



RAPPORT SUR

LA GESTION DES

RÉSERVES OFFICIELLES

DE LIQUIDITÉS

INTERNATIONALES

DU CANADA

2004



RAPPORT SUR

LA GESTION DES

RÉSERVES OFFICIELLES

DE LIQUIDITÉS

INTERNATIONALES

DU CANADA

2004



Ministère des Finances
Canada

Department of Finance
Canada

© **Sa Majesté la Reine du chef du Canada (2005)**
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. : F1-31/2004F
ISBN 0-662-79889-9

Table des matières

But du Rapport	5
Faits saillants en 2004	7
Vue d'ensemble du Compte du fonds des changes	9
Cadre de gestion	9
Gouvernance du CFC	10
Politiques de gestion du CFC	10
Revue des opérations en 2004	15
Principales initiatives	15
Conditions du marché	17
Composition des réserves officielles de liquidités internationales	18
Variation du niveau des réserves officielles de liquidités internationales	20
Sources des variations au cours de 2004	20
Financement	22
Rendement du portefeuille	23
Mesures des risques	27
Annexe 1 : Interventions sur le marché des changes	29
Annexe 2 : Lignes directrices en matière de placement et de crédit pour le CFC	30
Annexe 3 : Réserves officielles de liquidités internationales du Canada	33
Annexe 4 : Glossaire	34
États financiers	37

But du Rapport

Le présent rapport donne un compte rendu détaillé des opérations de gestion des réserves officielles de liquidités internationales du gouvernement du Canada et, principalement, des opérations du Compte du fonds des changes (CFC) pour l'année civile 2004.

Le CFC, qui représente la composante la plus importante des réserves officielles de liquidités internationales, est un portefeuille d'actifs liquides en devises. Ce portefeuille, qui est géré activement, permet de répondre aux besoins de trésorerie en devises du gouvernement du Canada et fournit le financement nécessaire pour aider à favoriser le comportement ordonné du dollar canadien sur le marché des changes. Le CFC est financé par des passifs du gouvernement du Canada libellés ou convertis en devises. Les actifs et les passifs sont appariés le plus étroitement possible tant sur le plan des devises que sur celui de la durée, afin que les risques de change et de taux d'intérêt auxquels s'expose le gouvernement soient réduits le plus possible.

Le CFC est régi par la *Loi sur la monnaie*, qui exige que le ministre des Finances rende compte au Parlement de ses opérations pour chaque année civile dans les cinq mois suivant la fin de l'année. À cet effet, le Rapport brosse un tableau détaillé du cadre de gestion et de la composition du CFC ainsi que de ses variations au cours de l'année et des initiatives stratégiques le concernant. Les états financiers qui l'accompagnent ont été vérifiés par la vérificatrice générale du Canada et fournissent des renseignements sur la position du portefeuille du CFC à la fin de l'année.

Les réserves officielles de liquidités internationales du Canada totalisaient 34 467 millions de dollars américains au 31 décembre 2004 (tableau 1). Ces réserves se composaient du CFC (31 030 M\$US), de la position de réserve au Fonds monétaire international (FMI) (3 327 M\$US) et des comptes de devises détenus par la Banque du Canada (105 M\$US) et par le receveur général du Canada (5 M\$US).

Tableau 1

Le CFC et les réserves officielles de liquidités internationales

	2003	2004	Variation
	(Valeur marchande en M\$US au 31 décembre)		
Titres ¹	29 111	27 834	-1 277
Dépôts	2 315	2 223	- 92
Or	45	48	3
Droits de tirage spéciaux (DTS)	838	925	87
Total des actifs du CFC	32 309	31 030	- 1 279
Position de réserve au FMI	3 848	3 327	- 521
Compte de la Banque du Canada	106	105	- 1
Compte du receveur général	5	5	0
Total des réserves officielles de liquidités internationales	36 268	34 467	- 1 801

¹ Comprend des titres émis par des États souverains, des organismes gouvernementaux et des institutions supranationales (organisations financières internationales).

Faits saillants en 2004

L'année 2004 a été marquée par les faits suivants :

- *Variation du niveau des réserves officielles de liquidités internationales* : Au 31 décembre 2004, les réserves officielles de liquidités internationales avaient baissé pour se situer à 34,5 milliards de dollars américains, comparativement à 36,3 milliards au 31 décembre 2003. Cette baisse reflète une réduction de 1,3 milliard des actifs du CFC et une diminution de 0,5 milliard de la position de réserve au FMI.
- *Variation du niveau du CFC* : La baisse du niveau du CFC, qui est passé de 32,3 milliards de dollars américains à 31,0 milliards, tient principalement à l'arrivée à échéance de passifs en devises, qui s'est accompagnée de la vente ou de l'arrivée à échéance d'actifs. La réduction a été en partie compensée par une augmentation de la valeur du CFC, qui est attribuable surtout à l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar américain.
- *Sources de financement* : Le programme de swaps de devises fondés sur des titres intérieurs a été la principale source de financement en devises du gouvernement. Celui-ci a obtenu 3,1 milliards de dollars américains à un coût moyen équivalant au taux interbancaire offert à Londres à trois mois, pour le dollar américain, diminué de 44 points de base. Cela représente un niveau de financement légèrement plus avantageux qu'au cours des dernières années.
- *Politique de placement* : La politique de placement du CFC a été passée en revue dans le but d'évaluer l'éventail d'actifs admissibles et de voir à ce que les politiques du gouvernement soient conformes aux pratiques optimales de gestion des actifs d'États souverains comparables. Dans le cadre de ce processus, les principes et objectifs régissant la gestion du CFC ont été reformulés.
- *Cadre de présentation de rapports* : Le mode de présentation interne de l'information a été renforcé par la mise en place d'un nouveau cadre de présentation de rapports sur le rendement des placements et les risques. Le nouveau cadre combine les rapports mensuel et trimestriel sur le rendement et les risques, auparavant distincts, et préconise une approche intégrée qui fait mieux comprendre et apprécier le rapport entre les risques et le rendement.
- *Rendement du portefeuille* : Le CFC est géré comme un portefeuille d'actifs et de passifs dont on s'efforce de maximiser le rendement et de réduire au minimum le coût de portage (l'intérêt payé sur les passifs moins celui perçu sur les actifs, plus les gains réalisés). En 2004, le CFC a rapporté au gouvernement des revenus nets de 91 millions de dollars américains, ou 25 points de base (27 points de base lorsqu'on inclut la position de réserve au FMI). Cela représente 160 millions de dollars américains en gains réalisés sur les ventes d'actifs libellés en dollars américains et en euros, moins des coûts nets en intérêts de 69 millions (64 M\$US lorsqu'on inclut la position de réserve au FMI).

- *Nouvelle mesure de rendement* : Un nouveau paramètre, le rendement total, a été mis au point pour mesurer la performance. Le rendement total est une mesure basée sur la valeur marchande des actifs et des passifs du CFC qui tient compte de trois variables clés : les gains ou pertes réalisés sur les ventes d'actifs, les gains ou pertes non réalisés sur les actifs et les passifs en portefeuille, et le revenu net en intérêts. Le gouvernement a obtenu un rendement total de 20 points de base sur le portefeuille du CFC en 2004. Lorsqu'on inclut la position de réserve au FMI, le rendement total passe à 59 points de base.
- *Vérification annuelle* : Le Bureau du vérificateur général a effectué sa vérification annuelle du CFC en tant que portefeuille de placements. Les états financiers vérifiés ainsi qu'un énoncé d'opinion sans réserve des vérificateurs accompagnent le présent rapport.

Vue d'ensemble du Compte du fonds des changes

La présente section décrit le cadre de gestion du CFC, y compris son but, ses objectifs et ses principes directeurs, sa structure de gouvernance ainsi que ses politiques de placement, de gestion des actifs et des passifs, de gestion des risques et d'évaluation du rendement.

Cadre de gestion

But

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

Objectifs clés

- *Maintenir un niveau élevé de liquidité* : Placer les réserves dans des actifs qui viennent à échéance ou peuvent être vendus très rapidement avec un minimum de répercussions sur le marché et, donc, de perte de valeur.
- *Préserver la valeur du capital* : Réduire le plus possible le risque de perte de valeur marchande en maintenant un portefeuille diversifié d'actifs de haute qualité (quant à la cote de crédit et au type d'émetteur), en appariant les actifs et les passifs (sur le plan des devises et de la durée) et en appliquant des pratiques appropriées d'atténuation des risques.
- *Optimiser le rendement* : Obtenir le meilleur rendement possible tout en respectant les objectifs de liquidité et de préservation de la valeur du capital.

Principes directeurs régissant la gestion financière

La gestion des fonds du gouvernement, qui englobe une vaste gamme d'activités liées à l'émission de titres de dette et à la gestion d'actifs financiers liquides, y compris le CFC, repose sur trois principes généraux :

- *Gouvernance* : Le cadre de gouvernance devrait garantir que les activités de gestion de la dette et des actifs sont menées en conformité avec des lignes directrices clairement établies en matière d'opérations et de risques et que la surveillance des risques se fait indépendamment des opérations de gestion de la trésorerie.
- *Transparence* : L'information relative à la gestion et au rendement devrait être communiquée en temps voulu, pour assurer la compréhension du public et la reddition de comptes.
- *Pratiques optimales* : Les cadres et les pratiques opérationnels devraient être conformes aux pratiques optimales d'émetteurs souverains comparables. L'efficacité du cadre de gouvernance, des initiatives stratégiques et des opérations devrait faire l'objet d'évaluations régulières.

Principes additionnels pour la gestion des réserves

- *Prudence* : Les emprunts et les placements devraient être gérés de manière à limiter l'exposition aux risques et à protéger la valeur des actifs du gouvernement.
- *Rapport coût-efficacité* : Le coût de portage des réserves, qui tient compte du rendement des actifs et du coût des passifs, devrait être le plus bas possible.

Gouvernance du CFC

Le CFC est régi par les dispositions de la partie II de la *Loi sur la monnaie*, qui exige que le ministre des Finances rende compte au Parlement des opérations du CFC chaque année civile, dans les cinq mois suivant la fin de l'année. Le mandat qui est conféré au CFC par la *Loi* est d'aider à contrôler et à préserver la valeur externe du dollar canadien. Le ministre des Finances peut acquérir, vendre ou prêter pour le CFC les actifs jugés appropriés à cette fin en vertu de la *Loi*. Le ministre des Finances approuve les politiques et la stratégie générales en matière de placement et de gestion des risques du CFC; en particulier, il fixe le niveau auquel devraient se situer les réserves de change.

Le ministère des Finances et la Banque du Canada se partagent la responsabilité de la planification stratégique et de la gestion opérationnelle 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.

La supervision des activités est confiée au Comité de gestion financière, formé de cadres supérieurs du ministère des Finances et de la Banque du Canada. Le Comité de gestion financière conseille le ministre en matière de politiques et de stratégie, supervise la mise en application des politiques et des plans qui ont été approuvés et examine les rapports faisant état des résultats obtenus en matière de rendement.

Le Comité de gestion financière est appuyé dans ses activités par le Comité des risques, dont le mandat est de superviser l'application de la politique en matière de gestion des risques et de donner des conseils à cet égard, ainsi que de rendre compte au Comité de gestion financière du degré d'exposition aux risques financiers. Le Bureau de surveillance des risques financiers à la Banque du Canada offre un soutien analytique au Comité des risques dans l'exercice de son mandat. Il est aussi chargé de surveiller la position financière et le rendement du CFC, y compris l'exposition au risque de marché, au risque de crédit, au risque opérationnel, au risque de liquidité et au risque juridique, et d'en rendre compte régulièrement.

Politiques de gestion du CFC

La gestion du CFC se fait selon un ensemble de politiques portant sur le placement, la gestion des actifs et des passifs, la gestion des risques et l'évaluation du rendement.

Politique de placement

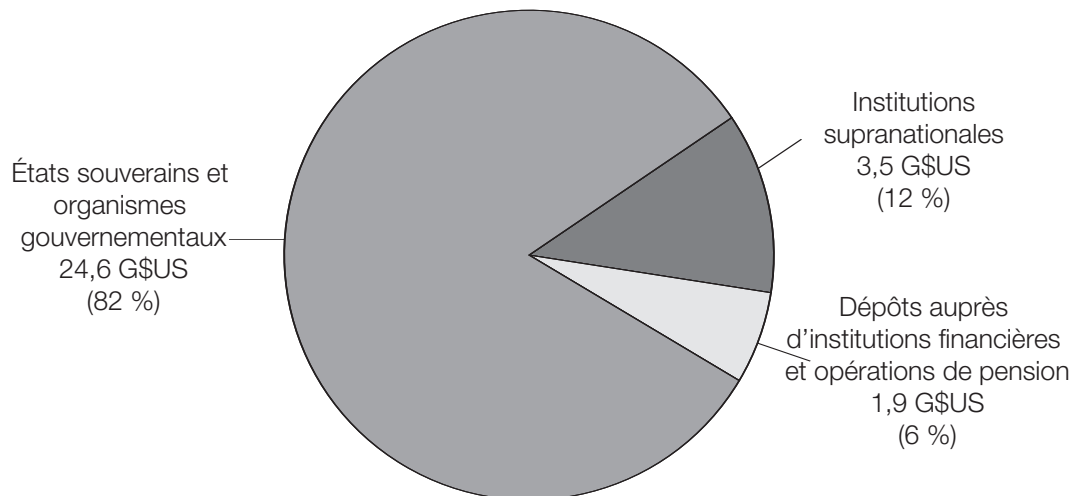
La politique du CFC en matière de placement s'efforce de maximiser le rendement à l'intérieur des limites imposées par les objectifs de liquidité et de préservation du capital. À cet effet, le gouvernement privilégie les titres (obligations et bons) émis par des États souverains, des organismes gouvernementaux ou des institutions supranationales et libellés en dollars américains, en euros et en yens. Les réserves peuvent aussi être placées sous forme de dépôts auprès d'institutions financières ou dans des opérations tripartites de pension sur titres libellés en dollars américains.

En outre, selon la politique de placement, le portefeuille du CFC doit comporter deux volets : le volet liquidité et le volet placement. Le volet liquidité sert à répondre aux besoins généraux de liquidités en devises du gouvernement. Il se compose d'actifs libellés en dollars américains hautement cotés, tels que des obligations du Trésor américain, des bons à prime et des dépôts bancaires à un jour. Le volet placement consiste en un ensemble diversifié de titres de qualité hautement cotés, libellés en dollars américains, en euros et en yens.

La politique de placement est appuyée par des lignes directrices en matière de placement et de crédit, approuvées par le ministre (annexe 2). Ces lignes directrices, qui régissent le placement des réserves, fixent des limites concernant les émetteurs et les contreparties dans tous les secteurs d'activité et prévoient la diversification des actifs et des contreparties. Elles définissent en outre des normes de grande liquidité. Il existe également des règles relatives à l'échéance maximale des placements.

Le portefeuille du CFC se compose principalement de titres émis par des États souverains et des organismes gouvernementaux (82 %), qui répondent à la fois aux exigences de liquidité et de préservation du capital (graphique 1)¹. La proportion de ces titres est demeurée relativement stable au cours des cinq dernières années. Quant aux dépôts, ils ne représentent qu'une partie assez faible du portefeuille, les titres du marché monétaire offrant des rendements inférieurs à ceux d'autres options de placement. Comme par les années passées, le volet liquidité a surtout été constitué, durant l'année, d'obligations du Trésor américain, étant donné que ce sont les titres les plus liquides sur le marché.

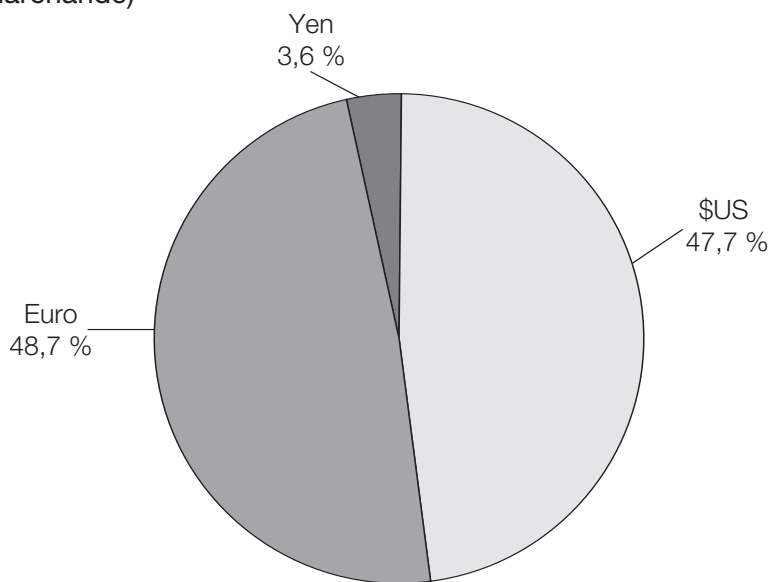
Graphique 1
Composition du CFC au 31 décembre 2004
(Valeur marchande)



¹ Ce graphique ne tient pas compte des DTS ni de l'encaisse-or.

En ce qui concerne la ventilation des devises, le gouvernement a pour pratique de détenir des actifs libellés en dollars américains représentant quelque 15 milliards de dollars américains (ce montant fluctue à l'intérieur d'une fourchette opérationnelle). En effet, la plupart des passifs sont libellés dans cette monnaie et, dans le passé, les interventions sur le marché des changes se faisaient surtout sur le marché du dollar canadien par rapport au dollar américain. Au 31 décembre 2004, la part du portefeuille du CFC libellée en dollars américains s'élevait à 14,3 milliards de dollars américains (soit 47,7 %), la part libellée en euros, à 19,8 milliards d'euros (soit 48,7 %) et la part libellée en yens, à 112,1 milliards de yens (soit 3,6 %) (graphique 2)². La proportion des avoirs libellés en euros dans le portefeuille du CFC s'est accrue au cours des ans en raison de possibilités intéressantes de rendement sur le marché de l'euro et de l'appréciation de cette monnaie vis-à-vis du dollar américain. Cette augmentation est conforme au but que s'est fixé le gouvernement de maximiser le rendement tout en respectant les objectifs de liquidité et de préservation du capital.

Graphique 2
Composition en devises du CFC au 31 décembre 2004
(Valeur marchande)



Politique de gestion par appariement des actifs et des passifs

Les actifs de réserve et les passifs qui servent à leur financement doivent être gérés ensemble comme un portefeuille. Les actifs et les passifs sont appariés le plus étroitement possible tant sur le plan des devises que sur celui de la durée, ce qui limite l'exposition à d'importants risques de change et de taux d'intérêt.

La pratique du gouvernement consiste à réduire le plus possible l'écart entre les actifs et les passifs, qui doit se situer à l'intérieur d'une fourchette de ± 300 millions de dollars américains. Cet écart fait l'objet d'un suivi quotidien.

² Ce graphique ne tient pas compte des DTS ni de l'encaisse-or.

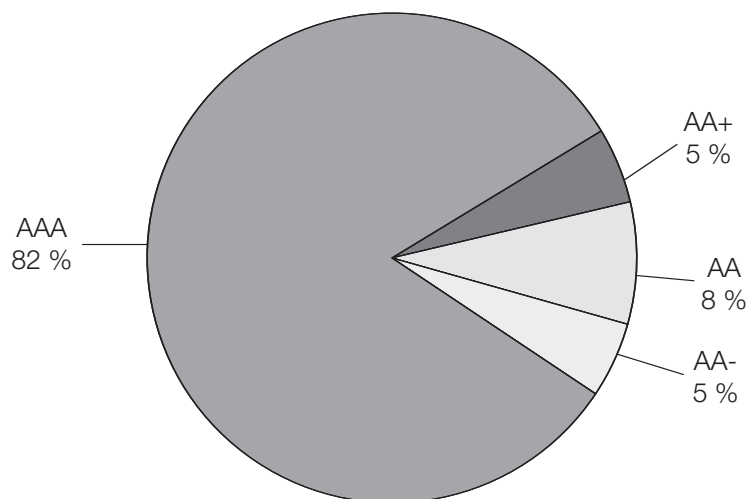
Politique de gestion des risques

La politique qui a été adoptée en matière de gestion des risques vise la détermination et la gestion des risques inhérents aux opérations de trésorerie, y compris le risque de crédit, le risque de marché, le risque opérationnel et le risque juridique liés au financement et au placement des réserves de devises. Elle prévoit que l'on rende compte, de manière régulière et en temps opportun, du degré d'exposition aux divers risques.

Le gouvernement utilise plusieurs méthodes pour mesurer de façon opportune le degré d'exposition aux risques financiers et pour veiller au respect des lignes directrices et des politiques relatives à des risques particuliers. Le risque le plus important auquel fait face le CFC est le risque de crédit, que l'on surveille en mesurant le degré d'exposition réelle et potentielle³ aux contreparties. La cote de crédit des contreparties du gouvernement fait l'objet d'une évaluation suivie auprès des agences de cotation. Les limites d'exposition à une contrepartie sont établies selon la cote de crédit conférée par ces agences tierces, et le respect de ces limites fait l'objet d'un suivi quotidien.

Pour être admissible à des placements du CFC, un organisme doit jouir d'une cote de crédit d'au moins A-/A3 (les lignes directrices à l'annexe 2 contiennent de plus amples renseignements). La majeure partie des placements du CFC se situe dans la catégorie AAA, comme l'indique le graphique 3⁴.

Graphique 3
Placements du CFC selon la cote de crédit
au 31 décembre 2004



³ L'exposition réelle est une mesure des pertes potentielles que subirait le gouvernement si une contrepartie manquait à ses engagements ou voyait sa cote abaissée aujourd'hui, alors que l'exposition potentielle est une mesure des pertes possibles dans l'avenir.

⁴ Ce graphique ne tient pas compte des DTS ni de l'encaisse-or.

Le gouvernement emploie aussi des mesures d'exposition au risque de marché qui sont considérées comme des normes de l'industrie : les essais de tension et la méthode de la valeur à risque. Ces mesures sont décrites en détail dans l'encadré intitulé « Nouvelles mesures du rendement et des risques », dans la section suivante.

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 et de placements sous forme de dépôts. En vertu de ces cadres, des garanties de haute qualité (p. ex., espèces, titres) sont remises au gouvernement lorsque la valeur marchande du contrat dépasse une limite prédéterminée.

Les mesures d'atténuation des risques font l'objet de rapports mensuels à la direction du ministère des Finances et de la Banque du Canada. Le ministre des Finances reçoit un rapport annuel sur la gestion des risques de trésorerie, qui est rédigé en collaboration avec le Bureau de surveillance des risques financiers.

Politique d'évaluation du rendement

La politique d'évaluation du rendement offre un cadre de mesure, d'analyse et d'évaluation du rendement financier des placements et du financement du CFC. Elle exige que l'on rende compte à la haute direction, au ministre et au Parlement, de manière régulière et en temps opportun, du rendement des actifs du CFC et du coût des passifs associés à ceux-ci.

La principale mesure repose sur l'information comptable (revenus et coût de portage net); s'y ajoute une mesure économique du rendement des actifs et des passifs qu'on appelle le rendement total (voir l'encadré intitulé « Nouvelles mesures du rendement et des risques », dans la section suivante). Le rendement fait l'objet de rapports mensuels à la direction du ministère des Finances et de la Banque du Canada. Le ministre des Finances est informé tous les six mois des initiatives et du rendement du CFC. Chaque année enfin, conformément à la *Loi sur la monnaie*, le Bureau du vérificateur général effectue une vérification du CFC en tant que portefeuille de placement, et un rapport sur le rendement est présenté au Parlement.

Revue des opérations en 2004

La présente section passe en revue les opérations liées aux réserves officielles de liquidités internationales, y compris les principales initiatives mises en œuvre, les variations du niveau des réserves et le rendement du portefeuille. Bien que le rapport porte sur l'ensemble des réserves officielles, la plupart des commentaires concernent l'évolution de la composante activement gérée des réserves, le CFC.

Principales initiatives

Les initiatives entreprises en 2004 ont surtout porté sur le renforcement de la politique de placement et du cadre de gestion du gouvernement. En outre, beaucoup a été fait pour améliorer les rapports internes en mettant en place un nouveau cadre de présentation de rapports sur le rendement et les risques.

Revue des principes et objectifs de placement du CFC

Au cours de la dernière décennie, la taille du portefeuille du CFC s'est considérablement accrue, passant de 10 milliards de dollars américains en 1995 à 31 milliards en 2004, et la politique de placement s'y rapportant a par conséquent fait l'objet de révisions périodiques. Au cours de la première moitié de 2004, on a examiné cette politique en vue d'évaluer la gamme d'actifs admissibles dans le portefeuille du CFC, afin de trouver un meilleur équilibre entre le peu de risque que doivent comporter ces actifs et leur coût de portage net. On voulait aussi s'assurer que les politiques de placement du gouvernement étaient conformes aux pratiques optimales des gestionnaires d'actifs de réserve d'États souverains comparables. Dans le cadre de ce processus, les principes et objectifs qui régissent la gestion du CFC ont été reformulés de manière à améliorer la prise de décisions (voir la section intitulée « Cadre de gestion »).

Nouveau cadre de présentation de rapports sur le rendement et les risques

En 2004, le mode de présentation interne de l'information sur le rendement et les risques a été renforcé grâce à l'élaboration et à la mise en application de nouveaux rapports sur le rendement des placements et les risques. Le nouveau cadre combine les rapports mensuel et trimestriel sur le rendement et les risques, auparavant distincts. Il prévoit une approche intégrée, en vertu de laquelle l'information sur le rendement des placements et sur le degré d'exposition aux risques est combinée, pour donner une meilleure idée du rapport risques-coûts. De plus, l'information est simplifiée pour permettre à la haute direction de saisir au premier coup d'œil les données pertinentes et pour offrir en même temps une opinion globale sur le rendement financier, qui s'articule autour de cinq points clés, à savoir le rendement des placements, le risque de marché, le risque de crédit, le risque de liquidité ainsi que le risque opérationnel et juridique. Le nouveau cadre de présentation de rapports prévoit en outre de nouvelles mesures du rendement et des risques (voir l'encadré ci-après).

Nouvelles mesures du rendement et des risques

De nouvelles mesures visant à améliorer les rapports sur les risques et le rendement ont été adoptées en 2004. Ces mesures sont basées sur les normes optimales de l'industrie. (Des résultats détaillés sont fournis dans les sections intitulées « Rendement total » et « Mesures des risques ».)

■ La valeur à risque (VaR) mesure les pertes potentielles causées par les fluctuations normales des marchés (c.-à-d. les variations des taux d'intérêt et des taux de change) au cours d'une période donnée. La VaR est calculée pour le CFC et pour les passifs qui servent à son financement.

- La VaR brute (appliquée au CFC) tire sa pertinence du fait qu'elle indique, pour l'ensemble des réserves, la probabilité de pertes causées par les fluctuations des marchés au cours d'une période déterminée.
- La VaR nette (VaR du CFC moins VaR des engagements) est un indicateur utile du bon appariement des titres en portefeuille. Comme les actifs et les passifs sont appariés sur le plan des devises et de la durée, la VaR nette devrait s'approcher de zéro, car l'effet des variations des taux de change et des taux d'intérêt devrait être le même sur les actifs et sur les passifs.

■ Des essais de tension sont utilisés pour évaluer le rendement du portefeuille dans des circonstances extraordinaires. Dans le cadre de ces essais, le portefeuille du CFC est soumis à une série de scénarios hypothétiques qui reproduisent les conditions du marché lors de quatre événements exceptionnels du passé : le resserrement de la politique monétaire par la Réserve fédérale américaine en 1994, la crise financière de 1997 en Asie, la cessation des paiements sur la dette par la Russie ainsi que l'effondrement du fonds Long-Term Capital Management (LTCM) en 1998, et les attentats terroristes aux États-Unis en 2001. Ces scénarios permettent aux gestionnaires des risques d'évaluer comment le CFC se comporterait pendant des périodes de turbulence des marchés, où le CFC risquerait le plus d'être mis à contribution.

■ Le paramètre du « rendement total » a été ajouté aux mesures existantes du revenu. Cette mesure, basée sur les valeurs marchandes, tient compte de trois variables clés : les gains ou pertes réalisés sur les ventes d'actifs; les gains ou pertes non réalisés (ou les gains ou pertes de réévaluation) sur les actifs et les passifs en portefeuille; et le revenu ou le coût net en intérêts. On calcule le rendement aussi bien des passifs que des actifs, puisque les passifs servent à financer les actifs et qu'ils devraient leur être appariés tant sur le plan des devises que sur celui de la durée. En 2005, un cadre d'analyse d'attribution sera élaboré afin de déterminer dans quelle mesure chaque variable du marché (taux d'intérêt, taux de change et écarts de taux) influe sur le rendement total.

Modernisation de la Loi sur la monnaie

Au cours de la seconde moitié de 2004, des travaux préliminaires ont été effectués en prévision d'une modification de la *Loi sur la monnaie* visant à améliorer la gestion du portefeuille du CFC. La loi actuelle dresse une liste de placements autorisés. Or, cette façon de procéder ne correspond plus aux pratiques modernes de rédaction législative : la liste est inflexible et exclut des instruments au moins aussi attrayants, sur le plan des risques et du rendement, que certains actifs actuellement admissibles. La modernisation de la *Loi sur la monnaie*, annoncée dans le budget de 2005, permettra de gérer le portefeuille avec plus de souplesse en autorisant des placements dans des catégories d'actifs à risque moindre et à

rendement potentiellement plus élevé. Elle réduira également le risque que le libellé suranné et confus de certains articles de la loi actuelle ne donne lieu à des problèmes juridiques.

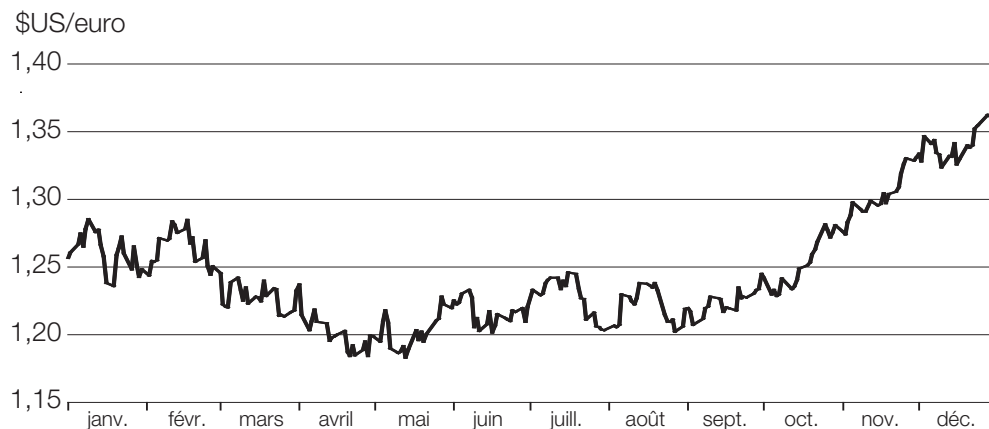
Conditions du marché

Comme les réserves officielles de liquidités internationales sont déclarées à leur valeur marchande en dollars américains, les variations des taux de change (dollar américain-euro et yen-dollar américain) et des taux d'intérêt influent sur leur niveau.

Évolution du marché des changes⁵

Environ 50 % des réserves officielles de liquidités internationales étaient placées dans des titres libellés en euros en 2004. La valeur marchande des réserves s'est donc fortement ressentie des fluctuations de cette devise. Durant l'année, l'euro s'est apprécié de façon sensible vis-à-vis du dollar américain en raison de plusieurs facteurs macroéconomiques internationaux. Dans l'ensemble, le cours de l'euro s'est accru de 7,9 % en 2004, atteignant un sommet de 1,364 3 le 30 décembre 2004; son niveau le plus bas de l'année, soit 1,181 9, a été enregistré le 13 mai 2004 (graphique 4).

Graphique 4 Évolution de l'euro en 2004



Les réserves officielles de liquidités internationales sont moins touchées par l'évolution du taux de change yen-dollar américain, puisque seulement 3,2 % des réserves sont constituées d'avoirs libellés en yens (au 31 décembre 2004). En 2004, le yen s'est apprécié de 4,8 % vis-à-vis du dollar américain. Il a atteint un sommet de 102,09 le 3 décembre 2004; son creux pour l'année, soit 114,50, avait été enregistré le 13 mai 2004 (graphique 5).

⁵ Les graphiques 4 et 5 montrent les cours croisés selon les normes du marché : la valeur de l'euro est cotée en dollars américains (combien il faut de dollars pour acheter un euro), et la valeur du yen est cotée en yens (combien il faut de yens pour acheter un dollar américain). Les deux graphiques reflètent une baisse du dollar américain.

Graphique 5 Évolution du yen en 2004



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 les réserves. Les fluctuations des taux d'intérêt ont eu peu d'effet sur les réserves en 2004, comparativement à celles des taux de change. Elles se sont traduites par une baisse de 46 millions de dollars américains de la valeur marchande des réserves, tandis que les réévaluations d'actifs en devises ont ajouté 1,2 milliard aux réserves officielles de liquidités internationales (voir la section intitulée « Sources des variations au cours de 2004 »).

Composition des réserves officielles de liquidités internationales

Le tableau 2 fournit une ventilation des placements des quatre composantes des réserves officielles de liquidités internationales selon la devise et l'échéance. Au 31 décembre 2004, les actifs libellés en dollars américains représentaient plus de la moitié des réserves. Comme ces actifs sont détenus pour assurer la liquidité du CFC, 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 actifs libellés en euros, détenus dans le CFC à des fins de placement, sont davantage constitués d'effets à moyenne échéance (de 1 à 5 ans). Il en va de même des actifs libellés en yens.

Tableau 2

Structure des placements des réserves officielles de liquidités internationales selon l'échéance au 31 décembre 2004

Échéance	Encaisse et dépôts à terme	Titres d'État en monnaie nationale	Autres titres	Or	DTS	Total des actifs du CFC	Position de réserve au FMI	Compte de la Banque du Canada	Compte du receveur général	Total des réserves officielles de liquidités internationales
Actifs en dollars américains										
Moins de 6 mois	2 107	2 983	2 062	-	-	7 152	-	105	5	7 262
6 à 12 mois	-	-	1 038	-	-	1 038	-	-	-	1 038
1 à 5 ans	-	76	3 176	-	-	3 252	-	-	-	3 252
Plus de 5 ans	-	1 406	1 477	-	-	2 883	-	-	-	2 883
Échéance indéterminée ¹	-	-	-	48	925	973	3 327	-	-	4 300
Total des actifs en dollars américains	2 107	4 465	7 753	48	925	15 298	3 327	105	5	18 735
Actifs en euros²										
Moins de 6 mois	35	241	228	-	-	503	-	-	-	503
6 à 12 mois	-	751	-	-	-	751	-	-	-	751
1 à 5 ans	-	7 625	1 580	-	-	9 206	-	-	-	9 206
Plus de 5 ans	-	3 789	389	-	-	4 178	-	-	-	4 178
Total des actifs en euros	35	12 406	2 197	0	0	14 638	0	0	0	14 638
Actifs en yens²										
Moins de 6 mois	81	-	-	-	-	81	-	-	-	81
6 à 12 mois	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1 à 5 ans	-	1 013	-	-	-	1 013	-	-	-	1 013
Plus de 5 ans	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total des actifs en yens	81	1 013	0	0	0	1 094	0	0	0	1 094
Total	2 223	17 884	9 950	48	925	31 030	3 327	105	5	34 467

¹ Pour les besoins du rapport, l'encaisse-or, l'encaisse-or, les DTS et la position de réserve au FMI, qui n'ont pas de date d'échéance, sont exprimés en dollars américains.

² La valeur des actifs en euros et en yens est basée sur le taux de change au 31 décembre 2004.

Variation du niveau des réserves officielles de liquidités internationales

Comme l'indique le tableau 3, les réserves officielles de liquidités internationales du Canada (exprimées à leur valeur marchande) totalisaient 34,5 milliards de dollars américains au 31 décembre 2004, contre 36,3 milliards au 31 décembre 2003. La baisse est attribuable en grande partie aux ventes d'actifs qui ont été effectuées pour faire face à d'importants passifs en devises arrivant à échéance en novembre et en décembre. Les sources des variations du niveau des réserves sont décrites en détail à la section suivante.

Tableau 3

Réserves officielles de liquidités internationales du Canada au 31 décembre 2004

	Total des réserves officielles de liquidités internationales		Total des réserves officielles de liquidités internationales			Total des réserves officielles de liquidités internationales 2004	Variation
	Total des réserves officielles de liquidités internationales 2003	CFC	Compte de la Banque du Canada	Position de réserve au FMI	Compte du receveur général		
	(Valeur marchande en M\$US)						
Titres	29 111	27 834	–	–	–	27 834	-1 277
Dépôts	2 426	2 223	105	–	5	2 333	-93
Or	45	48	–	–	–	48	3
Position de réserve au FMI	3 848	–	–	3 327	–	3 327	-521
Droits de tirage spéciaux	838	925	–	–	–	925	87
Total	36 268	31 030	105	3 327	5	34 467	-1 801

Sources des variations au cours de 2004

Le niveau des réserves officielles de liquidités internationales peut varier au fil du temps en raison de divers facteurs.

Interventions sur le marché des changes

Il n'y a eu aucune intervention pour soutenir le dollar canadien sur le marché 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 des réserves officielles de liquidités internationales.

Opérations nettes du gouvernement

Les achats nets de devises effectués pour satisfaire les besoins en devises du gouvernement et pour alimenter le CFC agissent sur le niveau des réserves officielles de liquidités internationales. Il n'y a eu aucune opération nette du gouvernement en 2004.

Opérations de gestion des réserves

L'arrivée à échéance de titres de dette et l'achat d'actifs en devises influent sur le niveau du CFC. Les actifs en devises sont achetés avec le produit des émissions en devises (dont les swaps de devises). C'est l'arrivée à échéance de passifs importants (6,0 milliards de dollars américains au total, dont une obligation multimarchés de 2 milliards, trois eurobillets à moyen terme totalisant 1,0 milliard, des swaps de devises d'une valeur de 2,8 milliards et une légère baisse de l'encours des bons du Canada) qui a contribué le plus à la baisse du niveau des réserves du CFC. Ces passifs ont été compensés par des swaps de devises d'une valeur de 3,1 milliards de dollars américains.

Gains ou pertes sur les ventes d'or

Cette variable indique dans quelle mesure le produit des ventes d'or dépasse la valeur marchande de l'or détenu à la fin du mois précédent. Il n'y a eu aucune opération sur or en 2004, étant donné que 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 (1,1 G\$US) ainsi que les variations de la valeur marchande des titres résultant des fluctuations des taux d'intérêt (46 M\$US). Globalement, ces facteurs ont donné lieu à une augmentation nette de 1,2 milliard de dollars américains du niveau des réserves officielles de liquidités internationales.

Coût du service de la dette en devises

Le coût du service de la dette en devises a fait baisser le niveau des réserves officielles de liquidités internationales de 1,2 milliard de dollars américains.

Effet des réévaluations

L'effet des réévaluations tient compte des variations de la valeur marchande des réserves officielles de liquidités internationales qui découlent des fluctuations des taux de change. Au cours de 2004, les réévaluations d'actifs en devises ont ajouté 1,2 milliard de dollars américains aux réserves officielles de liquidités internationales, en raison surtout de l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar américain.

Comme le montre le tableau 4, le niveau des réserves officielles de liquidités internationales a diminué de 1,8 milliard de dollars américains en 2004. Cette diminution est attribuable aux opérations de gestion des réserves (3,0 G\$US) et au coût du service de la dette en devises (1,2 G\$US). Elle a été en partie compensée par les revenus de placements (1,2 G\$US) et par l'effet de la réévaluation d'avoirs en devises (1,2 G\$US), attribuable surtout à l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar américain.

Tableau 4

Sources des variations des réserves officielles de liquidités internationales du Canada au cours de 2004

	Variation totale des réserves officielles de liquidités internationales
	(Valeur marchande en M\$US)
Interventions sur le marché des changes	–
Opérations nettes du gouvernement	–
Opérations de gestion des réserves	-2 963
Gains ou pertes sur les ventes d'or	–
Revenus de placements	1 176
Coût du service de la dette en devises	-1 208
Effet des réévaluations	1 193
Autres opérations ¹	1
Variation totale	-1 801

¹ Ces opérations se rapportent aux titres pris en charge par le gouvernement du Canada à la suite de la privatisation de Petro-Canada en juillet 1991 et de la dissolution de Petro-Canada Limitée en 2001.

L'annexe 3 présente des données plus détaillées sur les variations et les niveaux mensuels des réserves officielles de liquidités internationales du Canada.

Financement

Les réserves sont financées par des emprunts en devises effectués par le gouvernement, qui servent exclusivement à alimenter les réserves de change de l'État (tableau 5). À l'heure actuelle, tous les actifs négociables en devises sont pratiquement appariés à des emprunts en devises.

Pour satisfaire ses besoins de financement en devises, le gouvernement a recours principalement à un programme permanent de swaps de devises fondés sur des titres intérieurs⁶. Les nouveaux swaps de devises et les swaps arrivés à échéance ont totalisé 3,1 milliards et 2,8 milliards de dollars américains respectivement. Les swaps sont très économiques comparativement aux autres sources de devises. Les devises acquises dans le cadre des swaps ont été obtenues à un taux moyen équivalant au taux interbancaire offert à Londres (taux LIBOR) à trois mois pour le dollar américain, diminué de 44 points de base, soit un niveau de financement légèrement plus avantageux qu'au cours des dernières années.

Outre les swaps de devises fondés sur des titres intérieurs, le gouvernement peut avoir recours, selon ses besoins de financement et les conditions du marché, à un programme d'émission d'effets à court terme libellés en dollars américains

⁶ Les swaps de devises consistent à échanger des dollars canadiens, acquis par l'émission d'obligations intérieures, contre des devises. Celles-ci sont ensuite placées dans des titres admissibles (comme les obligations du Trésor américain).

(bons du Canada), à des billets à moyen terme émis sur divers marchés (billets du Canada et eurobillets à moyen terme) et à des obligations internationales (obligations multimarchés).

Au cours de 2004, l'encours des bons du Canada a baissé de 228 millions de dollars américains. En moyenne, les bons du Canada ont été émis à un coût global équivalant au taux LIBOR pour le dollar américain, diminué de 20 à 30 points de base, ce qui est à peu près conforme au niveau de financement des années précédentes.

Il n'y a eu aucune émission de billets du Canada, d'eurobillets à moyen terme ou d'obligations multimarchés en 2004. Une obligation multimarchés libellée en dollars américains (2,0 G\$US) et trois eurobillets à moyen terme (d'une valeur totale de 1,0 G\$US) sont arrivés à échéance.

Bien que les variations indiquées au tableau 5 puissent s'expliquer par l'arrivée à échéance de certains titres, elles reflètent aussi les fluctuations des taux de change de l'euro et du yen vis-à-vis du dollar américain (étant donné que les émissions en devises sont déclarées en dollars américains).

Tableau 5

Émissions en devises au 31 décembre 2004

	2003	2004	Variation
	(Valeur nominale en M\$US) ¹		
Obligations multimarchés	9 896	8 131	-1 765
Bons du Canada	1 652	1 424	-228
Swaps de devises fondés sur des titres intérieurs	18 456	19 378	922
Billets du Canada	931	976	45
Eurobillets à moyen terme	2 413	1 434	-979
Total	33 348	31 343	-2 005

¹ Les passifs sont déclarés au taux de change en vigueur le 31 décembre de chaque année.

Rendement du portefeuille

Revenus

Les revenus des réserves officielles de liquidités internationales englobent les revenus tirés des placements et les gains de change. En 2004, les revenus ont totalisé 1,8 milliard de dollars canadiens, comparativement à près de 3 milliards en 2003.

Les principaux types de revenus produits par les réserves officielles de liquidités internationales sont résumés au tableau 6. Les données sont exprimées en dollars canadiens, puisque les revenus du CFC, qui constituent la majeure partie des revenus des réserves officielles de liquidités internationales, sont présentés en dollars canadiens dans les états financiers ci-joints.

Tableau 6*Revenus des réserves officielles de liquidités internationales au 31 décembre 2004*

	Total des revenus en 2003	Réserves officielles de liquidités internationales				Total des revenus en 2004
		CFC	Position de réserve au FMI	Compte de la Banque du Canada	Compte du receveur général ¹	
(M\$CAN)						
Revenus de placements						
Titres négociables	1 931	1 588	–	–	–	1 588
Encaisse et dépôts à court terme	49	35	–	2	0	2
Droits de tirage spéciaux	21	21	–	–	–	21
Position de réserve au FMI	–	–	–	–	–	–
Total	2 001	1 644	–	2	0	1 646
Autres revenus						
Gains nets provenant de ventes d'or	205	–	–	–	–	–
Gains (pertes) de change	757	154	–	–	0	154
Total des revenus	2 963	1 798	–	2	0	1 800

¹ Les valeurs nulles dans cette colonne signifient que les valeurs déclarées étaient inférieures à 500 000 \$CAN.

Le programme de prêts de titres, en vertu duquel le CFC prête des titres très prisés sur le marché, accroît le rendement du portefeuille. En fin d'année, 3,6 milliards de dollars canadiens⁷ (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 au tableau 6, s'est chiffré à 2,6 millions de dollars canadiens en 2004, comparativement à 1,3 million en 2003.

Rendement net

Étant donné que le CFC est géré comme un portefeuille intégré d'actifs et de passifs, d'un point de vue économique, les mesures clés de rendement du portefeuille devraient porter tant sur les actifs que sur les passifs. Dans le passé, le rendement net, incorporant le coût de financement, était mesuré et déclaré selon la méthode du coût de portage. Le coût de portage est une mesure comptable qu'on estime en soustrayant le montant des intérêts produits par les actifs en devises du montant des intérêts versés sur les passifs en devises (c.-à-d. l'intérêt net perçu ou payé). Cette mesure a été améliorée l'an dernier par l'ajout des gains ou pertes réalisés au cours de l'année.

⁷ Les chiffres concernant les prêts de titres sont déclarés au taux de change en vigueur le 31 décembre de chaque année.

La nouvelle mesure, le rendement total, est calculée tant en fonction des actifs que des passifs ainsi que pour chaque devise. Le rendement du portefeuille des passifs sert de niveau de référence pour celui des actifs, puisque les passifs servent au financement des actifs et que ceux-ci doivent leur être appariés en ce qui concerne la devise et la durée. Le perfectionnement de la mesure du coût de portage et de celle du rendement total se poursuit. Les résultats selon chacune de ces méthodes sont présentés ci-dessous.

Coût de portage

Le tableau 7 fournit une estimation du coût de portage des réserves officielles de liquidités internationales⁸ et de leurs composantes. Le coût de portage en 2004 est estimé à -19 points de base, ce qui est moins élevé qu'en 2003. Il aurait été plus favorable si le gouvernement n'avait pas vendu d'anciens titres à taux d'intérêt élevés pour acheter des titres récents à taux d'intérêt plus faibles, percevant ainsi moins d'intérêts au cours de l'année. Les revenus d'intérêts ont toutefois été arrondis par les plus-values accumulées durant plusieurs années sur les titres vendus en 2004. Lorsqu'on tient compte des gains réalisés, le coût de portage total devient un revenu de portage estimé à 27 points de base, ce qui est aussi plus faible qu'en 2003. Cette baisse tient principalement à des rendements plus élevés en 2004 aux États-Unis, qui ont entraîné une diminution du prix des actifs et réduit la valeur marchande des titres libellés en dollars américains.

Tableau 7

Coût ou revenu de portage des réserves officielles de liquidités internationales en 2004

	2003		2004				
	Coût ou revenu de portage	Coût ou revenu de portage (y compris les gains nets réalisés)	Intérêts perçus sur les actifs	Intérêts versés sur les passifs	Intérêts nets perçus sur les actifs	Coût ou revenu de portage ¹	Coût ou revenu de portage (y compris les gains nets réalisés)
	(M\$US)						
Portefeuille d'actifs en euros	2	45	586,9	610,9	24,0	-7,2	19,7
Portefeuille d'actifs en yens	0	0	11,7	11,8	-0,1	-	-
Portefeuille d'actifs en dollars américains	-12	47	508,9	554,0	-45,1	-13,4	5,3
CFC²	-10	92	1 107,5	1 176,7	-69,2	-20,6	25,0
Position de réserve au FMI	4	4	47,2	42,1	5,1	1,5	1,5
Total	-6	96	1 154,7	1 218,8	64,1	-19,1	26,5

¹ Les chiffres montrent la contribution de chaque portefeuille de devises au coût ou au revenu de portage total.

² À l'exclusion de l'encaisse-or.

⁸ Le calcul du coût de portage ne s'applique pas aux comptes de la Banque du Canada et du receveur général, qui ne sont pas gérés suivant le principe de l'appariement des actifs et des passifs.

Rendement total

Le tableau 8 offre une estimation du rendement total de l'ensemble des réserves officielles de liquidités internationales⁹ et de certaines de leurs composantes. Le rendement total se chiffrait à 59 points de base en 2004, à la suite de rendements totalisant 20 points de base pour le CFC et 409 points de base pour la position de réserve au FMI. Ces chiffres tiennent compte des flux d'intérêts ainsi que de l'ensemble des gains ou pertes réalisés et non réalisés. Comme il s'agit d'une nouvelle mesure, il n'y a pas de comparaison avec 2003.

Tableau 8*Rendement total des réserves officielles de liquidités internationales en 2004*

	Portefeuille d'actifs en \$US	Portefeuille d'actifs en euros	Portefeuille d'actifs en yens	Total du CFC	Position de réserve au FMI	Total des réserves internationales ¹
	(M\$US, à moins d'une autre indication)					
Valeur marchande	14 324	14 637	1 094	30 055	3 064	33 119
Variation au cours de la période	-1 152	-265	46	-1 371	-472	-1 844
Proportion du portefeuille (%)	43	44	3	91	9,3	100
Taux de rendement dans la devise originale (%)	1,95	5,56	0,74	N/D	1,50	N/D
Taux de rendement en \$US (%) (A)	1,95	13,90	5,59	7,74	5,75	7,53
Données de référence sur les passifs						
Valeur marchande	14 205	14 458	1 090	29 753	3 064	32 816
Variation au cours de la période	-1 427	-210	47	-1 591	-308	-1 898
Taux de rendement dans la devise originale (%)	1,64	5,47	0,75	N/D	1,64	N/D
Taux de rendement en \$US (%) (B)	1,64	13,80	5,61	7,54	1,64	6,94
Rendement moins rendement de référence (points de base) (A – B)						
	31	10	-1	20	409	59²

¹ Le calcul du rendement total ne s'applique pas à l'encaisse-or, aux DTS ou aux comptes de la Banque du Canada et du receveur général, qui ne sont pas gérés suivant le principe de l'appariement des actifs et des passifs.

² Les chiffres montrent la contribution pondérée du rendement de chacun des trois portefeuilles de devises et de la position de réserve au FMI au rendement total de l'ensemble des réserves.

⁹ Le calcul du rendement total ne s'applique pas à l'encaisse-or, aux DTS ni aux comptes de la Banque du Canada et du receveur général, qui ne sont pas gérés suivant le principe de l'appariement des actifs et des passifs.

Deux grands facteurs ont contribué au rendement robuste des placements du CFC en 2004 : les niveaux avantageux de financement des swaps de devises, qui sont le principal outil utilisé pour obtenir des devises, et l'appréciation de la valeur des actifs par rapport aux passifs qui servent à financer ces actifs.

Le rendement net de 409 points de base de la position de réserve au FMI libellée en DTS est attribuable en grande partie à l'appréciation du DTS vis-à-vis du dollar américain, qui a fait passer le rendement des actifs de 1,50 % en DTS à 5,75 % en dollars américains (la position de réserve au FMI est financée à l'aide de passifs libellés en dollars américains).

Mesures des risques

Diverses méthodes, dont l'analyse de scénarios, les essais de tension et la valeur à risque (VaR), qui est un outil statistique de calcul de l'exposition au risque, sont utilisées pour évaluer l'exposition du CFC au risque de marché¹⁰. L'analyse de scénarios permet aussi de mesurer la sensibilité du portefeuille du CFC aux variations des taux de change et des taux d'intérêt. On calcule notamment les résultats de l'incidence sur le portefeuille d'une dépréciation de 1 % de l'euro et du yen vis-à-vis du dollar américain, de même que ceux d'une hausse de 1 % des taux d'intérêt pour toute la gamme des échéances. Les résultats révèlent qu'en termes nets, le CFC est très peu exposé à la dépréciation des devises et au déplacement vers le haut de la courbe de rendement (tableau 9).

Tableau 9

Mesures des risques au 31 décembre 2004

Mesure des risques	CFC	Valeur nette du CFC (actifs du CFC moins passifs)
		(M\$US)
Analyse de scénarios		
Dépréciation de 1 % de l'euro et du yen	-157	-2
Hausse de 1 % de la courbe de rendement	-797	-5
Essai de tension		
Resserrement des conditions monétaires en 1994	-2 345	12
Crise financière de 1997 en Asie	-814	48
Cessation de paiements de la Russie et effondrement de LTCM en 1998	-1 149	68
Attentats terroristes de 2001	993	38
VaR à 99 % sur 10 jours	1 103	18

¹⁰ Ces mesures s'appliquent au CFC seulement, à l'exclusion des DTS et de l'encaisse-or.

Les essais de tension sont un outil de gestion des risques utilisé pour évaluer l'incidence potentielle sur le portefeuille du CFC d'une turbulence extrême des marchés. À cet effet, le portefeuille du CFC est soumis à des scénarios hypothétiques qui imitent les conditions du marché lors de quatre événements extraordinaires du passé : le resserrement des conditions monétaires par la Réserve fédérale américaine en 1994, la crise financière de 1997 en Asie, la cessation des paiements sur la dette par la Russie ainsi que l'effondrement de Long-Term Capital Management (LTCM) en 1998, et les attentats terroristes de 2001. Les quatre essais de tension ont révélé que le CFC se comporte généralement de façon ordonnée en période de turbulence des marchés.

En outre, le présent rapport offre une nouvelle mesure de l'exposition au risque de marché, la VaR, en guise de complément à l'analyse de scénarios et aux essais de tension. Cette mesure permet d'estimer la perte maximale prévue de la valeur du portefeuille qu'occasionneraient, durant une période déterminée et dans des conditions de marché normales, des variations des taux d'intérêt et des taux de change. La mesure s'applique à l'ensemble du portefeuille du CFC ainsi qu'à la position nette des avoirs et engagements. Au 31 décembre 2004, la VaR du CFC sur 10 jours, à 99 %, était de 18 millions de dollars, ce qui signifie que, 99 % du temps, la valeur nette du portefeuille ne devrait pas diminuer de plus de 18 millions de dollars au cours d'une période de 10 jours.

On met actuellement au point une mesure de VaR relative au crédit afin d'estimer les pertes maximales prévues qu'occasionnerait durant une période déterminée un incident de crédit, par exemple la baisse de la cote de crédit ou la défaillance d'une contrepartie.

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 canadiens¹¹. La seule intervention menée depuis lors a été, en 2000, l'achat d'euros auquel a procédé le Canada dans le cadre de sa participation à l'intervention concertée des pays du Groupe des Sept à l'appui de cette monnaie, comme l'indique le tableau 10.

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 (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 à long terme durable de l'économie canadienne; l'objet de l'intervention serait alors 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.

Tableau 10

Interventions sur le marché des changes

	2000	2001	2002	2003	2004
	(M\$US)				
Achats	97	–	–	–	–
Ventes	–	–	–	–	–
Montant net	97	–	–	–	–

¹¹ 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, dont l'une doit 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 (BRI) et le Fonds monétaire international (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 actifs

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	25	10
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
		(M\$US)	
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 (sauf les dépôts auprès de la BRI)	25	10
Dépôts auprès de la BRI	10	–
Dépôts auprès de banques commerciales	1,5 G\$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
	(M\$US)						
Risque effectif	10	25	50	100	150	200	300
Risque effectif total à l'égard de l'ensemble des IF faisant office de contrepartie	2 % des réserves liquides			N/D	N/D	N/D	N/D
	25 % des réserves liquides						
Risque potentiel ¹	10	25	50	200	200	200	200
Risque potentiel à l'égard de l'ensemble des IF faisant office de contrepartie	1 250						

¹ Le risque potentiel lié aux swaps et aux contrats à terme est calculé selon les lignes directrices de la BRI.

b) Opérations de pension

Cote de crédit minimum d'une contrepartie	A-	
Plafond des transactions des contreparties, selon la cote de crédit	AAA	750 M\$US
	AA	500 M\$US
	A	300 M\$US
Garanties admissibles	Obligations du Trésor américain et titres d'organismes publics américains	
Cote minimum des titres offerts en garantie	AAA	
Échéance maximum des titres offerts en garantie	10,5 ans	

IV. Échéances des placements

Instrument	Échéance maximum
Dépôts auprès de banques commerciales et autres placements non négociables	3 mois
Titres négociables de banques commerciales	1 an
Autres titres négociables	10,5 ans (sauf pour les titres appariés à un passif particulier dépassant 10,5 ans)

V. Limites relatives aux liquidités

Minimum d'actifs en obligations du Trésor américain	10 % des réserves liquides
Taille minimum de l'émission	500 M\$US
Maximum d'actifs en titres d'une même émission ou d'un même programme de billets ou de papier commercial	10 % de l'émission ou du programme de billets ou de papier commercial
Maximum de placements non négociables de plus de 5 jours	15 % des réserves liquides

VI. Ligne directrice sur la composition des réserves en devises

Monnaie	Portion des réserves liquides
Dollar américain	15 G\$US (montant qui fluctue à l'intérieur d'une fourchette opérationnelle)
Euro ou yen	Reste du CFC

Annexe 3 : Réserves officielles de liquidités internationales du Canada

Variations d'un mois à l'autre

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 ou pertes sur ventes d'or	Revenus de placements ⁵	Coût du service de la dette en devises	Effet des réévaluations	Opérations nettes du gouvernement ⁶	Interventions officielles	Autres opérations ⁷
(Valeur marchande en M\$US)															
2003															
Décembre	29 421	2 116	45	838	3 848	36 268	-901	-3 673	-8	862	-1 299	3 043	-60	0	234
2004															
Janvier	29 488	2 163	44	835	3 836	36 366	98	109	0	134	-41	-104	0	0	0
Février	29 683	1 805	43	847	3 705	36 083	-283	-506	0	251	-24	-4	0	0	0
Mars	30 043	1 874	46	847	3 602	36 412	329	444	0	167	-120	-162	0	0	0
Avril	29 039	1 785	42	832	3 415	35 113	-1 299	-461	0	-235	-65	-538	0	0	0
Mai	28 867	2 806	43	851	3 411	35 978	865	670	0	-69	-32	296	0	0	0
Juin	28 957	2 234	43	849	3 335	35 418	-560	-355	0	65	-275	5	0	0	0
Juillet	29 194	1 852	43	845	3 267	35 281	-217	26	0	153	-164	-232	0	0	0
Août	29 517	2 128	44	857	3 345	35 891	690	256	0	269	-24	194	0	0	-5
Septembre	30 057	2 103	45	862	3 198	36 265	374	106	0	43	-86	306	0	0	5
Octobre	30 327	1 945	46	880	3 262	36 480	195	-371	0	181	-126	511	0	0	0
Novembre	27 887	1 889	49	912	3 334	34 071	-2 389	-2 984	0	44	-111	662	0	0	0
Décembre ⁸	28 151	2 016	48	925	3 327	34 467	396	103	0	173	-140	259	0	0	1
Total	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	-1 801	-2 963	0	1 176	-1 208	1 193	0	0	1

¹ L'évaluation de l'or est fondée sur le fixing de Londres, en après-midi, le dernier jour ouvrable du mois du relevé.

² Les actifs libellés en droits de tirage spéciaux (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.

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

⁴ Il s'agit de 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 actifs 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 les besoins en devises du gouvernement et pour alimenter les réserves.

⁷ Les autres opérations ont trait à des titres pris en charge par le gouvernement du Canada à la suite de la privatisation de Petro-Canada en juillet 1991 et de la dissolution de Petro-Canada Limitée en 2001.

⁸ Les chiffres sont tirés du communiqué mensuel intitulé *Réserves officielles de liquidités internationales*. En raison d'une différence dans le mode de classement, les données relatives aux titres et aux dépôts peuvent ne pas correspondre aux chiffres indiqués ailleurs dans le rapport.

Annexe 4

Glossaire

billet du Canada : Billet à ordre généralement libellé en dollars américains et offert sous forme compatible avec le système d'inscription en compte. Les billets du Canada sont émis en coupures de 1 000 dollars américains 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 milliards de dollars américains. Les billets ont une échéance de neuf mois ou plus et peuvent être assortis d'un taux fixe ou variable. Le taux d'intérêt (ou la formule utilisée pour calculer l'intérêt), le prix à l'émission, l'échéance, les modalités de rachat ou de remboursement ainsi que les autres modalités applicables sont établis par le gouvernement du Canada au moment de l'émission 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 : Credit Suisse First Boston LLC, Goldman, Sachs & Co., Harris Nesbitt Corporation, Lehman Brothers Inc. et Scotia Capital (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.

bon du Canada : Billet à ordre libellé en dollars américains et offert uniquement sous forme compatible avec le système d'inscription en compte. Il s'agit d'un instrument à escompte qui arrive à échéance au plus tard 270 jours après la date d'émission. La plus petite coupure est de 1 000 dollars américains, et la commande minimale de 1 million de dollars. 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 : Marchés mondiaux CIBC, Credit Suisse First Boston LLC, 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.

droit de tirage spécial (DTS) : Instrument de réserve international créé par le Fonds monétaire international (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.

eurobillet à moyen terme : Billet à moyen terme émis à l'extérieur des États-Unis et du Canada. Les eurobillets 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 opération 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 programme des eurobillets à moyen terme permet de diversifier davantage les sources de financement économique 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.

opération de pension : Transaction aux termes de laquelle une partie vend des titres à une autre tout en s'engageant à les racheter à un prix et une date prédéterminés. L'opération est semblable à un prêt garanti, où le prêteur reçoit des titres en garantie pour se protéger contre le risque de défaut de paiement. La garantie est offerte au cours du marché, diminué des marges de sécurité voulues pour protéger le gouvernement du risque de marché lié à la valeur des garanties.

obligation multimarchés : Instrument négociable libellé dans une monnaie étrangère, placé par l'intermédiaire de consortiums et assorti d'un taux d'intérêt fixe. La majorité des obligations multimarchés émises par le Canada sont libellées en dollars américains. Les obligations multimarchés sont émises dans le seul but d'alimenter les réserves de change.

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

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

swap de devises : Convention portant sur l'échange d'engagements libellés dans des monnaies différentes, le remboursement couvrant le capital et les intérêts.

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 afférente 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 gouverneur,
Banque du Canada,



D. A. Dodge

Le sous-ministre,
ministère des Finances,



Ian E. Bennett

La comptable en chef,
Banque du Canada,



S. Vokey, CA

Ottawa, Canada
Le 11 mars 2005

Rapport du vérificateur

Au ministre des Finances

J'ai vérifié le bilan du Compte du fonds des changes au 31 décembre 2004 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 2004 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 afférente aux états financiers, qui concordent avec 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 afférente 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 11 mars 2005

Compte du fonds des changes

Bilan au 31 décembre 2004

	2004	2003
	(en millions de dollars canadiens)	
Actif		
Encaisse et dépôts à court terme (note 4)	2 668	3 065
Titres négociables (note 5)	31 761	35 707
	34 429	38 772
Autres éléments de l'actif		
Droits de tirage spéciaux	1 107	1 087
Or	7	7
Intérêts courus et autres créances (note 6)	637	696
	1 751	1 790
	36 180	40 562
Passif		
Dû au Trésor		
Avances (note 7)	34 382	37 599
Revenus nets de l'exercice	1 798	2 963
	36 180	40 562

Approuvé par :

Le gouverneur,
Banque du Canada,



D. A. Dodge

Le sous-ministre,
ministère des Finances,



Ian E. Bennett

La comptable en chef,
Banque du Canada,



S. Vokey, CA

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

Compte du fonds des changes

*État des revenus
pour l'exercice terminé le 31 décembre 2004*

	2004	2003
	(en millions de dollars canadiens)	
Revenus de placements		
Titres négociables	1 588	1 931
Encaisse et dépôts à court terme	35	49
Droits de tirage spéciaux	21	21
	1 644	2 001
Autres revenus		
Gains nets provenant de la vente d'or	–	205
Gains nets de change	154	757
	154	962
Revenus nets de l'exercice	1 798	2 963

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

Compte du fonds des changes

Notes complémentaires

Exercice terminé le 31 décembre 2004

(Sauf indication contraire, les montants inscrits dans les notes complémentaires sont exprimés en millions de dollars canadiens.)

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 sur la monnaie* 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*. 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. 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.

Les revenus nets 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*.

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*. 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 services d'administration, de garde et d'agent financier se rapportant aux opérations du CFC sont fournis et payés par la Banque du Canada. Ces coûts 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 à 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) Estimations

Pour préparer les états financiers du CFC, la direction doit effectuer des estimations et formuler des hypothèses, en se fondant sur l'information disponible à la date de ces derniers. Des estimations ont été utilisées principalement en ce qui concerne la présentation des actifs selon leur juste valeur. Les résultats réels peuvent différer de ces estimations.

c) Conversion des devises et des droits de tirage spéciaux

Les actifs et les avances libellés en devises et en droits de tirage spéciaux (DTS) sont convertis à leurs équivalents en dollars canadiens en fonction des taux de change suivants, lesquels étaient en vigueur aux dates du bilan :

	2004	2003
Dollar É.-U.	1,2020	1,2965
Euro	1,6287	1,6282
Yen	0,011727	0,01207
DTS	1,86050	1,92656

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 séparément avec les « Autres revenus » dans l'*État des revenus*.

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.

d) Revenus

Les revenus de placements sont enregistrés selon la méthode de la comptabilité d'exercice et comprennent les intérêts gagnés, l'amortissement des primes et des escomptes, les gains et pertes résultant de la vente de titres et les revenus découlant des opérations de prêt de titres. Les intérêts s'accumulent sur les dépôts à court terme, les titres négociables et les droits de tirage spéciaux. Les intérêts courus sont inclus dans le poste du *Bilan* « Autres éléments de l'actif ».

e) Actif

Dépôts à court terme

Les dépôts à court terme sont des opérations sur titres du marché monétaire dans le cadre desquelles le CFC investit des fonds auprès de contreparties désignées. Ces dépôts sont inscrits à leur coût et sont généralement détenus jusqu'à l'échéance.

Titres négociables

Les titres négociables sont inscrits à leur coût et ajustés afin de tenir compte de l'amortissement de l'escompte ou de la prime d'émission. Les achats et les ventes de titres sont enregistrés à la date du règlement des opérations. Les moins-values liées à la baisse non temporaire de la juste valeur des titres sont incluses dans les « Revenus de placements ».

Droits de tirage spéciaux

Le droit de tirage spécial (DTS) est l'unité de compte du Fonds monétaire international (FMI), et sa valeur est déterminée en fonction d'un panier composé de grandes monnaies internationales. Les DTS sont inscrits à leur valeur marchande en fin d'exercice.

Or

L'or détenu par le CFC est évalué 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*. Le CFC a vendu le reste de ses lingots d'or en 2003 et continue de détenir des pièces d'or. Les gains nets provenant de ventes d'or sont enregistrés à la date du règlement des opérations.

f) Opérations de prise en pension tripartites

Les opérations de prise en pension tripartites sont des opérations sur titres du marché monétaire dans le cadre desquelles le CFC investit des fonds garantis auprès de 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 » selon le montant auquel les fonds ont été investis à l'origine. Les revenus issus de ces opérations sont inclus dans la catégorie « Revenus de placements » de l'*État des revenus*.

g) 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 de leurs contreparties admises à ces opérations. Les titres prêtés continuent d'être comptabilisés dans les placements. Les revenus issus du programme de prêt de titres sont inclus dans la catégorie « Revenus de placements » de l'*État des revenus*.

3. Opération 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 des réserves officielles de devises internationales du Canada sont versées dans le CFC. Celui-ci renferme environ 90 % (contre 89 % en 2003) des réserves officielles canadiennes. Le reste de ces dernières se trouvent dans les comptes de devises du ministère des Finances.

4. Encaisse et dépôts à court terme

L'encaisse et les dépôts à court terme se répartissent comme suit :

	2004	2003
	Valeur comptable	Valeur comptable
Avoirs en dollars É.-U.	2 529	2 950
Avoirs en euros	42	16
Avoirs en yens	97	99
	2 668	3 065

5. Titres négociables

Les titres négociables se répartissent comme suit :

Échéance	2004						2003			
	Moins de 6 mois		6 à 12 mois		1 à 5 ans		Plus de 5 ans			
	Valeur comptable	Rendement	Valeur comptable	Rendement	Valeur comptable	Rendement	Valeur comptable	Total		
Avoirs en dollars É.-U.										
États souverains	3 979	2,31 %	181	6,85 %	308	3,81 %	1 889	4,33 %	6 357	5 812
Institutions supranationales	981	5,46 %	363	4,33 %	1 244	4,15 %	121	4,46 %	2 709	3 912
Organismes gouvernementaux et autres	1 042	4,33 %	677	3,45 %	2 229	4,25 %	1 337	4,83 %	5 285	6 718
Valeur comptable	6 002		1 221		3 781		3 347		14 351	16 442
Avoirs en euros										
États souverains	286	2,89 %	719	3,64 %	7 281	4,23 %	3 357	4,95 %	11 643	12 330
Institutions supranationales	–		–		660	4,54 %	329	4,73 %	989	1 169
Organismes gouvernementaux et autres	264	4,27 %	163	3,41 %	2 390	4,39 %	788	4,85 %	3 605	4 558
Valeur comptable	550		882		10 331		4 474		16 237	18 057
Avoirs en yens										
États souverains	–		–		1 173	1,24 %	–		1 173	1 208
Valeur comptable	–		–		1 173		–		1 173	1 208
Total des titres										
Valeur comptable	6 552		2 103		15 285		7 821		31 761	35 707

Dans le tableau ci-dessus, le rendement correspond au rendement moyen pondéré à l'échéance calculé en fonction de la valeur comptable à la fin de l'exercice pour les titres respectifs.

L'encours des primes ou des escomptes non amortis sur les titres négociables s'élève à 230 millions de dollars (contre 251 millions en 2003).

À la fin de l'exercice, une partie des avoirs du CFC en titres du gouvernement des États-Unis consistant en 1 830 millions de dollars É.-U. (valeur nominale) de bons du Trésor (comparativement à 2 550 millions de dollars É.-U. en 2003) et en 1 165 millions de dollars É.-U. (valeur nominale) d'obligations du Trésor (néant en 2003) servait aux opérations de prêt de titres aux institutions financières.

6. Intérêts courus et autres créances

	2004	2003
Intérêts courus		
Encaisse et dépôts à court terme	4	2
Titres négociables		
Avoirs en dollars É.-U.	164	169
Avoirs en euros	461	516
Avoirs en yens	4	5
DTS	4	3
Autres créances	–	1
	637	696

La juste valeur des intérêts courus et des autres créances est réputée correspondre à leur valeur comptable étant donné leur date d'échéance.

7. Dû au trésor – Avances

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

	2004	2003
Dollars É.-U.	20 332	23 898
Dollars canadiens	(2 108)	(4 347)
Euros	16 027	17 920
Yens	1 266	1 303
DTS	(1 135)	(1 175)
	34 382	37 599

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 rentrées 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.

8. Instruments financiers

a) Gestion du risque

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 prescrites par le ministre des Finances 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, 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 à long terme minimale de A- ou A3 décernée par deux des quatre agences de notation 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.

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.

b) Risques de taux d'intérêt et de change

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.

c) Juste valeur des instruments financiers

	2004		2003	
	Valeur comptable et intérêts courus	Juste valeur	Valeur comptable et intérêts courus	Juste valeur
Placements				
Encaisse et dépôts à court terme	2 672	2 672	3 067	3 067
Titres négociables				
Avoirs en dollars É.-U.	14 514	14 685	16 611	17 113
Avoirs en euros	16 698	17 552	18 573	19 306
Avoirs en yens	1 178	1 218	1 213	1 259
	35 062	36 127	39 464	40 745
DTS	1 111	1 111	1 090	1 090
Or	7	57	7	59

La juste valeur estimative de l'encaisse, des dépôts à court terme et des DTS est réputée correspondre à leur valeur comptable étant donné leur date d'échéance.

La juste valeur estimative des titres négociables est établie en fonction des cours du marché.

On a estimé la juste valeur de l'or d'après le prix établi sur le marché de Londres, qui était de 526,48 dollars l'once troy d'or fin (comparativement à 540,96 dollars en 2003).

9. 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 2004 et en 2003, et il n'y avait aucun engagement découlant de swaps de devises en cours au 31 décembre 2004.

b) Contrats de change

Dans le cours normal de ses opérations, le CFC conclut des contrats de change. Au 31 décembre 2004, le CFC était tenu par contrat de vendre 8 000 dollars en devises (contre 4 millions en 2003). Les gains (pertes) non réalisé(e)s sont calculé(e)s en fonction des taux de change en vigueur en fin d'exercice. À cette date, aucun(e) gain (perte) net(te) non réalisé(e) n'était compris(e) dans les revenus nets (néant en 2003).

10. Chiffres correspondants

Certains chiffres de l'exercice précédent ont été réagencés de manière à être conformes au mode de présentation adopté pour l'exercice considéré.