

# INTRODUCTION

Le présent rapport passe en revue les opérations du compte du Fonds des changes (CFC) pour l'année civile 1999 et examine les fluctuations de l'encours des réserves officielles de liquidités internationales du Canada dans le contexte de l'évolution du marché des changes. Les états financiers qui l'accompagnent fournissent des renseignements supplémentaires sur les opérations du CFC.

Le CFC est le principal compte de dépôt des réserves officielles de liquidités internationales du Canada. Il est régi par la *Loi sur la monnaie* et est établi au nom du ministre des Finances. Les emprunts en devises contractés par le gouvernement canadien constituent la principale source de financement du CFC.

## OBJECTIFS

Les objectifs du CFC sont de :

- favoriser un comportement ordonné du marché du dollar canadien;
- répondre aux besoins de trésorerie généraux du gouvernement;
- réduire le coût des engagements en devises du gouvernement qui servent à financer les actifs du CFC, tout en accordant l'attention qu'il convient à la gestion du risque.

## RÉGIME DE GESTION

Le ministre des Finances approuve les politiques générales relatives à la gestion du CFC et présente au Parlement un rapport annuel sur les opérations du Fonds. La responsabilité de la gestion du CFC est partagée entre le ministère des Finances et la Banque du Canada. C'est cette dernière qui, en sa qualité d'agent financier du ministre des Finances, assure l'exécution des opérations du CFC.

Le directeur de la Division des marchés financiers du ministère des Finances et le chef du département des Marchés financiers de la Banque du Canada sont chargés de la gestion courante du CFC. Un comité d'orientation formé de cadres supérieurs du ministère des Finances et de la Banque du Canada, soit le sous-ministre adjoint, Direction de la politique du secteur financier du ministère des Finances, et l'un des sous-gouverneurs de la Banque du Canada, se réunit deux fois l'an pour examiner l'évolution du CFC, pour en approuver les grandes initiatives stratégiques, ainsi que pour assurer l'orientation des activités de gestion et en rendre compte.

Le Module de la gestion du risque, qui a été créé par le ministère des Finances et la Banque du Canada pour surveiller les risques auxquels est exposé le gouvernement canadien, suit de près la situation du CFC au chapitre des risques, notamment le risque de marché, le risque de crédit et le risque de liquidité, et conseille le gouvernement sur ce sujet.

## PRINCIPES CLÉS

Principes régissant la gestion du CFC :

- Le Fonds doit disposer, à des fins d'intervention et de liquidité générale, d'une quantité suffisante d'avoirs de réserve de haute qualité et de première liquidité.
- L'écart entre l'intérêt versé sur les engagements en devises du gouvernement utilisés pour financer les avoirs du CFC et l'intérêt gagné sur ces avoirs doit être

réduit au minimum (dans la mesure où le montant de l'intérêt versé sur les engagements excède celui de l'intérêt gagné sur les avoirs).

- Les réserves de change doivent être gérées de façon à assurer, dans la mesure du possible, l'appariement des avoirs et des engagements à la fois en termes de devises et de durée.
- Le risque de crédit doit être géré de manière prudente, ce qui permet une diversification des avoirs du CFC, une utilisation appropriée des cotes de crédit et l'institution de plafonds pour les contreparties.
- Les emprunts en devises servant à financer les avoirs du CFC doivent être contractés de manière à maintenir la réputation de bon emprunteur dont jouit le Canada sur les marchés internationaux de capitaux.

### **L'ÉVOLUTION RÉCENTE DE LA GESTION DU CFC**

En octobre 1999, le ministre des Finances a approuvé une nouvelle structure pour le portefeuille d'avoirs de réserve détenus par le CFC, notamment de nouvelles lignes directrices en matière de placement applicables à la gestion du portefeuille. Ces changements contribueront dans une large mesure à :

- assurer que le portefeuille est structuré de façon à ce que le CFC soit toujours en mesure de réaliser ses objectifs en matière de liquidité et de placement;
- accroître la souplesse avec laquelle sont effectués les placements du portefeuille de manière à réduire les coûts tout en garantissant une gestion et une diversification prudentes des risques pour le gouvernement.

En ce qui a trait à sa structure, le portefeuille du CFC est divisé en deux volets : un volet liquidité et un volet placement. Le volet liquidité est constitué d'avoirs liquides à court terme libellés en dollars É.-U., qui sont de la plus haute qualité. Il sert à financer les interventions effectuées pour soutenir le dollar canadien et à satisfaire les besoins de liquidités du gouvernement. Plus gros que le volet liquidité, le volet placement est constitué d'un portefeuille diversifié comprenant surtout des avoirs à long terme de bonne qualité. Les avoirs du volet placement peuvent être libellés en dollars É.-U., en euros ou en yens.

En ce qui concerne la position en devises du portefeuille, un minimum de 50 % des avoirs doit être libellé en dollars É.-U. Cette exigence s'explique par le rôle de premier plan que joue le dollar américain comme monnaie de réserve et par le fait que cette devise est la monnaie utilisée traditionnellement par la Banque du Canada dans les interventions qu'elle effectue au nom du gouvernement pour soutenir le dollar canadien. Le restant du portefeuille (portion supérieure au pourcentage minimum des avoirs qui doit être libellé en dollars É.-U.) est constitué d'actifs libellés en dollars É.-U., en euros et en yens, dont la proportion respective varie selon les besoins de financement et les occasions de placement qui se présentent pour chaque devise; le CFC détient cependant en tout temps des montants minimums relativement faibles d'euros et de yens en prévision d'interventions concertées sur les marchés de change internationaux.

Au chapitre des placements, les nouvelles lignes directrices autorisent le CFC à détenir des titres de dette émis, dans les monnaies désignées, par des gouvernements souverains jouissant d'une cote de crédit élevée, par des organismes de ces gouvernements et par des organisations supranationales. Les émetteurs admissibles doivent avoir la cote AA - ou une cote supérieure octroyée par deux des cinq agences désignées de notation du crédit (S&P, Moody's, Fitch IBCA, Dominion Bond Rating Service et la Société canadienne d'évaluation du crédit). Toutefois, une des deux

agences retenues doit être Moody's ou S&P. Le CFC peut également effectuer des dépôts et exécuter d'autres opérations avec des institutions financières commerciales répondant aux mêmes critères d'évaluation, mais l'échéance des dépôts commerciaux est limitée à un maximum de trois mois.

### **AMÉLIORATION DE LA DIVULGATION DES DONNÉES SUR LES RÉSERVES DE CHANGE**

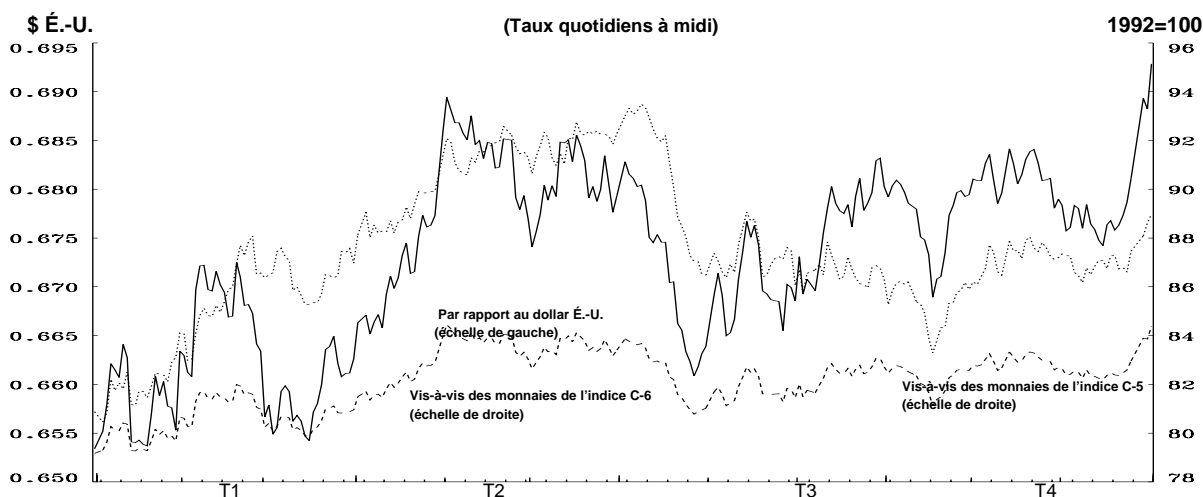
Avec la diffusion en juin 1999 du communiqué relatif aux réserves officielles de liquidités internationales, le gouvernement canadien est devenu l'un des premiers pays au monde à divulguer davantage de données sur ses réserves de change, et ce, conformément aux normes établies par le Fonds monétaire international et les banques centrales du Groupe des Dix (G10). Les initiatives destinées à renforcer les normes internationales à cet égard reflètent le large consensus qui s'est fait à l'échelle internationale autour de l'idée que la publication de données plus complètes et plus opportunes sur les réserves contribuerait à réduire la possibilité de crises financières. L'un des aspects importants du nouveau mode de divulgation réside dans le fait qu'il faut maintenant fournir des données détaillées non regroupées. Ainsi, le Canada déclare maintenant sa position de réserve chaque semaine et publie sur une base mensuelle les données relatives aux engagements en devises et aux opérations hors bilan.

Le communiqué de juin 1999 a également marqué l'abandon de la méthode d'évaluation à la valeur comptable au profit de celle de l'évaluation à la valeur marchande pour la préparation, à des fins de publication, de relevés concernant les réserves officielles de liquidités internationales du Canada. Lorsque cela est possible, les données de 1999 sont indiquées à la fois sur la base de la valeur comptable et sur celle de la valeur marchande. Les valeurs comptables sont fournies à des fins de comparaison avec les chiffres passés, tandis que les données exprimées à la valeur marchande doivent servir de base aux rapports à venir.

## L'ÉVOLUTION DU MARCHÉ DES CHANGES

Le dollar canadien s'est renforcé pendant l'année, gagnant près de quatre cents \$.-U. (ou 6,2 %) par rapport au dollar américain, pour terminer l'année à 0,6929 \$.-U. Le 31 décembre, il a atteint son niveau le plus élevé en 1999, soit 0,6935 \$.-U.; le niveau plancher pour l'année (0,6462 \$.-U.) a été enregistré le 13 janvier. Le cours du dollar canadien pondéré en fonction des échanges commerciaux s'est apprécié de 6,6 % vis-à-vis des monnaies composant l'indice C-6<sup>1</sup>. Cette hausse est un peu plus prononcée que celle qu'il a connue par rapport au seul dollar \$.-U., ce qui s'explique par le fait que le dollar canadien s'est apprécié de plus de 10 % vis-à-vis des monnaies composant l'indice C-5.

### TAUX DE CHANGE DU DOLLAR CANADIEN



### L'ÉVOLUTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE INTERNATIONALE EN 1999

La conjoncture économique internationale s'est améliorée en 1999. Les réductions de taux d'intérêt pratiquées par les grandes banques centrales durant les derniers mois de 1998 ont aidé à rétablir la confiance des investisseurs et à calmer les marchés financiers mondiaux. Les écarts de rendement entre les titres des sociétés et ceux des pays à marché émergent, d'une part, et les titres de dette des pays industriels, d'autre part, se sont également normalisés au cours de l'année.

Dans l'ensemble, l'année 1999 peut être divisée en deux périodes. Il y a d'abord eu, de janvier à mai, une première période caractérisée, à l'échelle des pays industriels, par des perspectives de croissance variables, mais qui en général allaient en s'améliorant. Puis, plus tard durant l'année, les préoccupations relatives à l'inflation se sont ravivées sous l'effet d'une accélération de la croissance dans les grands pays, ce qui a porté quelques banques centrales à relever les taux d'intérêt.

1. Avec l'arrivée de l'euro, le 1<sup>er</sup> janvier 1999, l'indice du cours du dollar canadien par rapport aux monnaies du G10 (qui comprenait le mark allemand, le franc français, la lire italienne, le franc belge et le florin néerlandais) a été remplacé par l'indice C-6 pondéré en fonction des échanges commerciaux, qui comprend le dollar \$.-U., l'euro, le yen japonais, la livre sterling, le franc suisse et la couronne suédoise. De même, l'indice C-5 a remplacé l'indice G9, qui excluait le dollar \$.-U.

## **(I) PREMIER SEMESTRE DE 1999 - LA CONJONCTURE ÉCONOMIQUE COMMENCE À DONNER DES SIGNES D'AMÉLIORATION**

Au début de 1999, la plupart des estimations relatives à la croissance économique mondiale ont été révisées à la baisse, et on constatait des divergences marquées entre les pays du G7.

En Europe, l'activité économique connaissait un certain relâchement, mais des facteurs encourageants pouvaient être observés. D'abord, le lancement de l'euro s'est effectué en douceur. (Le 1<sup>er</sup> janvier, onze des quinze pays membres de l'Union européenne, soit l'Autriche, la Belgique, la France, la Finlande, l'Allemagne, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas, le Portugal et l'Espagne, ont adhéré à une union monétaire, l'Union économique et monétaire européenne, et ont adopté l'euro comme monnaie commune.) En outre, la conjoncture s'améliorait à l'étranger, et des baisses de taux d'intérêt étaient pratiqués, notamment par la Banque centrale européenne; à la mi-avril, celle-ci a réduit son taux de 50 points de base pour le ramener à 2,50 %.

Au Japon, l'économie a commencé l'année en profonde récession et les perspectives de reprise étaient minces. Toutefois, un programme de dépenses publiques a engendré une vive relance de la croissance au premier semestre de 1999.

Aux États-Unis, l'activité a continué de progresser à un rythme élevé, dépassant la plupart des attentes. Quant à l'économie canadienne, elle a commencé l'année 1999 de façon plus encourageante, la vigueur soutenue de la demande aux États-Unis constituant un important contrepois à la faiblesse des prix des produits de base et à l'affaiblissement de la demande en Asie. Devant cet environnement financier plus serein, la Banque du Canada a réduit son taux d'escompte de 25 points de base à deux occasions, pour le ramener à 4,75 % au début de mai.

Le dollar canadien s'est apprécié, passant d'environ 0,6552 \$ É.-U. en janvier à 0,6894 \$ É.-U. au début de mai, à la faveur d'un raffermissement de la demande intérieure, d'une amélioration du solde de la balance courante et d'une plus grande stabilité des cours mondiaux des produits de base.

## **(II) DEUXIÈME SEMESTRE DE 1999 - L'ACCÉLÉRATION DE LA CROISSANCE SUSCITE DES PRÉOCCUPATIONS AU SUJET DE L'INFLATION**

Les perspectives de l'économie mondiale ont continué de s'améliorer au second semestre de l'année, et l'inflation est restée relativement faible dans les grands pays. Tout compte fait, les perspectives de croissance économique dans les principaux pays industriels, exception faite du Japon, ont laissé entrevoir des résultats moins divergents durant cette période qu'au début de l'année.

L'expansion économique s'est accélérée dans la zone euro par rapport au rythme de croissance inférieur au taux de progression de la production potentielle qui avait été observé au premier semestre de l'année. Au début novembre, la Banque centrale européenne a relevé son taux d'intérêt de 50 points de base pour le porter à 3,0 %, en précisant que cette mesure aiderait à contenir les attentes d'inflation.

Le Japon, qui avait affiché une croissance rapide au premier semestre de l'année, a connu un recul de la production lorsque le soutien budgétaire a diminué.

Aux États-Unis, la croissance du PIB s'est de nouveau accélérée. Bien que l'inflation soit restée faible, les craintes de pressions inflationnistes se sont ravivées. La Réserve fédérale a alors réagi en relevant le taux cible des fonds fédéraux de 25 points de base à trois reprises entre juin et novembre, pour le porter à 5,50 %. Ces relèvements ont annulé intégralement les réductions opérées en réaction aux turbulences qui avaient secoué les marchés financiers à l'automne de 1998.

L'expansion de l'économie canadienne s'est poursuivie également, à la faveur de la robustesse de l'économie américaine, du renforcement de la demande intérieure et de la reprise enregistrée dans les pays d'Asie et sur les marchés mondiaux des produits de base. À la mi-novembre, la Banque du Canada majorait son taux d'escompte de 25 points de base, le portant à 5 %. Durant la majeure partie de la période comprise entre mai et novembre, le dollar canadien a fluctué dans une fourchette allant de 0,6662 \$ É.-U. à 0,6894 \$ É.-U.

Vers la fin de l'année, les banques centrales de différents pays ont annoncé la mise en place de mesures de contingence pour la période entourant le passage à l'an 2000. Les participants aux marchés financiers ont eux aussi pris les précautions qui s'imposaient pour éviter que des problèmes techniques surviennent pendant la période, de sorte que les marchés ont été plus tranquilles qu'à l'ordinaire durant la période des Fêtes. En tout état de cause, le passage à l'an 2000 s'est opéré en douceur.

## APERÇU DES OPÉRATIONS FINANCIÈRES

### 1. LES INTERVENTIONS SUR LE MARCHÉ DES CHANGES

Les objectifs du compte du Fonds des changes sont de favoriser un comportement ordonné du marché du dollar canadien et de répondre aux besoins de trésorerie généraux du gouvernement. Depuis septembre 1998, la Banque du Canada, à titre de mandataire du ministre des Finances, n'a effectué aucune intervention sur le marché des changes sous forme d'achats ou de ventes de dollars É.-U. contre des dollars canadiens (voir Tableau 1)<sup>2</sup>.

Les modes d'intervention du Canada sur le marché des changes varient selon l'évolution du marché. Ces dernières années, les opérations ont été moins fréquentes en général, compte tenu de la maturité du marché des changes. Toutefois, elles ont souvent porté sur des montants plus importants, reflétant l'accroissement des flux et, à l'occasion, la volatilité plus grande du taux de change.

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 de devises et achat de dollars canadiens lorsque le taux de change subit des pressions à la baisse et vice versa quand celui-ci subit des pressions à la hausse). Selon l'approche suivie à l'heure actuelle, la Banque du Canada intervient lorsqu'elle le juge à propos.

Tableau 1

#### INTERVENTIONS SUR LE MARCHÉ DES CHANGES

	1995	1996	1997	1998	1999
	(en millions de dollars É.-U.)				
Achats	5 167	225	1 665	51	0
Ventes	- 5 509	- 1 241	- 5 326	- 9 063	0
Net	- 342	- 1 016	- 3 661	- 9 012	0

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

## 2. LES RÉSERVES OFFICIELLES DE LIQUIDITÉS INTERNATIONALES DU CANADA

Le Fonds des changes est le principal dépositaire des réserves officielles de liquidités internationales du Canada; les avoirs étrangers du Canada détenus par la Banque du Canada et par le Fonds monétaire international sont également inclus dans le total des réserves. La composition des réserves officielles de liquidités internationales du Canada et la ventilation de celles-ci par détenteur à la fin de l'année sont présentées au tableau suivant :

Tableau 2

### RÉSERVES OFFICIELLES DE LIQUIDITÉS INTERNATIONALES DU CANADA AU 31 DÉCEMBRE

	Valeur comptable		Valeur mar- chande	Dont :			
	1998 Total	1999 Total	1999 Total <sup>1</sup>	Compte du Fonds des changes	Banque du Canada	Ministre des Finances	Receveur général du Canada
(en millions de dollars É.-U.)							
Devises convertibles <sup>2</sup> :							
Dollars É.-U.	15 907	19 170					
Autres	4 004	5 781					
Titres (valeur marchande)			21 033	17 578	3 455	-	-
Dépôts (valeur marchande)			3 399	3 292	102	-	5
Or <sup>3</sup>	122	87	524	524	-	-	-
Position de réserve au FMI	2 297	3 164	3 164	-	-	3 164	-
Droits de tirage spéciaux	1 097	526	526	526	-	-	-
<b>Total des avoirs</b>	<b>23 427</b>	<b>28 728</b>	<b>28 646</b>	<b>21 920</b>	<b>3 557</b>	<b>3 164</b>	<b>5</b>

1. La ventilation des avoirs figurant dans le relevé des réserves officielles de liquidités internationales diffère de celle qui est utilisée dans les états financiers ci-joints.
2. L'utilisation de catégories différentes pour la valeur comptable et la valeur marchande reflète les modifications annoncées dans le communiqué de juin 1999 sur la divulgation des données concernant les réserves officielles de liquidités internationales.
3. À partir du 30 juin, les réserves d'or ont été réévaluées en fonction de la valeur marchande aux fins de la déclaration des données. Cela a donné lieu à une révision à la hausse de 469 millions de dollars É.-U., qui correspond à la différence entre le coût historique de détention (35 DTS ou environ 46,75 \$ É.-U. l'once) et le cours du marché, qui était de 261 \$ É.-U. l'once au 30 juin.

Cette rubrique désigne l'or vendu à terme par le CFC durant l'année, pour livraison et règlement en 1999 et 2000. En tout, 681 000 onces ont été livrées et réglées en 1999 (dont 270 000 onces vendues à terme en 1998 et zéro once vendue dans le cadre d'options levées en 1999). À la fin de l'année, le CFC avait des engagements de vente totalisant 622 000 onces d'or pour 2000 et correspondant à une valeur totale de 162,1 millions de dollars É.-U.

À la fin de l'année, les réserves officielles du Canada exprimées à leur valeur marchande totalisaient 28,6 milliards de dollars É.-U. Sur la base de la valeur comptable, les réserves se sont accrues de 5,3 milliards de dollars É.-U. pour s'établir à 28,7 milliards de dollars. La hausse du niveau des réserves au cours de la période considérée a été financée par l'émission sur les marchés étrangers de divers titres de dettes à court, à moyen et à long terme, ainsi que par voie de swaps d'émissions intérieures et d'achats de devises au comptant. Ces activités de financement sont décrites de manière plus détaillée au Tableau 6. Comme l'a annoncé le ministre des Finances dans les budgets de 1996 et de 1998, le Canada a décidé d'accroître le niveau de ses réserves de change pour tenir compte de l'augmentation des flux de capitaux sur les marchés de change et pour maintenir ses réserves de liquidités à un niveau prudent proche de celui des réserves de pays comparables.



Les principaux facteurs qui ont agi sur le niveau des réserves au cours de la période considérée sont :

**Tableau 3A**  
**SOURCES DES VARIATIONS DES RÉSERVES OFFICIELLES DE LIQUIDITÉS INTERNATIONALES**  
**DU CANADA**  
(Valeur comptable)

	1998 Valeur comptable	1999 Valeur comptable
(en millions de dollars É.-U.)		
Interventions sur le marché	- 9 012	<b>0</b>
Autres opérations officielles <sup>1</sup>	- 1 457	<b>2 744</b>
Emprunts nets, y compris les swaps de devises	14 138	<b>1 889</b>
Gains en devises	1 228	<b>1 085</b>
Produit net des ventes d'or	168	<b>166</b>
Effet des réévaluations	400	<b>- 621</b>
Autres sources	- 7	<b>38</b>
<b>Total des avoirs</b>	<b>5 458</b>	<b>5 301</b>

**Tableau 3B**  
**SOURCES DES VARIATIONS DES RÉSERVES OFFICIELLES DE LIQUIDITÉS INTERNATIONALES**  
**DU CANADA**  
(Valeur marchande)

	1999 Valeur comptable
(en millions de dollars É.-U.)	
Interventions officielles	<b>0</b>
Opérations nettes du gouvernement <sup>1</sup>	<b>4 426</b>
Emprunts nets, y compris les swaps de devises	<b>1 946</b>
Gains et pertes sur les ventes d'or	<b>16</b>
Revenus de placements <sup>2</sup>	<b>- 6</b>
Frais afférents aux emprunts en devises	<b>- 1 683</b>
Effet des réévaluations	<b>- 587</b>
Autres sources	<b>0</b>
<b>Total des avoirs</b>	<b>4 112</b>

1. Sous le précédent régime de déclaration des données sur les réserves, la catégorie *Autres opérations officielles* était une mesure globale du montant net des réserves utilisées durant l'année en vue de satisfaire les besoins de devises du gouvernement, notamment pour le service de la dette étrangère, les paiements et contributions aux institutions internationales et les dépenses en devises des ministères fédéraux. Sous le nouveau régime de déclaration, le poste *Autres opérations officielles* a été décomposé en deux éléments, soit les *interventions officielles* et les *opérations nettes du gouvernement*; la seconde rubrique concerne les achats nets de devises effectués pour répondre aux besoins de devises du gouvernement et pour alimenter les réserves.
2. Le poste *Revenus de placements* comprend maintenant l'intérêt produit par les placements et les variations de la valeur marchande de titres résultant de fluctuations des taux d'intérêt, tandis que les *gains et pertes sur les ventes d'or* reflètent l'excédent du produit des ventes d'or par rapport à la valeur marchande de l'or détenu par le CFC à la fin du mois précédent.

Le Tableau 7 présente des données plus détaillées sur les niveaux et les variations mensuels des réserves du Canada.

### 3. STRUCTURE PAR TERME DES PLACEMENTS ET ENGAGEMENTS DU CFC

Tableau 4

#### STRUCTURE PAR TERME DES PLACEMENTS ET ENGAGEMENTS EN DEVISES AU 31 DÉCEMBRE 1999

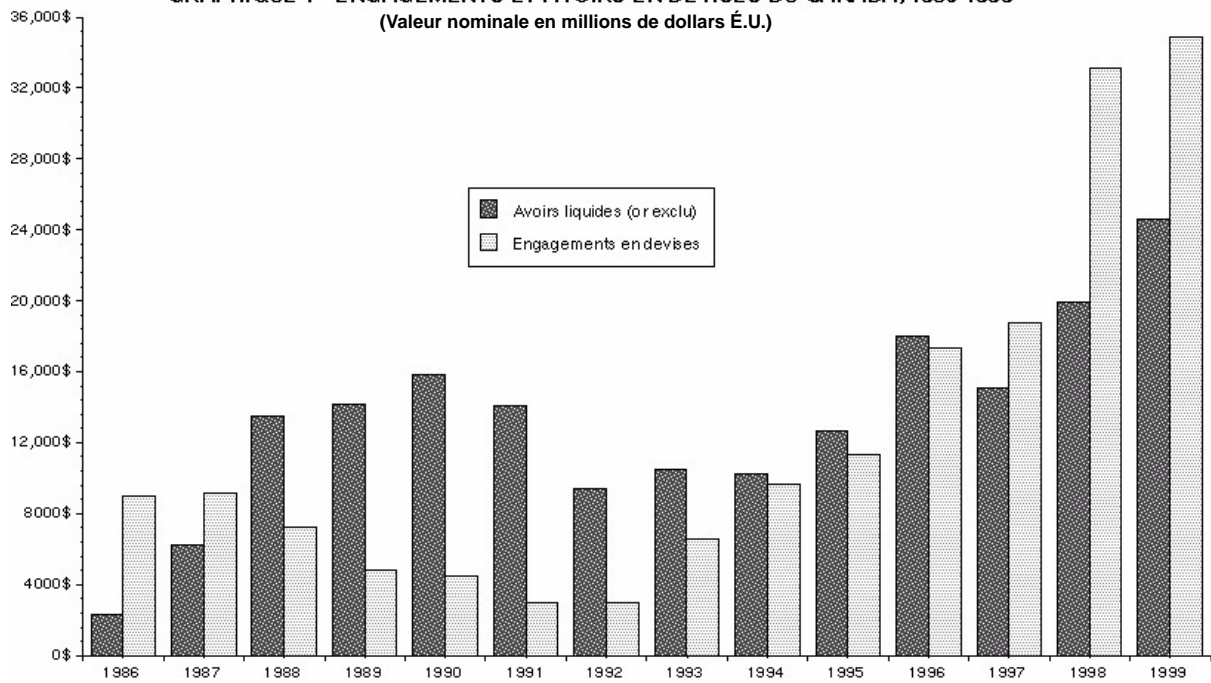
(Valeur nominale<sup>1</sup> en millions de dollars É.-U.)

Duration	Placements en devises				Engagements en devises
	Encaisse et dépôts à terme	Titres d'État en monnaie nationale	Autres titres	Ensemble des avoirs <sup>2</sup>	
<b>AVOIRS EN DOLLARS É.-U.</b>					
Moins de 6 mois	3 564	300	2 436	6 300	5 110
6 à 12 mois	-	-	-	-	44
1 à 5 ans	-	4 683	3 087	7 769	11 981
Plus de 5 ans	-	3 118	1 561	4 679	11 748
<b>AVOIRS EN EUROS</b>					
Moins de 6 mois	24	-	-	24	-
6 à 12 mois	-	-	-	-	-
1 à 5 ans	-	1 512	70	1 583	1 629
Plus de 5 ans	-	3 013	631	3 644	3 925
<b>AVOIRS EN YENS</b>					
Plus de 5 ans	-	488	-	488	416
<b>TOTAL</b>	<b>3 588</b>	<b>13 114</b>	<b>7 785</b>	<b>24 487</b>	<b>34 853</b>

1. Les données de ce tableau reflètent la valeur nominale des placements. Dans les états financiers ci-joints, les placements sont déclarés à leur valeur comptable, ce qui comprend les primes ou, s'il y a lieu, les décotes non amorties et les intérêts courus. Dans le rapport annuel de l'année prochaine, les données de ce tableau devraient être exprimées en valeur marchande.
2. Comprend 3 483 millions de dollars É.-U. (valeur nominale) de titres du gouvernement américain détenus temporairement par la Banque du Canada à la fin de l'année dans le cadre de swaps d'actifs à court terme. (Voir également la note 9(a) afférente aux états financiers.)

Les engagements en devises se sont accrus considérablement ces dernières années, notamment en 1998, en raison des nombreuses interventions effectuées sur le marché des changes et des importants engagements contractés envers le Fonds monétaire international. Ainsi, les engagements en devises en sont venus à excéder les avoirs en devises du CFC (voir Graphique1). Les achats de dollars É.-U. sur les marchés des changes sont utilisés pour réduire les écarts entre engagements et avoirs en devises. Le gouvernement envisage de continuer, au cours des prochaines années, à aligner davantage ses engagements en devises sur les avoirs en devises, ce qu'il entend faire de manière ordonnée et prudente.

GRAPHIQUE 1 - ENGAGEMENTS ET AVOIRS EN DEVISES DU CANADA, 1986-1999  
(Valeur nominale en millions de dollars É.U.)



#### 4. LES REVENUS DU CFC

Les revenus du compte du Fonds des changes englobent les revenus tirés des placements, les gains nets provenant des ventes d'or et les gains ou pertes de change sur ses actifs et engagements. En 1999, le revenu total du CFC s'est chiffré à 1 935 millions de dollars canadiens contre 1 656 millions de dollars en 1998. Le revenu gagné par d'autres détenteurs de réserves est ajouté aux réserves officielles, mais il est déclaré directement par ces derniers.

Les principales catégories de revenus gagnés par le CFC sont résumées au tableau ci-dessous.

Tableau 5

##### SOMMAIRE DES REVENUS DU COMPTE DU FONDS DES CHANGES

	1995	1996	1997	1998	1999
(en millions de dollars canadiens)					
<b>REVENUS DE PLACEMENTS</b>					
Titres négociables	758	961	1 030	1 364	<b>533</b>
Encaisse et dépôts à court terme	188	197	260	257	<b>237</b>
Droits de tirage spéciaux	79	63	64	69	<b>33</b>
Or	17	26	23	26	<b>14</b>
Ensemble des revenus de placements	1 042	1 247	1 377	1 716	<b>817</b>
<b>AUTRES REVENUS</b>					
Gains provenant de la vente d'or	214	156	-	253	<b>247</b>
Gains (pertes) de change	127	(101)	(41)	(313)	<b>871</b>
<b>ENSEMBLE DES REVENUS</b>	<b>1 383</b>	<b>1 302</b>	<b>1 336</b>	<b>1 656</b>	<b>1 935</b>

Conformément à la note 2(a) afférente aux états financiers, les avoirs du CFC ont été comptabilisés au coût après amortissement (comprenant les intérêts courus), ou à la valeur marchande en fin d'exercice, selon le moindre des deux. Ceci a donné lieu à une réduction de 640 millions de dollars canadiens de la valeur comptable des avoirs du CFC en 1999 (pour plus de précisions sur cette réduction, voir les notes 4 et 5 afférentes aux états financiers). Les hausses de taux d'intérêt aux États-Unis (augmentation de 170 points de base pour les taux des obligations du Trésor américain à 2 ans et de 180 points de base pour les taux des obligations à 5 et à 10 ans) et en Europe (les taux des obligations de l'État allemand à 2, à 5 et à 10 ans ont été relevés de 110, de 148 et de 150 points de base respectivement) ont fait baisser la valeur marchande des avoirs du CFC au cours de l'année; par ailleurs, la faiblesse de l'euro par rapport au dollar É.-U. (le cours de l'euro a oscillé entre 1,1723 \$ É.-U. et 1,0063 \$ É.-U.) s'est traduite par une perte de change, les avoirs libellés en euros étant comptabilisés en dollars É.-U. Il s'agit là des principaux facteurs qui expliquent la réduction de la valeur des avoirs du CFC.

En fin d'année, le portefeuille des titres négociables ne comprenait que des titres à escompte et à taux fixe. Il ne comprenait pas d'instruments à taux flottant.

Les programmes de prêt de titres du CFC ont pour but d'accroître le rendement obtenu sur le portefeuille de titres; il s'agit pour le CFC de prêter à des contreparties des titres très recherchés sur le marché. En fin d'année, aucun titre du gouvernement américain n'avait été placé auprès des

institutions financières mandatées aux fins de la rétrocession de ces titres sur le marché. (Dans les derniers mois de 1999, on a suspendu temporairement les programmes de prêt afin de faire en sorte que tous les titres du CFC soient disponibles à l'approche du passage à l'an 2000.) De même, à la fin de cette première année d'existence de l'euro, aucun titre libellé en euros n'avait été prêté à des contreparties admissibles. À titre de comparaison, à la fin de 1998, le montant des titres du gouvernement américain qui avaient été prêtés à des contreparties s'élevait à 2 775 millions de dollars É.-U. Les recettes provenant des prêts de titres ont été de 4,6 millions de dollars É.-U. en 1999.

Le CFC a continué de prêter à court terme de l'or sur le marché, en effectuant à l'occasion des opérations à terme pour bénéficier des variations à la hausse des taux servis sur les prêts d'or, et de fixer des taux d'intérêt futurs sur ces prêts avant leur échéance. Il a également continué de vendre des options d'achat sur une portion de son stock d'or. Le revenu provenant de ces opérations est déclaré à titre de revenu de placements sur or.

## 5. LE FINANCEMENT DES AVOIRS DU CFC

Les réserves de liquidités internationales du CFC sont financées par des emprunts en devises effectués par le gouvernement (voir le Tableau 6). À l'heure actuelle, tous les avoirs négociables en devises sont contrebalancés par des emprunts en devises. En outre, compte tenu des interventions massives qui ont dû être effectuées en 1998 pour soutenir le dollar canadien, le montant des engagements en devises dépasse en ce moment celui des avoirs en devises (ce qui fait qu'une portion des engagements n'est pas compensée par des avoirs en devises). Comme il a déjà été mentionné, le gouvernement a l'intention de continuer, au cours des prochaines années, à aligner de façon ordonnée ses engagements en devises sur les avoirs en devises.

Tableau 6

### ÉMISSIONS EN DEVICES AU 31 DÉCEMBRE

	1998	1999
	(en millions de dollars É.-U.)	
Obligations	13 217	15 038
Bons du Canada	6 622	3 293
Swaps d'émissions intérieures	8 341	12 807
Billets à taux flottants	2 000	-
Billets du Canada	416	661
Euro-billets à moyen terme	2 485	3 054
<b>TOTAL</b>	<b>33 081</b>	<b>34 853</b>

## 6. LE COÛT DU FINANCEMENT DU CFC

On peut calculer le coût des réserves du CFC à partir du montant des intérêts versés sur les emprunts en devises. Ce montant est compensé par celui des intérêts produits par les avoirs en devises. À l'heure actuelle, le CFC a une position créditrice nette en devises, une certaine proportion de ses engagements n'étant contrebalancée par aucun revenu obtenu sur des avoirs en devises. Afin d'établir le coût économique véritable du CFC, il est nécessaire d'intégrer au calcul une estimation des revenus liés aux engagements excédentaires en devises.

Pour pouvoir estimer le montant des revenus engendrés par la portion excédentaire des engagements du CFC, il faut se rendre compte que les ventes d'avoirs en devises qui sont effectuées dans le cadre des interventions officielles génèrent des rentrées en dollars canadiens, qui peuvent être considérées comme un substitut aux emprunts en dollars canadiens. Le coût des engagements à court terme en dollars canadiens durant la période considérée (les engagements en devises non compensés par des avoirs en devises étant surtout constitués d'emprunts à court terme et à taux variable) peut donc servir à estimer les revenus découlant de la position créditrice nette en devises du CFC.

Mais au-delà de l'écart qui existe entre les coûts et les revenus estimatifs liés à cette position créditrice, il faut également tenir compte du fait que les variations des cours des monnaies étrangères peuvent faire augmenter le coût des réserves de change. C'est pourquoi il a été décidé d'éliminer l'excédent d'engagements.

Selon l'approche décrite ci-dessus, on estime que le coût du financement du CFC s'est situé entre 1 730 et 1 780 millions de dollars canadiens en 1999, alors que ses revenus ont totalisé 1 935 millions de dollars (Tableau 5).



## **7. LA GESTION DU RISQUE ET LES INSTRUMENTS FINANCIERS**

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

### ***Le risque de crédit***

Le principal critère utilisé pour désigner les institutions, les gouvernements et les organismes dont les titres ou les billets peuvent être achetés, ou qui peuvent recevoir des dépôts, est la cote de crédit qui leur est attribuée par les grandes agences internationales et nationales de notation. Pour assurer une diversification prudente du portefeuille du CFC en fonction du risque de crédit, les lignes directrices relatives aux placements établissent des plafonds pour les avoirs selon la catégorie d'émetteurs (pays souverains, organismes, institutions financières supranationales ou 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.

### ***Le risque de liquidité***

La gestion de trésorerie du CFC vise à assurer un niveau d'actifs liquides suffisant pour mener les opérations nécessaires sur le marché des changes, rembourser les emprunts de devises arrivant à échéance ou assurer le service de la dette en devises, et répondre aux besoins en devises des ministères fédéraux. La gestion du risque de liquidité est particulièrement importante pour le CFC, car les besoins découlant des interventions sur le marché sont fondamentalement imprévisibles. La gestion de trésorerie du CFC englobe donc la gestion de l'encaisse et celle des placements à court terme. À la fin de l'exercice, les placements assortis d'échéances inférieures à six mois constituaient 26 % des placements du CFC.

La gestion du passif est aussi un élément important de la gestion de trésorerie puisque le CFC est fortement financé par des emprunts en devises, dont un programme d'émissions de papier commercial en dollars américains (voir *Bons du Canada* au Tableau 6). Le gouvernement gère les emprunts en devises de façon à ce que le total des engagements en devises venant à échéance dans moins d'une année soit inférieur au tiers des avoirs liquides libellés en devises. À la fin de l'exercice, le total des engagements du CFC échéant dans moins d'une année s'établissait à 5 154 millions de dollars É.-U., alors que le total des avoirs liquides se chiffrait à 24 487 millions de dollars É.-U.

### ***Le risque de taux d'intérêt***

Le risque de taux d'intérêt découle des écarts de duration entre les actifs et les engagements ou de la nécessité de liquider des placements avant terme pour faire face à des débours. On réduit le risque en gérant la structure de duration des actifs et des engagements implicites du CFC, en préservant un équilibre entre les placements à court terme et les placements à plus long terme, et en surveillant les écarts entre les structures de duration ou les niveaux relatifs des taux d'intérêt servis sur les actifs et les engagements implicites. Les engagements utilisés pour la gestion du risque sont les emprunts en devises émis par le Trésor et dont le produit a été avancé au CFC.

### ***Le risque de change***

Étant donné la nature des actifs détenus par le CFC, les revenus de ce dernier pour l'année se sont ressentis des fluctuations enregistrées par la valeur du dollars É.-U. par rapport au dollar canadien. Toutefois, la majeure partie des actifs du CFC sont financés par des engagements libellés dans la même monnaie que ces actifs, ce qui a pour effet de réduire au maximum le risque de change. Cet appariement des actifs et des engagements permet d'éliminer la plus grande partie des risques de change associés à la détention d'actifs libellés en euros et en yens japonais (tous les avoirs et

engagements du CFC qui avaient été à l'origine libellés en marks allemands ou en francs français ont été convertis en euros au début de l'année).

### ***Les prêts et les ventes d'or***

Le CFC prête à court terme la majeure partie de ses stocks d'or à des institutions financières ou à de grands courtiers en or. Les prêts d'or sont nantis au moyen de lettres de crédit ou de billets à ordre émis par de grandes institutions financières. Le CFC a conclu des contrats à terme pour obtenir un meilleur rendement de ses prêts d'or. En vertu de tels contrats, en période de volatilité des taux, les taux d'intérêt appliqués aux renouvellements sont fixés à l'avance.

Le CFC vend de l'or sur les marchés au comptant et à terme. Par ces contrats à terme, le CFC s'engage à vendre de l'or à des dates futures à des prix établis d'avance. Il offre également des options d'achat sur une partie de son stock d'or. Dans le cadre de ces options, le CFC reçoit une prime contre l'engagement de vendre de l'or à des dates et à des prix établis d'avance, à la discrétion des détenteurs des contrats.

### ***Les prêts de titres***

Le programme de prêt de titres libellés en dollars É.-U. du CFC consiste à prêter des titres par l'entremise d'agents à diverses contreparties. Ces prêts sont garantis par des valeurs remises en nantissement par les contreparties et sont cautionnés par l'agent. Les revenus inhérents aux titres ainsi prêtés continuent de s'accumuler dans le CFC.

Un programme de prêts de titres libellés en euros, dans le cadre duquel le CFC prête directement des titres en euros à diverses contreparties, a été lancé au second semestre de l'année. Ces prêts sont garantis par des valeurs remises en nantissement par les contreparties. Les revenus inhérents aux titres ainsi prêtés continuent de s'accumuler dans le CFC.

Tableau 7A

**RÉSERVES OFFICIELLES DE LIQUIDITÉS INTERNATIONALES DU CANADA<sup>1</sup>**  
(Valeur comptable en millions de dollars É.-U.)

En fin de mois	Devises			Variations de mois à mois									
	Dollars É.-U.	Autres <sup>2</sup>	Or <sup>3</sup>	Droits de tirage spéciaux <sup>4</sup>	Position de réserve au FMI <sup>4,5</sup>	Total	Variation mensuelle totale	Emprunts ou remboursements nets en devises	Gain sur ventes d'or	Produits des placements	Effet des réévaluations	Opérations officielles du gouvernement <sup>6</sup>	Autres opérations
1998													
Décembre	15 907	4 004	122	1 097	2 297	23 427							
1999													
Janvier	16 238	3 649	121	1 083	2 354	23 445	18	- 168	-	134	- 173	226	- 1
Février	15 421	3 437	119	366	3 012	22 355	- 1 090	- 1 191	-	73	- 236	258	6
Mars	17 233	4 255	111	456	2 903	24 958	2 603	2 398	41	93	- 41	112	-
Avril	17 610	4 152	104	454	2 997	25 317	359	- 234	33	143	- 110	527	-
Mai	17 550	4 098	103	467	2 982	25 201	- 116	- 497	-	131	- 76	326	-
Juin	17 527	4 644	102	464	2 963	25 700	499	14	-	81	- 1	387	18
Juillet	16 912	5 038	101	474	3 025	25 550	- 150	- 405	20	91	256	- 120	8
Août	16 947	5 082	93	492	3 111	25 725	175	- 78	43	70	- 10	150	-
Septembre	17 033	5 312	88	499	3 211	26 143	418	- 100	29	45	120	327	- 3
Octobre	17 333	5 573	87	496	3 195	26 684	541	325	-	41	- 87	266	- 4
Novembre	19 478	5 575	87	510	3 170	28 820	2 136	1 998	-	83	- 248	302	1
Décembre	19 170	5 781	87	526	3 164	28 728	- 92	- 173	-	100	- 15	- 17	13

1. En raison d'une différence dans le calcul des intérêts courus sur les avoirs libellés en DTS et de la réévaluation du portefeuille de placements en fin d'exercice, les données de ce tableau peuvent être légèrement différentes des données des états financiers.
2. Évaluées par rapport aux dollars É.-U. aux cours de clôture du marché
3. Or évalué à 35 DTS l'once
4. Les avoirs libellés en DTS sont évalués en fonction de la valeur en dollars É.-U. du DTS établie par le FMI. Une hausse du DTS en fonction du dollar É.-U. engendre une augmentation de la valeur en dollars É.-U. des avoirs libellés en DTS.
5. 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.
6. Les activités officielles du gouvernement sur le marché des changes comprennent les achats et ventes de devises effectués dans le but de modérer les variations du dollar canadien et les besoins nets en devises du gouvernement.

Tableau 7B

**RÉSERVES OFFICIELLES DE LIQUIDITÉS INTERNATIONALES DU CANADA**  
(Valeur marchande en millions de dollars É.-U.)

En fin de mois	Devises			Variations de mois à mois										
	Titres	Dépôts	Or <sup>1</sup>	Droits de tirage spéciaux <sup>2</sup>	Position de réserve au FMI <sup>2 3</sup>	Total	Variation mensuelle totale	Emprunts en devises	Gains et pertes sur ventes d'or	Revenus de placements <sup>4</sup>	Frais afférents aux emprunts en devises	Effet des réévaluations	Opérations officielles nettes du gouvernement <sup>5</sup>	Autres opérations
1998														
Décembre	16 622	3 803	715	1 097	2 297	24 534								
1999														
Janvier	16 885	3 505	710	1 083	2 354	24 537	3	- 168	-	- 9	- 99	- 47	326	-
Février	16 007	3 041	714	366	3 012	23 140	- 1 397	- 1 191	-	- 309	- 160	- 154	417	-
Mars	18 750	2 854	650	456	2 903	25 613	2 473	2 398	3	111	- 179	- 151	291	-
Avril	18 571	3 359	628	454	2 997	26 009	396	- 234	2	166	- 80	- 65	607	-
Mai	17 860	3 684	589	467	2 982	25 582	- 427	- 497	-	- 140	- 75	- 115	400	-
Juin	18 943	2 864	572	464	2 963	25 806	224	66	-	- 105	- 202	- 124	589	-
Juillet	18 787	2 786	540	474	3 025	25 612	- 194	- 394	3	89	- 248	228	128	-
Août	18 471	3 143	495	493	3 111	25 713	101	- 79	8	44	- 101	- 22	251	-
Septembre	19 017	2 969	540	499	3 211	26 236	523	- 93	-	94	- 183	194	511	-
Octobre	19 562	2 975	540	496	3 195	26 768	532	318	-	18	- 18	- 70	284	-
Novembre	20 837	3 854	526	510	3 170	28 897	2 129	1 995	-	77	- 208	- 244	509	-
Décembre	21 033	3 399	524	526	3 164	28 646	- 251	- 175	-	- 42	- 130	- 17	113	-

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 É.-U. du DTS établie par le FMI. Une hausse du DTS en fonction du dollar É.-U. engendre une augmentation de la valeur en dollars É.-U. des avoirs 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. 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.

5. Les opérations officielles 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.

COMPTE DU FONDS DES CHANGES

**ÉTATS FINANCIERS**

31 DÉCEMBRE 1999

## 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*. Le CFC est administré par la Banque du Canada en sa qualité d'agent financier.

Les états financiers ont été préparés conformément aux conventions comptables du gouvernement du Canada énoncées à la note 2 aux états financiers; par ailleurs, celles-ci 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.

Le vérificateur général du Canada effectue une vérification autonome 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, et ils sont remis au Comité permanent des comptes publics aux fins d'examen.

---

G. G. Thiessen  
Gouverneur  
*Banque du Canada*

---

Kevin G. Lynch  
Sous-ministre  
*Ministère des Finances*

---

F. J. Mahoney  
Comptable en chef  
*Banque du Canada*

# COMPTE DU FONDS DES CHANGES

## BILAN

AU 31 DÉCEMBRE 1999

	<u>1999</u>		<u>1998</u>	
	É.-U.	(en millions de dollars) CAN	É.-U.	CAN
<b>ACTIFS</b>				
<b>Avoirs libellés en dollars É.-U.</b>				
Encaisse et dépôts à court terme	3 575	5 160	3 536	5 422
Titres négociables (note 4)	<u>11 696</u>	<u>16 881</u>	<u>9 327</u>	<u>14 301</u>
	<u>15 271</u>	<u>22 041</u>	<u>12 863</u>	<u>19 723</u>
<b>Avoirs libellés en d'autres devises</b>				
Encaisse et dépôts à court terme (note 5)	24	35	254	390
Titres négociables (note 5)	<u>5 564</u>	<u>8 030</u>	<u>3 708</u>	<u>5 685</u>
	<u>5 588</u>	<u>8 065</u>	<u>3 962</u>	<u>6 075</u>
<b>Avoirs libellés en droits de tirage spéciaux</b>				
Droits de tirage spéciaux (note 6)	529	764	1 391	2 133
Or et prêts d'or (note 7)	<u>88</u>	<u>127</u>	<u>124</u>	<u>191</u>
	<u>617</u>	<u>891</u>	<u>1 515</u>	<u>2 324</u>
<b>Réserves officielles de liquidités internationales</b>				
	<u>21 476</u>	<u>30 997</u>	<u>18 340</u>	<u>28 122</u>
<b>DÛ AU TRÉSOR</b>				
Avances (note 8)		29 062		26 466
Revenus pour l'exercice		<u>1 935</u>		<u>1 656</u>
		<u>30 997</u>		<u>28 122</u>

Approuvé par :

\_\_\_\_\_  
G. G. Thiessen  
Gouverneur  
Banque du Canada

\_\_\_\_\_  
Kevin G. Lynch  
Sous-ministre  
Ministère des Finances

\_\_\_\_\_  
F. J. Mahoney  
Comptable en chef  
Banque du Canada

Voir les notes complémentaires aux états financiers.

## COMPTE DU FONDS DES CHANGES ÉTAT DES REVENUS

EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 1999

---

	<u>1999</u>	<u>1998</u>
	<i>(en millions de dollars canadiens)</i>	
<b><i>Revenus de placement</i></b>		
Titres négociables	533	1 364
Encaisse et dépôts à court terme	237	257
Droits de tirage spéciaux	33	69
Or	<u>14</u>	<u>26</u>
	<u>817</u>	<u>1 716</u>
<b><i>Autres revenus (pertes)</i></b>		
Gains provenant de la vente d'or	247	253
Gains nets (pertes nettes) de change	<u>871</u>	<u>(313)</u>
	<u>1 118</u>	<u>(60)</u>
<b><i>Revenus pour l'exercice, dus au Trésor</i></b>	<u><u>1 935</u></u>	<u><u>1 656</u></u>

Voir les notes complémentaires aux états financiers.



## COMPTE DU FONDS DES CHANGES

### NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS du 31 décembre 1999

---

#### 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*.

#### 2. PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

Les principales conventions comptables du CFC sont énumérées ci-après. Tel que le stipule la *Loi sur la monnaie*, elles sont conformes aux conventions comptables énoncées que le gouvernement du Canada utilise pour préparer ses états financiers.

##### a) *Évaluation des actifs*

La juste valeur marchande estimative de l'encaisse et des dépôts à court terme, lesquels 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 droits de tirage spéciaux (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 de quatre grandes monnaies (cinq dans le cas des chiffres de 1998).

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; la même valeur est utilisée dans les *Comptes publics du Canada*.

##### b) *Revenus de placement*

Les revenus de placement 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 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 portées au débit des revenus de placement de l'exercice auquel ils se rapportent.

**c) Or**

Les ventes d'or et les gains nets provenant de ventes d'or sont enregistrés à la date du règlement des opérations. Les intérêts gagnés sur les prêts d'or sont inscrits selon la méthode de la comptabilité d'exercice et inclus dans les revenus. Les primes reçues sur les ventes liées aux options d'achat sur or sont comptabilisées avec les revenus.

**d) Conversion des devises et des DTS**

Les actifs et passifs 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 :

		<u>Dollars canadiens</u>	
		<u>1999</u>	<u>1998</u>
Dollar É.-U.	<b>1,4433</b>		
	1,5333		
Yen japonais		<b>0,01416</b>	0,01350
Mark allemand		<b>0,7426</b>	0,9191
Franc français		<b>0,2214</b>	0,2741
Euro		<b>1,4525</b>	-
Droit de tirage spécial		<b>1,97869</b>	2,1570

Les gains ou pertes de change sont le résultat de la conversion des actifs et de passifs libellés en devises et en DTS et des opérations de change effectuées au cours de l'exercice. Les gains ou pertes de change non réalisés résultant des swaps à court terme de devises conclus avec la Banque du Canada et des opérations de couverture sont comptabilisés avec les *Gains nets (pertes nettes) de change* dans l'état des revenus. Voir également la note 9.

La valeur en fin d'exercice d'actifs couverts contre les fluctuations des taux de change comprend les gains ou pertes de change non réalisés résultant de la conversion des opérations de couverture en cours à la fin de l'exercice. Voir également les notes 5 et 9.

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

**e) Versement des revenus**

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*.

**f) Services reçus gratuitement**

Le CFC reçoit gratuitement de la Banque du Canada des services d'administration, de garde et d'agent financier.

**g) Avances ne portant pas intérêt**

Le CFC reçoit du Trésor des avances qui ne portent pas intérêt.

### 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 visent à favoriser un déroulement ordonné sur le marché des transactions visant le dollar canadien ou à satisfaire les besoins nets du gouvernement en devises. Au cours de l'exercice 1999, les réserves officielles de liquidités internationales ont augmenté de 2 744 millions de dollars É.-U. par suite de ces opérations (contre une diminution de 10 467 millions de dollars É.-U. en 1998). Aucune de ces opérations en 1999 ne visait à modérer les fluctuations du cours du dollar canadien (par comparaison avec des ventes et des achats de devises totalisant respectivement 9 063 millions de dollars É.-U. et 51 millions de dollars É.-U. en 1998).

### 4. TITRES NÉGOCIABLES LIBELLÉS EN DOLLARS É.-U.

<u>Titres</u>	<u>1999</u>			<u>1998</u>		
	<i>(en millions de dollars)</i>					
	<i>Valeur nominale</i> É.-U.	<i>Coût après amortissement</i> É.-U.	CAN	Valeur nominale É.-U.	Coût après amortissement É.-U.	CAN
Gouvernement des États-Unis	4 617	4 736	6 837	5 482	5 645	8 656
Agences fédérales américaines	3 800	3 762	5 430	1 856	1 855	2 844
États souverains et institutions internationales	3 283	3 251	4 692	1 704	1 713	2 626
Intérêts courus	-	203	292	-	114	175
	<u>11 700</u>	<u>11 952</u>	<u>17 251</u>	<u>9 042</u>	<u>9 327</u>	<u>14 301</u>
Valeur marchande estimative		<u>11 696</u>	<u>16 881</u>		<u>9 524</u>	<u>14 603</u>

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

À la fin de l'exercice, la valeur des titres représentée par le coût après amortissement, y compris les intérêts courus, a été réduite de 256 millions de dollars É.-U. (ou 370 millions de dollars canadiens), pour tenir compte de la valeur marchande estimative nette de ces avoirs. La moins-value de 370 millions de dollars canadiens a été imputée aux revenus de placement de 1999.

Les prêts de titres sont effectués au nom du CFC par des mandataires qui les garantissent et se chargent d'obtenir les sûretés nécessaires de valeur égale ou supérieure auprès des contreparties admises à ces opérations. En fin d'exercice, aucun titre du gouvernement des États-Unis ne servait aux opérations de prêt de titres, tandis qu'en 1998, 2 350 millions de dollars É.-U. (valeurs nominales) d'obligations du Trésor et 425 millions de dollars É.-U. de bons du Trésor avaient servi aux opérations de prêt de titres aux institutions financières. Depuis la fin de l'exercice, le CFC a repris ses opérations de prêt de titres.

## 5. ACTIFS LIBELLÉS EN D'AUTRES DEVICES

	<b>Encaisse et dépôts à court terme</b>			
	<b>1999</b>		<b>1998</b>	
	<b>É.-U.</b>	<b>CAN</b>	<b>É.-U.</b>	<b>CAN</b>
	<i>(en millions de dollars)</i>			
Euros	24	35	-	-
Marks allemands	-	-	252	386
Francs français	-	-	1	2
Yens japonais	-	-	1	1
Intérêts courus	-	-	-	1
	<u>24</u>	<u>35</u>	<u>254</u>	<u>390</u>
	<b>Titres négociables</b>			
	<b>1999</b>		<b>1998</b>	
	<b>É.-U.</b>	<b>CAN</b>	<b>É.-U.</b>	<b>CAN</b>
	<i>(en millions de dollars)</i>			
Euros	5 259	7 590	-	-
Marks allemands	-	-	2 747	4 211
Francs français	-	-	715	1 097
Yens japonais	<u>493</u>	<u>711</u>	<u>246</u>	<u>377</u>
Coût après amortissement en fin d'exercice	<u>5 752</u>	<u>8 301</u>	<u>3 708</u>	<u>5 685</u>
Valeur marchande estimative en fin d'exercice	<u>5 564</u>	<u>8 030</u>	<u>3 864</u>	<u>5 925</u>

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

À la fin de l'exercice, la valeur des titres représentée par le coût après amortissement a été réduite de 188 millions de dollars É.-U. (ou 271 millions de dollars canadiens), pour tenir compte de la valeur marchande estimative nette de ces avoirs. La moins-value de 271 millions de dollars canadiens a été imputée aux revenus de placement de 1999.

6. DROITS DE TIRAGE SPÉCIAUX (DTS)

	<u>1999</u>		<u>1998</u>	
	<i>É.U.</i>	<i>CAN</i>	<i>É.U.</i>	<i>CAN</i>
	<i>(en millions de dollars)</i>			
Solde à la fin de l'exercice	<b>526</b>	<b>759</b>	1,384	2,123
Intérêts courus	<u>3</u>	<u>5</u>	<u>7</u>	<u>10</u>
	<u><b>529</b></u>	<u><b>764</b></u>	<u>1,391</u>	<u>2,133</u>

7. OR ET PRÊTS D'OR

Le CFC a vendu 681 289 onces d'or fin au cours de l'exercice (contre 600 000 onces d'or fin en 1998).

	<u>1999</u>		<u>1998</u>	
	<i>É.U.</i>	<i>CAN</i>	<i>É.U.</i>	<i>CAN</i>
	<i>(en millions de dollars)</i>			
Solde à la fin de l'exercice				
Prêts d'or	<b>82</b>	<b>117</b>	117	180
Or	<b>5</b>	<b>8</b>	5	8
Intérêts courus sur les prêt d'or	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>2</u>	<u>3</u>
	<u><b>88</b></u>	<u><b>127</b></u>	<u>124</u>	<u>191</u>

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 :

	<u>1999</u>		<u>1998</u>	
	<i>Prix de l'once troy d'or fin</i>	<i>Valeur totale en millions</i>	<i>Prix de l'once troy d'or fin</i>	<i>Valeur totale en millions</i>
Valeur comptable - \$ É.-U.	<b>47,98</b>	<b>87</b>	49,24	122
- \$ CAN	<b>69,25</b>	<b>125</b>	75,50	188
Valeur marchande - \$ É.-U.	<b>290,25</b>	<b>524</b>	287,45	715
- \$ CAN	<b>418,92</b>	<b>756</b>	440,75	1 096

## 8. DÛ AU TRÉSOR - AVANCES

Le CFC se finance au moyen d'avances consenties par le Trésor. Durant l'exercice, celles-ci étaient limitées à 35 milliards de dollars canadiens en vertu d'un décret daté du 21 février 1997 (depuis, le plafond des avances a été porté à 40 milliards de dollars canadiens en vertu d'un décret entré en vigueur le 30 décembre 1999). À la fin de l'exercice, les avances (dépôts) s'établissaient comme suit :

	<u>1999</u>	<u>1998</u>
	<i>(en millions de dollars canadiens)</i>	
Dollars É.-U.	41 686	45 951
Dollars canadiens	(19 598)	(24 340)
Marks allemands	-	3 676
Francs français	-	1 096
Euros	7 473	-
Yens japonais	708	-
Droits de tirage spéciaux	<u>(1 207)</u>	<u>83</u>
	<u>29 062</u>	<u>26 466</u>

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. L'intérêt 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 peuvent se traduire par des dépôts nets en dollars canadiens au Trésor.

## 9. ENGAGEMENTS

### a) *Swaps de devises*

Le CFC conclut des swaps à court terme de devises avec la Banque du Canada. Ces swaps visent à aider cette dernière dans ses opérations de gestion de trésorerie. Dans le cadre de ces ententes, le CFC vend des titres du gouvernement américain libellés en dollars É.-U. contre des dollars canadiens tout en s'engageant à les racheter à des dates ultérieures aux taux en vigueur au moment de la signature du contrat. L'échéance maximale d'un swap correspond à l'échéance des titres visés; cependant, en raison des exigences opérationnelles de la Banque, ces titres sont généralement rachetés avant la date stipulée.

Les swaps donnent lieu à des entrées de dollars canadiens au Trésor. La situation s'inverse lorsque les swaps sont dénoués.

En fin d'exercice, le CFC s'était engagé à racheter, en vertu d'accords de swap conclus avec la Banque du Canada, des titres en dollars É.-U. d'un montant de 3 534 millions de dollars É.-U. (contre 2 941 millions en 1998). L'équivalent en dollars canadiens selon le cours du change en vigueur en fin d'exercice était de 5 101 millions de dollars (contre 4 509 millions en 1998).

**b) Opérations de couverture du risque de change et autres opérations non dénouées**

À la fin de l'exercice, aucun engagement découlant de la vente ou de l'achat à terme de devises ne restait à régler, alors qu'à la fin de 1998, le CFC avait des engagements en cours pour des ventes nettes de 832 millions de marks allemands et de 35 milliards de yens japonais, et pour des achats nets totalisant 774 millions de dollars É.-U.

**c) 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 vertu des contrats d'option d'achat d'or, le CFC reçoit une prime contre l'engagement de vendre de l'or, à un prix établi au préalable. Il n'y a vente d'or que si le détenteur du contrat exerce son droit à la date d'échéance. En fin d'exercice, l'encours des engagements de ventes d'or pris par le CFC en vertu de contrats d'options d'achat totalisait 50 000 onces troy d'or fin (contre 200 000 onces en 1998) pouvant valoir au total 14 millions de dollars É.-U. si les options sont exercées (contre 63 millions de dollars É.-U. en 1998). Tous ces engagements viennent à échéance d'ici la fin du premier trimestre de 2000.

En vertu des contrats à terme, le CFC s'engage à vendre de l'or à des dates futures à des prix établis à l'avance. En fin d'exercice, le CFC s'était engagé à vendre 622 000 onces troy d'or fin (contre 270 000 onces en 1998) pour une valeur totale de 164 millions de dollars É.-U. (contre 82 millions de dollars É.-U. en 1998); le dernier de ces contrats vient à échéance le 31 août 2000.

10. Incertitude liée au passage à l'an 2000

Le passage à l'an 2000 a posé un problème du fait surtout que de nombreux systèmes informatiques sensibles aux dates n'ont pas été programmés de façon à reconnaître l'an 2000. L'arrivée de l'an 2000 a donc représenté un défi de taille pour toutes les entreprises et tous les organismes. Si l'on n'avait pas remédié à la situation, ce qu'il est convenu d'appeler le bogue de l'an 2000 aurait pu avoir des conséquences sur l'exploitation et l'information financière pouvant aller d'erreurs mineures à la défaillance de systèmes essentiels. Bien que le changement de date ait eu lieu, il n'est pas encore possible de conclure que tous les aspects du problème ayant une incidence sur le CFC, y compris ceux qui ont trait aux clients, aux fournisseurs et à d'autres tiers, ont été entièrement résolus.