe portant sur la gestion des réserves du gouvernement, y compris les pratiques de gestion du risque. Les responsables de l'évaluation ont noté de nombreux points forts dans la gestion des réserves et constaté que les pratiques du Canada se comparent favorablement aux pratiques exemplaires d'autres États souverains et d'institutions financières privées. Certaines améliorations ont été proposées (p. ex., la mise au point d'un outil analytique de rationalisation pour gérer efficacement tant les avoirs que les engagements en portefeuille), et le gouvernement s'efforce d'y donner suite. Le rapport a été transmis au Comité permanent des comptes publics et au Bureau du Vérificateur général en août 2003; il est disponible sur demande auprès du ministère des Finances.

Fin du programme de ventes de lingots d'or du Canada

En 1980, le gouvernement a mis en œuvre une politique visant à vendre progressivement et de manière ordonnée son encaisse-or afin d'augmenter les revenus du CFC. Le produit des ventes d'or était placé dans des avoirs en devises productifs d'intérêts. En décembre 2003, le gouvernement a vendu ses derniers lingots d'or. Cette politique a grandement profité aux Canadiens. Depuis le début du programme de ventes d'or en 1980, les avoirs en réserve ont rapporté 13 milliards de dollars américains de plus que si le gouvernement avait maintenu son encaisse-or. À la fin de décembre 2003, les seules réserves d'or encore en possession du gouvernement étaient sous forme de pièces.

Conditions du marché en 2003

Étant donné que les réserves du CFC sont déclarées à leur valeur marchande en dollars américains, les variations dans les taux de change (taux de change dollar américain-euro et yen-dollar américain) et les taux d'intérêt influent sur leur niveau.

Évolution des marchés de change⁴

Comme jusqu'à 50 % des réserves étaient placées dans des titres libellés en euros en 2003, la valeur marchande du CFC a subi les effets des fluctuations de cette devise (graphique 3). L'euro a grimpé de 20,6 % au cours de 2003, pour atteindre un sommet de 1,2609 (dollar américain-euro) le 30 décembre; son niveau le plus bas de l'année, soit 1,0396, avait été enregistré le 7 janvier.

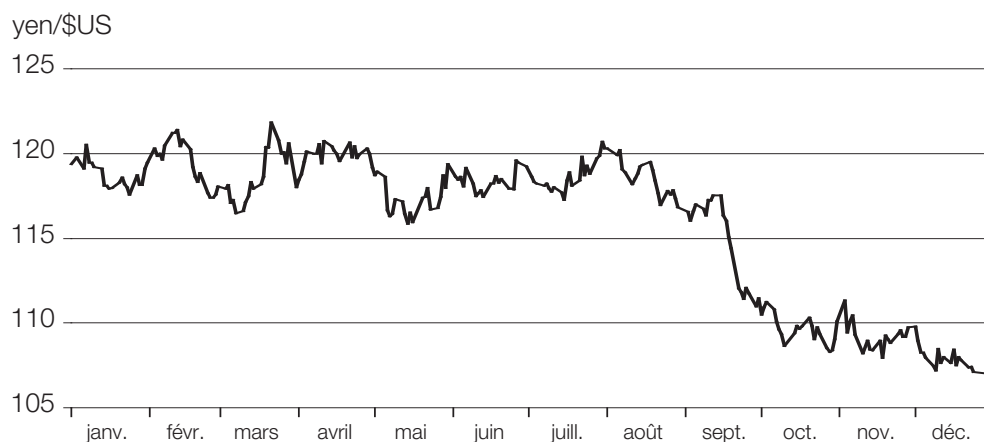
Le CFC est moins touché par l'évolution du taux de change yen-dollar américain (graphique 4) puisque seulement 3,3 % des réserves sont constituées d'avoirs libellés en yens (au 31 décembre 2003). En 2003, le yen s'est apprécié de 9,97 % vis-à-vis du dollar américain. Il a atteint un sommet de 106,25 le 30 décembre 2003; son creux pour l'année, soit 121,74, avait été enregistré le 21 mars 2003.

Graphique 3
Évolution de l'euro en 2003



⁴ Les graphiques 3 et 4 montrent les correspondances entre devises selon la formule adoptée par le marché, où la valeur de l'euro est cotée en dollars américains (le montant de dollars américains qui équivaut à 1 euro) et la valeur du yen est cotée en yens (le montant de yens qui équivaut à 1 \$US). Les deux graphiques reflètent une baisse du dollar américain.

Graphique 4 Évolution du yen en 2003



Évolution des taux d'intérêt

Les variations des taux d'intérêt influent sur la valeur marchande des placements en faisant augmenter (lorsque les taux baissent) ou diminuer (lorsque les taux montent) le prix des placements détenus dans le CFC. Les mouvements des taux d'intérêt ont eu peu d'effet sur le CFC en 2003, comparativement à ceux des taux de change. Ils ont fait baisser la valeur marchande du CFC de 292 millions de dollars américains, tandis que les réévaluations d'avoirs en devises ont fait grimper celle-ci de 3,0 milliards de dollars américains.

Variation du niveau des réserves

Comme l'indique le tableau 1, les réserves officielles du Canada (exprimées à leur valeur marchande) totalisaient 36,3 milliards de dollars américains au 31 décembre 2003, contre 37,2 milliards au 31 décembre 2002. La baisse du niveau des réserves en 2003 est attribuable en grande partie aux ventes d'avoirs qui ont été effectuées pour faire face à des engagements en devises arrivant à échéance. Les sources des variations du niveau des réserves sont décrites à la section suivante.

Tableau 1*Réserves officielles de liquidités internationales du Canada au 31 décembre*

	Comptes de devises détenus par :					2003 Total	Variation
	2002 Total	Banque du CFC	Canada	Ministère des Finances	Receveur général		
(valeur marchande en millions de dollars américains)							
Titres	30 240	29 421	–	–	–	29 421	-819
Dépôts	2 445	2 005	106	–	5	2 116	-329
Or	205	45	–	–	–	45	-160
Position de réserve au FMI	3 567	–	–	3 848	–	3 848	281
Droits de tirage spéciaux	712	838	–	–	–	838	126
Total	37 169	32 309	106	3 848	5	36 268	-901

Sources des variations au cours de 2003

Comme le montre le tableau 2, le niveau des réserves a diminué de 901 millions de dollars américains au cours de 2003 en raison de l'arrivée à échéance d'importants engagements et des coûts nets du service de la dette en devises⁵. Toutefois, cette baisse a été en partie compensée par une réévaluation des avoirs en devises, attribuable surtout à l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar américain.

Les variations qu'enregistre le niveau des réserves au fil du temps sont imputables à divers facteurs.

Interventions sur le marché des changes

Il n'y a eu aucune intervention sur le marché canadien des changes depuis 1998 (annexe 1). Une intervention consiste en la vente ou l'achat de devises contre des dollars canadiens, ce qui influe sur le niveau du CFC.

Opérations nettes du gouvernement

Les achats nets de devises effectués pour satisfaire les besoins de devises du gouvernement et pour alimenter les réserves agissent sur le niveau du CFC. Les besoins de devises ont excédé de 60 millions de dollars américains le montant des achats de devises.

Opérations de gestion des réserves

L'arrivée à échéance de titres de dette et l'achat d'avoirs en devises se répercutent sur le niveau du CFC. Les avoirs en devises sont achetés avec le produit des émissions en devises (dont les swaps de devises). C'est l'arrivée à échéance de

⁵ La politique du gouvernement voulant que les avoirs et les engagements soient gérés comme des portefeuilles réduit au minimum les coûts nets du service de la dette. Au cours du premier semestre de 2003, le portefeuille du CFC affichait une position débitrice nette. En juin 2003, l'écart entre les avoirs et les engagements en devises était comblé.

gros engagements (3,7 milliards de dollars américains au total, dont une obligation multimarchés de 2,0 milliards de dollars américains arrivée à échéance en février 2003) qui a contribué le plus à la baisse du niveau des réserves.

Gains et pertes sur les ventes d'or

Il s'agit de la mesure dans laquelle le produit des ventes d'or excède la valeur marchande de l'or détenu à la fin du mois précédent. Les pertes sur les ventes d'or ont légèrement excédé les gains, la différence étant de 8 millions de dollars américains. Le gouvernement a vendu le reste de ses lingots d'or en décembre 2003.

Revenus de placements

Les revenus de placements comprennent les intérêts produits par les placements (1 154 millions de dollars américains) ainsi que les variations de la valeur marchande des titres résultant des mouvements des taux d'intérêt (-292 millions de dollars américains). Globalement, ces facteurs se sont traduits par une augmentation nette de 862 millions de dollars américains du niveau du CFC.

Coûts nets du service de la dette en devises

Les coûts nets du service de la dette en devises ont fait baisser de 1,3 milliard de dollars américains le niveau du CFC.

Réévaluations d'avoirs en devises

Les réévaluations reflètent les variations de la valeur marchande des avoirs en portefeuille qui découlent des mouvements des taux de change. Au cours de 2003, les réévaluations d'avoirs en devises ont ajouté 3,0 milliards de dollars américains aux réserves, ce qui s'explique surtout par l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar américain.

Tableau 2

Sources des variations des réserves officielles de liquidités internationales du Canada au cours de 2003

	Valeur de la variation
	(valeur marchande en millions de dollars américains)
Interventions officielles sur le marché des changes	0
Opérations nettes du gouvernement	-60
Opérations de gestion des réserves	-3 673
Gains et pertes sur les ventes d'or	-8
Revenus de placements	862
Coûts nets du service de la dette en devises	-1 299
Réévaluations d'avoirs en devises	3 043
Autres opérations ¹	234
Total des changements	-901

¹ Comprennent le soutien accru aux opérations de crédit du FMI.

L'annexe 3 présente des données détaillées sur les variations et les niveaux mensuels des réserves du Canada.

Composition du portefeuille d'avoirs

Le tableau 3 fournit une ventilation des placements liquides du CFC selon l'échéance et la devise. Au 31 décembre 2003, les avoirs libellés en dollars américains représentaient environ la moitié du portefeuille. Comme ces avoirs sont détenus à des fins de liquidité, ils étaient en majeure partie composés d'effets à relativement courte échéance (moins de 6 mois) ou à moyenne échéance (de 1 à 5 ans). Les avoirs libellés en euros, détenus à des fins de placement, favorisent davantage le long terme, la majorité étant des effets à moyenne ou à longue échéance (plus de 5 ans). Il en va de même des avoirs libellés en yens. Au cours de 2003, la valeur totale des avoirs en euros s'est accrue de 1,1 milliard de dollars américains par suite principalement de l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar américain. Les avoirs en yens, toutes échéances confondues et la structure des échéances étant maintenue, ont légèrement pris de la valeur, en raison de l'appréciation du yen par rapport au dollar américain.

Tableau 3

Structure des placements liquides en devises selon l'échéance au 31 décembre¹

Échéance	Ensemble des avoirs 2002	Encaisse et dépôts à terme	Titres d'État en monnaie nationale	Autres titres	Ensemble des avoirs 2003	Variation
(valeur marchande en millions de dollars américains)						
Avoirs en dollars américains						
Moins de 6 mois	8 898	1 916	3 195	1 735	6 846	-2 052
6-12 mois	31	–	–	1 315	1 315	1 284
1-5 ans	5 848	–	–	5 662	5 662	-186
Plus de 5 ans	3 068	–	–	1 652	1 652	-1 416
Total	17 845	1 916	3 195	10 364	15 475	-2 370
Avoirs en euros²						
Moins de 6 mois	175	12	239	303	554	379
6-12 mois	322	–	949	–	949	627
1-5 ans	4 937	–	5 927	1 147	7 074	2 137
Plus de 5 ans	8 335	–	5 409	917	6 326	-2 009
Total	13 769	12	12 524	2 367	14 903	1 134
Avoirs en yens						
Moins de 6 mois	69	77	–	–	77	8
6-12 mois	–	–	–	–	–	–
1-5 ans	429	–	472	–	472	43
Plus de 5 ans	462	–	499	–	499	37
Total	960	77	971	–	1 048	88
Total	32 574	2 005	16 690	12 731	31 426	-1 148

¹ Les placements liquides en devises sont composés des titres et des dépôts compris dans le CFC et excluent les DTS et l'encaisse-or.

² La valeur des placements en euros et en yens est basée sur le taux de change au 31 décembre.

Financement

Les réserves en devises du CFC sont financées par des emprunts en devises effectués par le gouvernement (tableau 4). À l'heure actuelle, tous les avoirs négociables en devises sont appariés à des emprunts en devises.

Les emprunts en devises du gouvernement servent exclusivement à alimenter les réserves de devises du CFC. Pour satisfaire à ses besoins de financement en devises, le gouvernement a recours en général à des swaps de devises fondés sur des titres intérieurs, qui sont très économiques comparativement aux autres sources de devises. Il peut aussi utiliser des bons du Canada, des billets du Canada, des eurobillets à moyen terme ou des obligations multimarchés, selon les besoins de financement et les conditions du marché.

Au cours de 2003, l'encours des bons du Canada a légèrement diminué (de 60 millions de dollars américains). Il n'y a eu aucune nouvelle émission de billets du Canada, d'eurobillets à moyen terme ou d'obligations multimarchés. Une obligation multimarchés libellée en dollars américains (2,0 milliards de dollars américains) est arrivée à échéance, tandis que les swaps de devises conclus et les swaps arrivés à échéance ont totalisé 0,7 et 2,3 milliards de dollars américains respectivement.

L'augmentation de la valeur des eurobillets et des billets du Canada est entièrement imputable à l'appréciation de l'euro et du yen vis-à-vis du dollar américain (les réserves étant déclarées en dollars américains).

Tableau 4

Émissions en devises au 31 décembre

	2002	2003	Variation
	(valeur nominale ¹ en millions de dollars américains)		
Obligations mondiales	11 410	9 896	-1 514
Bons du Canada	1 712	1 652	-60
Swaps de devises fondés sur des titres intérieurs	18 378	18 456	78
Billets du Canada	842	931	89
Eurobillets à moyen terme	2 161	2 413	252
Total	34 503	33 348	-1 155

¹ Les engagements sont déclarés au taux de change en vigueur le 31 décembre de l'année en question.

Revenus

Les revenus du CFC comprennent les revenus tirés des placements, les gains nets provenant des ventes d'or et les gains ou pertes de change sur les avoirs et engagements. En 2003, le revenu total du CFC s'est chiffré à 2 963 millions de dollars canadiens, comparativement à 2 728 millions en 2002.

Les principales catégories de revenus gagnés par le CFC sont résumées au tableau 5. Les données sont présentées en dollars canadiens puisque c'est ainsi qu'elles sont indiquées dans l'état des revenus inclus dans les états financiers ci-joints.

Tableau 5*Revenus*

	2002	2003	Variation
	(en millions de dollars canadiens)		
Revenus de placements			
Titres négociables	2 110	1 931 ¹	-179
Encaisses et dépôts à court terme	91	49	-42
Droits de tirage spéciaux	23	21	-2
Or	4	–	-4
Total	2 228	2 001	-227
Autres revenus			
Gains provenant des ventes d'or	175	205	30
Gains (pertes) de change	325	757	432
Total des revenus	2 728	2 963	235

¹ Comprend le revenu provenant des opérations de prêt de titres.

Le programme de prêts de titres du CFC accroît le rendement du portefeuille; il s'agit pour le CFC de prêter à des contreparties des titres très prisés sur le marché. En fin d'année, 2,3 milliards de dollars américains (valeur nominale) de titres du gouvernement américain étaient placés auprès des deux institutions financières qui font office d'agents pour des prêts de ce type aux participants au marché. Le revenu provenant de ces opérations, qui est compris dans le revenu produit par les titres négociables, a totalisé 1,0 million de dollars américains en 2003, comparativement à 0,6 million en 2002.

Le CFC prête de l'or à court terme sur le marché, effectuant à l'occasion des opérations à terme pour bénéficier des variations à la hausse des taux servis sur les prêts d'or. Le revenu tiré de ces opérations est déclaré à la rubrique Or sous les revenus de placements. Comme le dernier lingot d'or a été vendu à la fin de 2003, cette source de revenus sera éliminée en 2004.

Coût net de détention du CFC

L'un des objectifs de la gestion du CFC est de réduire le plus possible le coût de détention des réserves. Les avoirs du Compte doivent être placés dans des titres à revenu fixe, de haute qualité et liquides, lesquels procurent un rendement relativement faible. Ces dernières années, des changements ont été apportés à la gestion du CFC pour permettre un élargissement, à l'intérieur de limites prudentes, de l'éventail des instruments admissibles et un recours accru aux avoirs libellés en euros. Ces changements ont favorisé une hausse du rendement du portefeuille. Un autre moyen employé pour diminuer le coût de détention a été le recours aux swaps de devises, qui sont très économiques comparativement aux autres sources de financement. Le produit des opérations du programme de prêts de titres a aussi contribué à faire baisser le coût de détention.

À l'heure actuelle, pour estimer le coût de détention du CFC, on soustrait le montant des intérêts versés sur les engagements en devises du montant des intérêts produits par les avoirs en devises (c.-à-d., les intérêts nets gagnés ou payés). Le coût de détention ne comprend ni les gains et pertes réalisés ni les

effets des réévaluations sur les avoirs et les engagements. Pour 2004, une nouvelle mesure du rendement du portefeuille, qui tiendra compte des gains et pertes réalisés et non réalisés en plus du revenu d'intérêts net, est en cours d'élaboration.

Le tableau 6 fournit une estimation du coût net de détention de l'ensemble du portefeuille du CFC et de ses divers composants. Le coût de détention de l'ensemble du portefeuille en 2003 est estimé à -6 points de base, un niveau plus faible qu'il ne l'aurait été si le gouvernement n'avait pas vendu d'anciens avoirs pour émettre de nouveaux titres (d'anciens titres à fort rendement ont été convertis en nouveaux titres à rendement plus faible, le cadre d'appariement des avoirs et des engagements ayant été respecté, tandis que les taux d'intérêt payables sur les engagements sont demeurés à un niveau proche de ceux observés les années précédentes)⁶. La réduction des revenus d'intérêts a toutefois été compensée par les plus-values réalisées sur les titres vendus. Lorsqu'on tient compte des gains réalisés, le coût de détention total devient un revenu de détention total estimé à 96 points de base. (Le CFC a réalisé des gains de 131 millions de dollars américains sur des ventes d'avoirs libellés en dollars américains et de 147 millions de dollars américains sur des ventes d'avoirs libellés en euros. Ces gains réalisés en 2003 avaient été accumulés durant plusieurs années.)

Tableau 6

Coût/revenu de détention du CFC en 2003

	Intérêts gagnés sur les avoirs	Intérêts versés sur les engagements	Intérêts nets gagnés sur les avoirs	Valeur moyenne des avoirs	Coût/revenu de détention en points de base ¹	Coût/revenu de détention en points de base (y compris les gains nets réalisés)
(en millions de dollars américains)						
Portefeuille d'avoirs en euros	615,5	608,2	7,3	13 225,1	+ 2	+ 45
Portefeuille d'avoirs en yens	10,8	11,3	(0,5)	941,1	0	0
Portefeuille d'avoirs en dollars américains	525,8	565,6	(39,8)	16 278,4	-12	+ 47
Total partiel	1 152,1	1 185,1	(33,0)	30 444,6	-10	+ 92
Position au FMI ²	66,7	52,4	14,3	3 527,2	+ 4	+ 4
Total	1 218,8	1 237,5	(18,7)	33 971,8	-6	+ 96

¹ Les chiffres font état de la contribution de chaque portefeuille au revenu de détention de l'ensemble du CFC.

² Comprend les intérêts produits par la position de réserve au FMI du Canada et les avoirs en DTS. Les intérêts versés comprennent les intérêts payés sur l'ensemble des allocations de DTS du Canada et ceux qui sont payés sur une portion des engagements à taux variable en dollars américains, la position au FMI étant, en principe, partiellement financée par ces engagements.

⁶ Les taux d'intérêt américains étant tombés en 2003 à leur niveau le plus bas en 45 ans, les coupons joints aux obligations productrices d'intérêts émises l'année dernière ont été généralement plus petits que par le passé. Étant donné que d'anciens titres ont été convertis en de nouveaux titres assortis de coupons plus petits en 2003, le montant des intérêts produits par les avoirs libellés en dollars américains a été moins élevé que les années précédentes.

Annexe 1 : Interventions sur le marché des changes

Depuis septembre 1998, la Banque du Canada, à titre de mandataire du gouvernement, n'a effectué aucune intervention sur le marché des changes sous forme d'achat ou de vente de dollars américains contre des dollars canadiens⁷. La seule intervention a été l'achat d'euros en 2000 auquel a procédé le Canada dans le cadre de sa participation à l'intervention concertée des pays du G-7 à l'appui de cette devise, tel qu'il est indiqué au tableau 7.

Le gouvernement pourrait envisager d'intervenir en cas de défaillance grave à court terme du marché du dollar canadien témoignant d'un important manque de liquidités (par exemple au cours d'une période où les prix sont extrêmement volatils et où tant les acheteurs que les vendeurs désertent graduellement le marché). Une intervention pourrait aussi être considérée si des fluctuations extrêmes (à la hausse ou à la baisse) de la monnaie nationale mettaient sérieusement en péril les conditions nécessaires à une croissance soutenue de l'économie canadienne à long terme et que l'objet de l'intervention était de contribuer à stabiliser le cours de la monnaie et de signaler que les autorités sont prêtes à recourir à d'autres mesures au besoin. On trouvera une description détaillée des interventions sur le marché des changes sur le site Web de la Banque du Canada (www.banqueducanada.ca/fr/documents/bg-e2-f.htm).

Tableau 7
Interventions sur le marché des changes

	1999	2000	2001	2002	2003
	(en millions de dollars américains)				
Achats	0	97	0	0	0
Ventes	0	0	0	0	0
Montant net	0	97	0	0	0

⁷ Les interventions officielles constituent une rubrique distincte des achats nets de devises effectués pour répondre aux besoins en monnaies étrangères ou pour alimenter les réserves.

Annexe 2 : Lignes directrices en matière de placement et de crédit pour le CFC

I. Émetteurs admissibles

Pour être admissible à des placements du CFC, un organisme doit jouir d'une cote de crédit qui se situe dans les sept catégories supérieures de crédit à long terme d'au moins deux des quatre agences d'évaluation du crédit suivantes, l'une desquelles devant être Moody's Investors Service ou Standard & Poor's :

Agence d'évaluation du crédit	Cote minimum
Moody's Investors Service	A3 ou supérieure
Standard & Poor's	A- ou supérieure
Fitch Ratings	A- ou supérieure
Dominion Bond Rating Service	A (bas) ou supérieure

Nota – La Banque des règlements internationaux et le FMI sont jugés admissibles. Les cotes mentionnées ailleurs dans le présent document utilisent l'échelle de cotation de Standard & Poor's.

II. Plafonds globaux et individuels des avoirs

a) Titres d'États souverains et d'organismes directement cautionnés par ces derniers

Émetteur	Plafond par catégorie (en % des réserves liquides)	Plafond des contreparties individuelles (en % des réserves liquides)
Titres d'États souverains ayant une cote AAA (et d'organismes directement cautionnés par ces derniers), en monnaie nationale	Aucun plafond	Aucun plafond
Titres d'États souverains ayant une cote AAA (et d'organismes directement cautionnés par ces derniers), en monnaie étrangère et Titres d'États souverains ayant une cote allant de AA- à AA+ (et d'organismes directement cautionnés par ces derniers), en monnaie nationale ou étrangère	25	10
Titres d'États souverains ayant une cote A (et d'organismes directement cautionnés par ces derniers)	2	Voir page suivante ¹

¹ Les limites établies pour les titres d'États souverains ayant une cote A (et d'organismes directement cautionnés par ces derniers) sont les suivantes :

Cote de crédit	Montant total	Portion en monnaie nationale	Portion en monnaie étrangère
(en millions de dollars américains)			
A+	500	500	50
A	250	250	25
A-	100	100	10

b) Autres titres ou dépôts admissibles

Émetteur/ institution financière	Plafond par catégorie (en % des réserves liquides)	Plafond des contreparties individuelles (en % des réserves liquides)
Titres d'organismes implicitement cautionnés par des États souverains (y compris les organismes américains admissibles)	15	3
Organisations supranationales (excluant les dépôts auprès de la BRI)	25	10
Dépôts auprès de la BRI	10	–
Dépôts auprès de banques commerciales	1,5 milliard de \$US	Voir ci-dessous

III. Limite du risque de crédit à l'égard des institutions financières (IF) faisant office de contrepartie

a) Swaps, dépôts et contrats à terme

Type de risque	Cote de crédit de l'IF faisant office de contrepartie						
	A-	A	A+	AA-	AA	AA+	AAA
Risque effectif	10	25	50	100	150	200	300
(en millions de \$US)							
Risque effectif total à l'égard de l'ensemble des IF faisant office de contrepartie	2 % des réserves liquides			s.o.	s.o.	s.o.	s.o.
25 % des réserves liquides							
Risque potentiel à l'égard de l'ensemble des IF faisant office de contrepartie	1 250						

b) Mises en pension

Cote de crédit minimum d'une contrepartie	A-	
Plafond des transactions des contreparties, selon la cote de crédit	AAA	750 millions de dollars américains
	AA	500 millions de dollars américains
	A	300 millions de dollars américains
Garanties admissibles	Bons du Trésor américains et titres d'agences du gouvernement américain	
Cote minimum des titres offerts en garantie	AAA	
Échéance maximale des titres offerts en garantie	10,5 ans	

IV. Échéances des placements

Instrument	Échéance maximale
Dépôts auprès de banques commerciales et autres placements non négociables	3 mois
Titres négociables de banques commerciales	1 an
Placements d'États souverains ayant une cote A	
En monnaie nationale	5 ans
En monnaie étrangère	1 an
Autres titres négociables	10,5 ans (sauf pour les titres appariés à un engagement particulier excédant 10,5 ans)

V. Limites relatives aux liquidités

Minimum d'avoirs en bons du Trésor américains	10 % des réserves liquides
Taille minimale de l'émission	500 millions de dollars américains
Maximum d'avoirs en titres d'une même émission, d'un programme de billets ou d'un programme de papier commercial	
	10 % de l'émission, du programme de billets ou du programme de papier commercial
Maximum de placements non négociables de plus de 5 jours	15 % des réserves liquides

VI. Composition des réserves en devises

Monnaie	Portion des réserves liquides
Dollar américain	15 milliards de dollars américains (montant qui fluctue à l'intérieur d'une fourchette opérationnelle)
Euro ou yen	Restant du CFC

Annexe 3 : Réserves officielles de liquidités internationales du Canada

Variations de mois à mois

En fin de mois	Titres	Dépôts	Or ¹	Droits de tirage spéciaux ²	Position de réserve au FMI ³	Total	Variation mensuelle totale	Opérations de gestion des réserves ⁴	Gains et pertes sur ventes d'or	Revenus de placements ⁵	Coût du service de la dette en devises	Effet des réévaluations gouvernement ⁶	Opérations nettes du gouvernement ⁶	Interventions officielles	Autres opérations ⁷
(valeur marchande en millions de dollars américains)															
2002															
Décembre	30 240	2 445	205	712	3 567	37 169	668	-692	-1	444	-195	855	257	0	0
2003															
Janvier	29 377	3 719	220	728	3 591	37 635	466	-44	0	127	-33	423	-16	0	9
Février	28 160	3 266	177	738	3 560	35 901	-1 734	-2 030	-5	283	-107	34	0	0	91
Mars	27 946	3 909	170	739	3 762	35 926	25	84	0	-102	-165	165	0	0	43
Avril	28 819	2 813	142	745	3 744	36 263	337	-30	-1	94	-66	340	0	0	0
Mai	30 377	2 319	153	777	3 797	37 423	1 160	-85	0	458	-104	847	-1	0	45
Juin	29 213	2 463	107	766	4 150	36 699	-724	-29	-2	-2	-213	-395	0	0	-83
Juillet	28 771	2 027	110	761	4 096	35 765	-934	-126	0	-366	-152	-376	-43	0	129
Août	28 575	2 100	65	765	3 785	35 290	-475	-111	1	-24	-26	-315	0	0	0
Septembre	29 095	2 751	67	794	3 971	36 678	1 388	36	0	394	-83	1 041	0	0	0
Octobre	29 258	1 789	67	795	3 947	35 856	-822	-399	0	-222	-120	-81	0	0	0
Novembre	28 671	2 573	69	812	3 968	36 093	237	-215	0	-19	-47	518	0	0	0
Décembre	29 421	2 116	45	838	3 848	36 268	175	-724	-1	241	-183	842	0	0	0
Total	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	-901	-3 673	-8	862	-1 299	3 043	-60	0	234

¹ L'or est évalué au cours en vigueur durant la séance officielle tenue à Londres dans l'après-midi du dernier jour ouvrable du mois du relevé.

² Les avoirs libellés en DTS sont évalués en fonction de la valeur en dollars américains du DTS établie par le FMI. Une hausse de la valeur en dollars américains du DTS entraîne une augmentation de la valeur en dollars américains des avoirs du Canada libellés en DTS.

³ 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 avoirs du FMI en dollars canadiens, plus les prêts consentis au FMI.

⁴ La variation nette des titres et dépôts occasionnée par les activités de financement en devises du gouvernement. (L'émission d'obligations en devises pour acquérir des avoirs augmente les réserves, tandis que les titres à échéance les réduisent.)

⁵ Les revenus de placements comprennent les intérêts touchés sur les placements et les variations de la valeur marchande des titres dues aux fluctuations des taux d'intérêt.

⁶ Les opérations nettes du gouvernement sur le marché des changes sont les achats nets de devises effectués pour satisfaire aux besoins en devises du gouvernement et pour alimenter les réserves.

⁷ Les autres opérations comprennent le soutien accru aux opérations de crédit du FMI.

Annexe 4 : Glossaire

Billets du Canada : Billets à ordre généralement libellés en dollars américains et offerts sous forme compatible avec le système d'inscription en compte. Les billets du Canada sont émis en coupures de 1 000 \$US et en multiples intégraux de cette somme. À l'heure actuelle, l'encours total des effets émis en vertu du programme est limité à 10,0 milliards de dollars américains. Les billets ont une échéance de neuf mois ou plus et peuvent être assortis d'un taux fixe ou d'un taux variable. Le taux d'intérêt ou la formule utilisée pour calculer l'intérêt, le prix à l'émission, l'échéance, les modalités de rachat ou de paiement ainsi que les autres modalités applicables sont établis par le gouvernement du Canada au moment de l'émission des billets et sont précisés dans le *Pricing Supplement*. La livraison et le paiement se font par l'intermédiaire de la Banque de New York. Pour vendre les billets, le gouvernement fait appel à cinq courtiers : Crédit Suisse First Boston Corporation, Goldman, Sachs & Co., Lehman Brothers Inc., Nesbitt Burns Securities Inc. et Scotia Capital Markets (USA) Inc. Le gouvernement peut aussi vendre des billets à d'autres négociants ou directement aux investisseurs. Les billets du Canada sont émis dans le seul but d'alimenter les réserves de change.

Bons du Canada : Billets à ordre libellés en dollars américains offerts seulement sous forme compatible avec le système d'inscription en compte. Les bons du Canada sont des instruments à escompte qui arrivent à échéance au plus tard 270 jours après la date d'émission. La plus petite coupure est de 1 000 \$US, et la commande minimale, de 1 million de dollars américains. La livraison et le règlement s'effectuent en fonds même jour par l'intermédiaire de la Chase Manhattan Bank à New York. La distribution initiale est assurée par cinq courtiers : CIBC Wood Gundy Inc., Crédit Suisse First Boston Corporation, Goldman, Sachs & Co., Lehman Brothers Inc. et RBC Dominion valeurs mobilières Inc. Les taux des bons du Canada sont affichés chaque jour pour des échéances allant de un à six mois. Les bons du Canada sont émis dans le seul but d'alimenter les réserves de change.

Eurobillets à moyen terme : Billets émis à l'extérieur des États-Unis et du Canada. Les eurobillets à moyen terme du gouvernement du Canada sont vendus soit par des membres du groupe de courtiers désignés soit par d'autres courtiers qui font office de mandataires du gouvernement pour une transaction donnée. Les eurobillets font l'objet d'achats fermes (le courtier qui les achète est responsable de leur vente) et sont vendus de façon intermittente. L'arrangeur du programme est Morgan Stanley Dean Witter. Le groupe de courtiers, basé à Londres, comprend notamment CIBC World Markets plc, Goldman Sachs International et J.P. Morgan Securities Ltd. Le programme des eurobillets à moyen terme permet de diversifier davantage les sources de financement économiques des réserves de change. Les billets peuvent être libellés dans différentes devises et être structurés en fonction des demandes des investisseurs. Les eurobillets à moyen terme sont émis dans le seul but d'alimenter les réserves de change.

Mise en pension : Transaction selon laquelle une partie vend un titre tout en convenant de le racheter à un prix et dans un délai prédéterminés.

Obligations multimarchés : Instruments négociables en devises placés par l'intermédiaire de consortiums et assortis de taux d'intérêt fixes. La majorité des obligations multimarchés émises par le Canada sont libellées en dollars américains.

Point de base : Un centième de un pour cent (0,01 %).

Prêt de titres : Prêt d'un titre d'une contrepartie à une autre, laquelle devra remettre le même titre en guise de remboursement. Le prêt est souvent garanti. Il permet à une contrepartie qui est en possession d'un titre donné d'en tirer davantage de revenus.

Swap de devises : Accord qui permet d'échanger des types de rendement (p. ex., un taux d'intérêt fixe contre un taux d'intérêt variable); l'échange porte aussi sur le principal jusqu'à échéance. Les swaps de devises fondés sur des titres intérieurs constituent pour le gouvernement une solution de rechange économique aux émissions d'obligations en devises pour atteindre ses cibles à long terme en matière de financement des réserves de change.

Compte du fonds des changes

La responsabilité de la direction relativement aux états financiers

La responsabilité des états financiers du Compte du fonds des changes (CFC) ainsi que de l'information contenue dans le Rapport annuel incombe au ministère des Finances. Les activités du CFC sont régies par les dispositions de la partie II de la *Loi sur la monnaie*. La Banque du Canada gère le CFC en sa qualité d'agent financier.

Les états financiers ont été préparés conformément aux conventions comptables énoncées à la note 2 aux états financiers, qui concordent avec celles adoptées par le gouvernement canadien. Par ailleurs, ces conventions ont été appliquées de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

Le ministère des Finances établit les politiques relatives aux opérations et aux placements du CFC ainsi qu'aux activités comptables correspondantes. Il s'assure également que les activités du CFC sont conformes aux dispositions de la *Loi sur la monnaie*.

La Banque du Canada effectue des opérations pour le CFC et tient des registres de façon à fournir une assurance raisonnable quant à la fiabilité des états financiers. La Banque soumet au ministère des Finances un rapport sur la situation financière du CFC et sur les résultats de ses opérations.

La vérificatrice générale du Canada effectue une vérification indépendante des états financiers du CFC et présente au ministre des Finances un compte rendu des résultats de sa vérification.

Le Rapport annuel du Compte du fonds des changes est déposé au Parlement de même que les états financiers, lesquels font partie des Comptes publics du Canada, et ils sont remis au Comité permanent des comptes publics aux fins d'examen.

Le premier sous-gouverneur,
Banque du Canada,


Paul Jenkins

Le sous-ministre,
ministère des Finances,


Kevin G. Lynch

La comptable en chef,
Banque du Canada,


S. Vokey, CA

Ottawa, Canada

Rapport du vérificateur

Au ministre des Finances

J'ai vérifié le bilan du Compte du fonds des changes au 31 décembre 2003 et l'état des revenus de l'exercice terminé à cette date. Ces états financiers ont été établis pour satisfaire aux articles 20 et 21 de la *Loi sur la monnaie*. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction du Compte. Ma responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en me fondant sur ma vérification.

Ma vérification a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'inexactitudes importantes. La vérification comprend le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À mon avis, ces états financiers donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière du Compte au 31 décembre 2003 ainsi que de ses revenus et de ses flux de trésorerie pour l'exercice terminé à cette date conformément aux conventions comptables énoncées à la note 2 aux états financiers, qui sont conformes à celles du gouvernement du Canada.

Ces états financiers, qui n'ont pas été établis, et qui n'avaient pas à être établis, selon les principes comptables généralement reconnus du Canada, sont fournis uniquement à titre d'information et pour être utilisés par le ministre des Finances afin de satisfaire aux articles 20 et 21 de la *Loi sur la monnaie* tels qu'énoncés à la note 2 aux états financiers. Ces états financiers ne sont pas destinés à être utilisés, et ne doivent pas l'être, par des personnes autres que les utilisateurs déterminés, ni à aucune autre fin que la ou les fins auxquelles ils ont été établis.

De plus, à mon avis, les opérations du Compte dont j'ai eu connaissance au cours de ma vérification des états financiers ont été effectuées, à tous les égards importants, conformément à la partie II de la *Loi sur la monnaie*.

Pour la vérificatrice générale du Canada



Douglas G. Timmins, CA
vérificateur général adjoint

Ottawa, Canada
Le 12 mars 2004

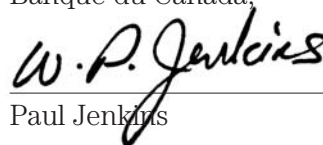
Compte du fonds des changes

Bilan au 31 décembre 2003

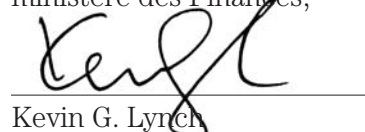
	2003		2002	
	É.-U.	CAN	É.-U.	CAN
	(en millions de dollars)			
Actifs				
Avoirs libellés en dollars É.-U.				
Encaisse et dépôts à court terme	2 277	2 952	2 529	3 990
Titres négociables (notes 5 et 6)	12 812	16 611	14 635	23 088
	15 089	19 563	17 164	27 078
Avoirs libellés en d'autres devises				
Encaisse et dépôts à court terme (note 7)	89	116	134	211
Titres négociables (notes 5 et 7)	15 261	19 786	13 899	21 928
	15 350	19 902	14 033	22 139
Avoirs libellés en droits de tirage spéciaux				
Droits de tirage spéciaux (note 8)	842	1 090	719	1 134
Or et prêts d'or (note 9)	6	7	28	45
	848	1 097	747	1 179
Réserves officielles de liquidités internationales	31 287	40 562	31 944	50 396
Dû au Trésor				
Avances (note 10)		37 599		47 668
Revenus nets pour l'exercice		2 963		2 728
		40 562		50 396

Approuvé par :

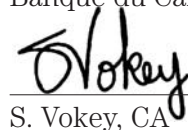
Le premier sous-gouverneur,
Banque du Canada,


Paul Jenkins

Le sous-ministre,
ministère des Finances,


Kevin G. Lynch

La comptable en chef,
Banque du Canada,


S. Vokey, CA

(Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.)

*Compte du fonds des changes**État des revenus pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003*

	2003	2002
	(en millions de dollars canadiens)	
Revenus de placements		
Titres négociables	1 931	2 110
Encaisse et dépôts à court terme	49	91
Droits de tirage spéciaux	21	23
Or	–	4
	2 001	2 228
Autres revenus		
Gains nets provenant de la vente d'or	205	175
Gains nets de change	757	325
	962	500
Revenus nets pour l'exercice, dûs au Trésor	2 963	2 728

(Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers.)

Compte du fonds des changes

Notes aux états financiers

Exercice terminé le 31 décembre 2003

1. Pouvoir et objectif

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

La *Loi* confère au CFC le mandat d'aider à contrôler et à préserver la valeur externe du dollar canadien, et le ministre des Finances acquiert ou vend pour le CFC les avoirs jugés appropriés à cette fin en vertu de la *Loi sur la monnaie*. Le CFC est habilité à investir dans des instruments approuvés par le ministre des Finances conformément à la *Loi*.

Les objectifs du CFC sont de répondre aux besoins de trésorerie généraux du gouvernement et de favoriser un comportement ordonné du marché du dollar canadien. En septembre 1998, le ministère des Finances et la Banque du Canada ont décidé de ne plus intervenir de façon prévisible ou automatique sur le marché des changes (vente ou achat de devises et achat ou vente de dollars canadiens lorsque le taux de change subit l'influence des forces du marché). Selon l'approche suivie à l'heure actuelle, la Banque du Canada intervient lorsqu'elle le juge à propos.

Les revenus de l'exercice doivent être versés au Trésor du gouvernement du Canada au cours des trois mois suivant la fin de l'exercice, conformément à la *Loi sur la monnaie*.

2. Principales conventions comptables

Tel que le prévoit la *Loi sur la monnaie*, les états financiers du CFC sont préparés conformément aux conventions comptables qu'utilise le gouvernement du Canada pour établir ses états financiers. Les états financiers du CFC sont préparés pour le ministre des Finances en conformité avec les articles 20 et 21 de la *Loi sur la monnaie*.

La méthode de comptabilité utilisée dans les états financiers du CFC diverge des principes comptables généralement reconnus du Canada du fait que le coût théorique des avances n'est pas déclaré. Les avances sont consenties sans intérêt selon les modalités prescrites par le gouverneur en conseil, et seules les opérations relatives aux actifs sont inscrites au CFC. Les principales conventions comptables du CFC sont énoncées ci-dessous.

a) Présentation des états financiers

Les états financiers ont pour objet de faire rapport au Parlement sur les opérations du CFC conformément à la *Loi sur la monnaie*. La Banque du Canada peut, au nom du ministre des Finances, faire des opérations sur des actifs, notamment vendre, prêter ou emprunter ces derniers, selon les modalités prescrites par la *Loi*.

L'entité déclarante du CFC est limitée aux opérations permises par la *Loi sur la monnaie* et à la catégorie de frais déterminée par le ministre selon l'autorisation prévue par la loi. À cette fin, les opérations suivantes sont inscrites au CFC :

Le produit, les gains et les intérêts de toute opération relative aux actifs sont portés au crédit du CFC, ainsi que les sommes reçues à l'échéance des valeurs, dépôts ou billets détenus pour ce compte.

Les frais qui, par décision du ministre, se rapportent à l'exploitation du CFC sont imputés sur celui-ci, à l'exclusion des coûts des services d'administration, de garde et d'agent financier fournis par la Banque du Canada concernant les opérations du CFC et qui ne sont pas comptabilisés dans les états financiers.

Le versement, sur le Trésor, d'avances sans intérêt au CFC est autorisé par le ministre, aux conditions fixées par le gouverneur en conseil.

Les revenus nets de l'exercice du CFC sont versés au Trésor ou, s'ils sont négatifs, imputés sur ce dernier.

Les états financiers mettent en lumière tous les changements substantiels dans la trésorerie. Celle-ci n'a donc pas fait l'objet d'un état distinct.

b) Évaluation des actifs

La juste valeur marchande estimative de l'encaisse, des dépôts à court terme et des droits de tirage spéciaux (DTS), lesquels sont inscrits à leur coût et sont généralement détenus jusqu'à l'échéance, est réputée correspondre à la valeur comptable.

Les titres négociables sont ajustés afin de tenir compte de l'amortissement des primes ou des escomptes, le cas échéant, et ils sont comptabilisés au coût après amortissement, comprenant les intérêts courus, ou à la valeur marchande en fin d'exercice, selon le moindre des deux. Les achats et les ventes de titres sont inscrits à la date du règlement des opérations.

Les chiffres relatifs aux titres négociables, aux dépôts à court terme et aux DTS comprennent les intérêts courus. Le DTS est une unité de compte établie par le Fonds monétaire international (FMI), dont la valeur est déterminée par rapport à un panier composé de quatre grandes monnaies.

Le poste *Or et prêts d'or* comprend les intérêts courus sur ces prêts. L'or détenu par le CFC et les prêts d'or sont évalués à 35 DTS l'once troy d'or fin, ce qui s'approche du coût et correspond à la valeur utilisée dans les Comptes publics du Canada.

c) Revenus de placements

Les revenus de placements sont enregistrés selon la méthode de la comptabilité d'exercice et comprennent les intérêts gagnés, l'amortissement des primes et des escomptes, les gains et pertes résultant de la vente de titres, les revenus issus de prêts d'or et les revenus découlant des opérations de prêt de titres. Les

moins-values liées à l'ajustement (le cas échéant) de la valeur des titres en fonction de leur valeur marchande en fin d'exercice sont déduites des revenus de placements de l'exercice auquel elles se rapportent.

d) Or

Les gains nets provenant de ventes d'or sont enregistrés à la date du règlement des opérations et inclus avec les *Autres revenus* dans l'état des revenus. Les intérêts gagnés sur les prêts d'or sont inscrits selon la méthode de la comptabilité d'exercice, et les primes encaissées sur les ventes d'options d'achat d'or sont comptabilisées lorsqu'elles sont reçues. Ces deux éléments sont inclus dans la catégorie *Revenus de placements* de l'état des revenus.

e) Opérations de prise en pension tripartites

En 2003, le CFC a commencé à avoir recours à des opérations de prise en pension tripartites. Celles-ci sont des opérations sur titres du marché monétaire dans le cadre desquelles le CFC prête des fonds garantis à des contreparties désignées aux taux du marché en vigueur. Les effets remis en nantissement de ces opérations sont détenus par un dépositaire. Les opérations de prise en pension tripartites sont inscrites au bilan dans la catégorie *Encaisse et dépôts à court terme*. Le chiffre indiqué comprend les montants auxquels les titres ont été prêtés à l'origine ainsi que les intérêts courus. Les revenus issus de ces opérations sont inclus dans la catégorie *Revenus de placements* de l'état des revenus.

f) Conversion des devises et des DTS

Les actifs et les avances libellés en devises et en DTS sont convertis à leurs équivalents en dollars canadiens et en dollars É.-U. en fonction des taux de change suivants, lesquels étaient en vigueur à la fin de l'exercice :

	2003	2002
	(dollars canadiens)	
Dollar É.-U.	1,2965	1,5776
Euro	1,6282	1,6568
Yen japonais	0,01207	0,01328
Droit de tirage spécial	1,92656	2,13699

Les gains ou pertes découlant de la conversion des actifs et des avances libellés en devises et en DTS, ainsi que des opérations effectuées au cours de l'exercice, sont enregistrés comme *Gains nets de change* et inclus avec les *Autres revenus* dans l'état des revenus. Les gains ou pertes de change non réalisés résultant des opérations de couverture sont également comptabilisés avec les *Gains nets de change*.

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

3. Opérations officielles du gouvernement

Les opérations officielles du gouvernement consistent en des achats et des ventes de dollars canadiens contre des devises. Ces opérations ont pour objet de favoriser un déroulement ordonné sur le marché des opérations visant le dollar canadien ou de satisfaire les besoins nets du gouvernement en devises. Depuis septembre 1998, il n'y a eu aucune opération visant à modérer les variations du cours du dollar canadien.

La majorité, mais non la totalité, des réserves officielles de devises internationales du Canada sont versées dans le CFC. Celui-ci renferme environ 89 % (contre 90 % en 2002) des réserves officielles canadiennes.

4. Gestion du risque et instruments financiers

Le rôle du CFC à titre de principal dépositaire des réserves officielles de liquidités internationales du Canada détermine la nature des actifs détenus et des opérations menées, ainsi que l'utilisation qui est faite des instruments financiers.

Pour assurer une diversification prudente du portefeuille du CFC en matière de risque de crédit, les lignes directrices relatives aux placements établissent des plafonds pour les avoirs selon la catégorie d'émetteurs (États souverains, organismes gouvernementaux, institutions supranationales ou institutions financières commerciales) et par type d'instruments; d'autres limites s'appliquent au montant qui peut être engagé auprès d'un même émetteur ou d'une même contrepartie.

Aux termes des lignes directrices relatives aux placements établies par le ministre des Finances, le CFC peut détenir des titres de dette, libellés dans les monnaies désignées dans ces lignes, qui sont émis par des États souverains jouissant d'une cote de crédit élevée et par des organismes représentant ces États, ainsi que par des organisations supranationales. Ces titres doivent avoir une cote de crédit A- ou supérieure décernée par deux des quatre agences d'évaluation désignées (Standard and Poor's, Moody's, Fitch et Dominion Bond Rating Service); une des agences doit nécessairement être Standard and Poor's ou Moody's. Le CFC peut également effectuer des dépôts ou d'autres opérations auprès d'institutions financières commerciales jouissant d'une cote de crédit semblable, l'échéance de ces dépôts ne devant pas dépasser trois mois.

On réduit les risques de taux d'intérêt et de change en appariant la structure de durée des actifs du CFC et les devises dans lesquelles ils sont libellés avec les emprunts en devises correspondants du gouvernement du Canada.

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 contreparties figurant sur une liste approuvée par le gouvernement. Chaque emprunteur doit conclure un accord de prêt de titres avec l'un des agents. Les emprunteurs sont également tenus de donner des garanties pour les titres empruntés, selon une liste sélective approuvée par le gouvernement. Les garanties admissibles se limitent à certains types de titres et à certaines échéances et cotes de crédit. Les agents fournissent aussi une indemnité en cas de défaillance de l'emprunteur. Le CFC conclut des prêts de titres afin d'obtenir un rendement accru sur les placements.

5. Structure des placements en devises selon l'échéance

	2003				2002	
	Valeur nominale		Prime/décote avant amortis- sement et intérêts courus	Coût après amortis- sement	Coût après amortis- sement	
	Moins de 6 mois	6 à 12 mois				1 à 5 ans
(en millions de dollars É.-U.)						
Avoirs en dollars É.-U.						
Titres du gouvernement	3 200	-	-	(5)	3 195	3 114
Autres titres	1 375	1 265	5 248	225	9 617	11 521
Total des avoirs en dollars É.-U.	4 575	1 265	5 248	220	12 812	14 635
Autres devises						
Avoirs en euros						
Autres titres	521	927	6 539	501	14 326	13 053
Avoirs en yens						
Titres du gouvernement	-	-	465	5	935	846
Total des autres devises	521	927	7 004	506	15 261	13 899
Total	5 096	2 192	12 252	726	28 073	28 534

6. Titres négociables libellés en dollars É.-U.

Titres	2003			2002		
	Valeur nominale	Coût après amortissement		Valeur nominale	Coût après amortissement	
	É.-U.	É.-U.	CAN	É.-U.	É.-U.	CAN
	(en millions de dollars)					
Gouvernement des États-Unis	3 200	3 193	4 141	3 125	3 114	4 913
Agences fédérales américaines	5 124	5 182	6 718	4 366	4 415	6 965
États souverains et institutions internationales	4 268	4 306	5 583	6 875	6 901	10 886
Intérêts courus	–	131	169	–	205	324
	12 592	12 812	16 611	14 366	14 635	23 088
Valeur marchande estimative en fin d'exercice		13 199	17 113		15 316	24 163

La valeur marchande estimative est établie en fonction des cours du marché.

Les prêts de titres sont effectués au nom du CFC par des agents qui les garantissent et se chargent d'obtenir les garanties nécessaires de valeur égale ou supérieure auprès des contreparties admises à ces opérations. À la fin de l'exercice, une portion des avoirs du CFC en titres du gouvernement des États-Unis consistant en 2 250 millions de dollars É.-U. (valeur nominale) d'obligations du Trésor servait aux opérations de prêt de titres aux institutions financières (contre 2 200 millions en 2002).

7. Actifs libellés en d'autres devises*Encaisse et dépôts à court terme*

	2003		2002	
	É.-U.	CAN	É.-U.	CAN
	(en millions de dollars)			
Euros	13	17	65	102
Yens japonais	76	99	69	109
	89	116	134	211

Titres négociables

	2003			2002		
	Valeur nominale	Coût après amortissement		Valeur nominale	Coût après amortissement	
	É.-U.	É.-U.	CAN	É.-U.	É.-U.	CAN
	(en millions de dollars)					
Euros	13 825	14 326	18 573	12 637	13 053	20 593
Yens japonais	931	935	1 213	842	846	1 335
	14 756	15 261	19 786	13 479	13 899	21 928
Valeur marchande estimative en fin d'exercice		15 862	20 565		14 597	23 028

La valeur marchande estimative est établie en fonction des cours du marché.

8. Droits de tirage spéciaux (DTS)

	2003		2002	
	É.-U.	CAN	É.-U.	CAN
	(en millions de dollars)			
Solde à la fin de l'exercice	838	1 087	717	1 130
Intérêts courus	4	3	2	4
	842	1 090	719	1 134

9. Or et prêts d'or

Le CFC a vendu 490 067 onces d'or fin au cours de l'exercice (contre 452 516 onces en 2002).

	2003		2002	
	É.-U.	CAN	É.-U.	CAN
	(en millions de dollars)			
Solde à la fin de l'exercice				
Prêts d'or	–	–	23	37
Or	6	7	5	8
	6	7	28	45

La valeur comptable et la valeur marchande (basée sur les prix établis sur le marché de Londres) de l'or et des prêts d'or, à l'exclusion des intérêts courus sur les prêts d'or, s'établissaient comme suit en fin d'exercice :

	2003		2002	
	Prix de l'once troy d'or fin	Valeur totale en millions	Prix de l'once troy d'or fin	Valeur totale en millions
Valeur comptable				
\$É.-U.	52,01	6	47,41	28
\$CAN	67,43	7	74,79	45
Valeur marchande				
\$É.-U.	417,25	45	347,20	208
\$CAN	540,96	59	547,74	328

10. Dû au Trésor – Avances

Le CFC se finance au moyen d'avances consenties par le Trésor. L'encours de celles-ci a été limité à un plafond de 60 milliards de dollars canadiens en vertu d'un décret daté du 26 avril 2001. À la fin de l'exercice, les avances (dépôts) s'établissaient comme suit :

	2003	2002
	(en millions de dollars canadiens)	
Dollars É.-U.	23 898	32 852
Dollars canadiens	(4 347)	(5 447)
Euros	17 920	20 132
Yens japonais	1 303	1 435
Droits de tirage spéciaux	(1 175)	(1 304)
	37 599	47 668

Le produit des emprunts en devises contractés par le Canada et des DTS attribués par le FMI a été avancé au CFC par le Trésor. 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. Les intérêts à payer par le Canada au titre des emprunts en devises et les frais relatifs aux DTS attribués au Canada sont imputés directement au Trésor.

Le CFC a besoin d'avances en dollars canadiens pour régler ses achats de devises. Les ventes de devises donnent lieu à des entrées de dollars canadiens, qui sont versées au Trésor et qui ont pour effet de faire baisser l'encours des avances en dollars canadiens. Des ventes cumulatives nettes de devises se traduisent par des dépôts nets en dollars canadiens au Trésor.

11. Engagements

a) Swaps de devises

Le CFC peut conclure des swaps à court terme de devises avec la Banque du Canada afin d'aider cette dernière dans ses opérations de gestion de trésorerie. Aucun tirage n'a été effectué sur de tels mécanismes en 2003 et en 2002, et il n'y avait aucun engagement découlant de swaps de devises en cours au 31 décembre 2003.

b) Options sur or et contrats à terme

Le ministre des Finances a autorisé la vente d'options d'achat d'or ainsi que la vente d'or à terme sur une partie du stock d'or du CFC. En fin d'exercice, celui-ci n'avait pris aucun engagement de vendre de l'or en vertu de contrats d'option sur or (20 000 onces d'or fin en 2002) ou de contrats à terme (66 millions de dollars É.-U. en 2002).

c) Contrats de change

Le tableau suivant présente la juste valeur des contrats de change et l'encours de ces contrats au 31 décembre :

	2003		2002	
	Valeur contractuelle	Juste valeur	Valeur contractuelle	Juste valeur
	(en millions de dollars canadiens)			
Ventes à terme	4	–	2 975	(29)
Achats à terme	–	–	2 991	29

La juste valeur estimative des contrats de change est calculée en fonction des taux de change en fin d'exercice. Les contrats qui ont une juste valeur positive sont ceux qui, s'ils étaient réglés immédiatement, résulteraient en un gain. À l'inverse, le règlement immédiat d'un contrat ayant une juste valeur négative entraînerait une perte.