



---

# STRATÉGIE

---

# DE GESTION

---

# DE LA DETTE

---

1998-99



© Sa Majesté la Reine du chef du Canada (1998)  
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 de Finances Canada  
300, avenue Laurier Ouest, Ottawa K1A 0G5

Téléphone : (613) 943-8665

Télécopieur : (613) 996-0901

*This publication is also available in English.*



## *Avant-propos du ministre des Finances*

Le 24 février 1998, le gouvernement a annoncé une victoire financière pour toutes les Canadiennes et tous les Canadiens : l'élimination du déficit fédéral. Il a par ailleurs souligné que, pour la première fois en près de 50 ans, le budget serait aussi équilibré pendant les deux exercices suivants, soit en 1998-99 et en 1999-2000.

Si, à l'instar d'autres pays, le Canada avait appliqué un critère moins rigoureux pour mesurer ses déficits – les besoins financiers, ou le montant des nouveaux emprunts sur le marché – il aurait pu crier victoire encore plus tôt, en fait un an plus tôt. En 1996-97, le Canada a été le seul pays du G-7 à enregistrer un excédent au chapitre des besoins financiers. Et cet exploit sera répété encore et encore.

Cela signifie que l'ère des déficits chroniques est révolue et que nous entrons dans celle de la réduction de la dette.

Le gouvernement s'engage à réduire le fardeau de la dette. En adoptant une approche équilibrée, il assure la croissance de l'économie et, par conséquent, une baisse soutenue du ratio de la dette au PIB. En outre, le gouvernement a présenté un Plan de remboursement de la dette qui permettra d'abaisser le niveau absolu de la dette fédérale. Ce plan prévoit l'utilisation continue de prévisions financières de deux ans et d'hypothèses de planification prudentes, le maintien d'une réserve pour éventualités de 3 milliards de dollars par année et l'application de cette réserve à la réduction de la dette si elle n'est pas requise à d'autres fins. En dernier lieu, le gouvernement continuera de gérer prudemment la structure de la dette, dans le but de protéger le plan financier contre les variations économiques et financières imprévues.

À mesure que le gouvernement continuera d'enregistrer des excédents financiers, la dette contractée sur le marché diminuera. Les programmes de la dette contractée sur le marché seront rajustés progressivement, après consultation des participants au marché, et de nouvelles initiatives verront le jour pour assurer l'intégrité du marché. Le gouvernement a pour objectif de maintenir la liquidité et le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada.

Dans le présent document, le gouvernement indique aux Canadiens et aux Canadiennes de quelle façon il relèvera ce défi. J'espère que cet ouvrage, qui marque le début d'une ère nouvelle dans le domaine des finances, leur permettra de mieux comprendre les plans du gouvernement au sujet de la réduction et de la gestion de la dette du Canada.

Le ministre des Finances  
L'honorable Paul Martin, c.p., député  
30 mars 1998

### *Aperçu*

La *Stratégie de gestion de la dette* est une nouvelle publication annuelle du ministère des Finances. Elle renferme des renseignements sur la stratégie de gestion de la dette du gouvernement fédéral pour le prochain exercice.

Le gouvernement publie le présent document pour garantir la transparence de sa stratégie et veiller à ce qu'elle soit bien comprise.

En outre, le gouvernement continuera de publier le *Rapport sur la gestion de la dette* peu après la diffusion des Comptes publics, à l'automne. Ce document aura pour but de faire rapport sur les opérations d'emprunt du gouvernement fédéral au cours du dernier exercice et de fournir des renseignements détaillés sur l'encours de sa dette.

## *Cadre de gestion de la dette*

La présente section énonce les objectifs que s'est fixés le gouvernement fédéral pour gérer sa dette, de même que les grands principes qui sous-tendent l'atteinte de ces objectifs.

*L'objectif fondamental consiste à fournir au gouvernement un financement stable à faible coût.*

### **Objectifs de la gestion de la dette**

- L'objectif fondamental en matière de gestion de la dette consiste à fournir au gouvernement un financement stable à faible coût.
- L'un des principaux objectifs stratégiques vise à assurer le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada.

### **Gestion des emprunts intérieurs**

#### ***Principes***

*Tous les fonds requis pour les opérations du gouvernement sont empruntés sur le marché intérieur.*

- Les fonds requis pour les opérations du gouvernement sont empruntés sur le marché intérieur et comportent de nombreuses échéances.
- Le gouvernement emprunte périodiquement, et il annonce ses emprunts. Les décisions concernant la gestion des emprunts ne dépendent pas des perspectives fédérales des taux d'intérêt sur le marché intérieur.
- Le gouvernement insiste sur la liquidité, la transparence, la régularité et l'intégrité du marché dans ses efforts pour garantir le bon fonctionnement du marché.

#### ***Stratégie générale***

- Les réserves sont structurées prudemment pour assurer un niveau raisonnable de stabilité des coûts en vertu de plusieurs possibilités de taux d'intérêt.
- Le gouvernement maintient un vaste bassin d'investisseurs et entretient de féconds rapports avec eux ainsi qu'avec les agences de cotation des titres.
- Les programmes d'emprunt intérieurs sont rajustés progressivement, après consultation des participants au marché.

### **Gestion de la dette en devises**

#### ***Principes***

*Les emprunts en devises servent à maintenir les réserves de devises.*

- Le gouvernement effectue des emprunts en devises, principalement en dollars américains, pour maintenir les réserves de devises du Canada.

#### ***Stratégie générale***

- Le gouvernement obtient des réserves de devises auprès de diverses sources et de divers investisseurs. Le passif est géré parallèlement à l'actif pour limiter les frais de report des réserves et maintenir une structure d'échéances prudente.

## Contexte de la gestion de la dette

### Évolution de la structure de la dette

*La gestion de la dette fédérale a atteint une ère d'excédents financiers et d'emprunts moindres sur le marché.*

*Au cours des quatre dernières années, la composition de la dette a considérablement évolué.*

Grâce à l'élimination du déficit au cours du présent exercice et à l'engagement à équilibrer le budget au cours des deux prochains, la gestion de la dette a atteint une ère nouvelle. Le budget de 1998 prévoit un excédent de 12 milliards de dollars au chapitre des besoins financiers (à l'exception des opérations de change) en 1997-98. Selon les prévisions, les emprunts intérieurs diminueront d'autant. Il s'agit là d'un revirement marqué par rapport au contexte de gestion de la dette d'il y a quatre ans.

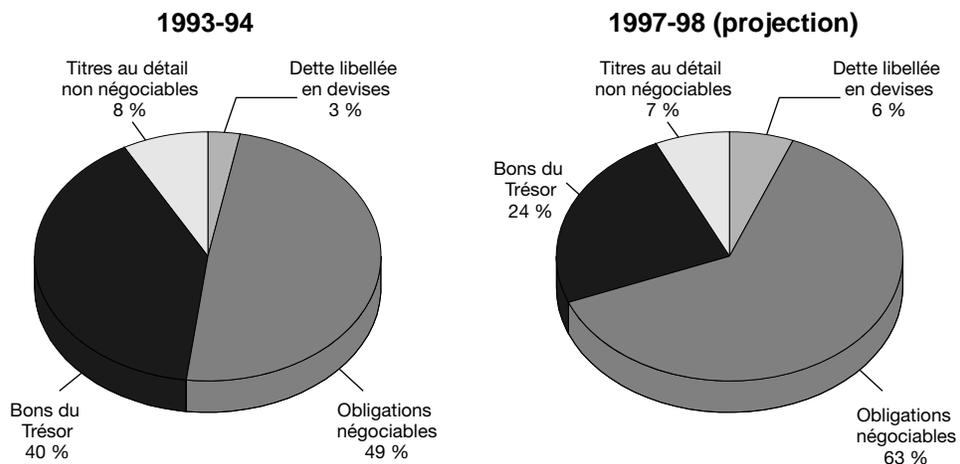
- Pas plus tard qu'en 1993-94, le gouvernement fédéral avait des besoins financiers (à l'exception des opérations de change) de 30 milliards de dollars, et il a effectué des emprunts intérieurs nets de 26 milliards (c'est-à-dire que la dette sur le marché intérieur augmentait de 26 milliards).

La composition de la dette contractée sur le marché a également considérablement évolué au cours des quatre dernières années (voir les graphiques ci-dessous) en raison de la décision de faire passer le pourcentage de la dette brute à taux fixe de 55 à 65 p. 100 pour protéger le gouvernement contre les effets financiers des hausses imprévues des taux d'intérêt. Le revirement marqué de la situation financière du gouvernement fédéral a facilité l'atteinte de cet objectif.

- L'encours des obligations négociables est passé de 203 milliards de dollars (49 p. 100 de la dette sur le marché) à la fin de 1993-94 à 294 milliards (63 p. 100 de la dette sur le marché) à la fin de 1997-98.
- L'encours des bons du Trésor a diminué de 166 milliards de dollars (40 p. 100 de la dette sur le marché) au 31 mars 1994 à 113 milliards (24 p. 100 de la dette sur le marché) au 31 mars 1998.

#### Composition de la dette contractée sur le marché

(% de la dette totale contractée sur le marché à la fin de l'exercice)



## Perspectives financières : incidences

*Un budget équilibré est prévu au cours des prochaines années.*

Le 24 février 1998, le ministre des Finances a annoncé un budget équilibré pour 1997-98 et l'engagement du gouvernement à équilibrer son budget en 1998-99 et en 1999-2000.

Le ministre a également annoncé que le gouvernement s'engageait à réduire le fardeau global de la dette publique au moyen d'une stratégie à deux volets. Le gouvernement continuera d'appliquer des politiques qui se traduiront par une meilleure croissance économique et abaissera le niveau absolu de la dette grâce à un Plan de remboursement de la dette. Ce plan se fonde sur trois éléments fondamentaux :

*Le niveau global de la dette fédérale pourrait diminuer.*

- comme auparavant, des plans financiers sur deux ans, fondés sur des hypothèses économiques prudentes; à l'heure actuelle, le plan prévoit un budget équilibré en 1998-99 et en 1999-2000;
- l'intégration d'une réserve pour éventualités de 3 milliards de dollars par année dans le plan financier;
- l'application de cette réserve au remboursement de la dette publique si elle n'est pas nécessaire.

*Des excédents financiers entraîneront des réductions de la dette contractée sur le marché et une restructuration progressive des programmes de la dette contractée sur le marché.*

Le budget de 1998 prévoit également des excédents financiers de 6 milliards de dollars en 1998-99 et de 9 milliards en 1999-2000. Le solde financier indique les besoins d'encaisse pour financer les programmes du gouvernement et les frais de la dette – un besoin financier représente un besoin d'encaisse positif tandis qu'un excédent financier représente un besoin d'encaisse négatif. Les besoins d'encaisse sont financés par des emprunts sur le marché, notamment des obligations négociables, des bons du Trésor, des titres au détail non négociables (principalement des Obligations d'épargne du Canada) et des obligations et bons libellés en devises.

Les excédents financiers permanents signifient que la dette contractée sur le marché diminuera sensiblement et de façon soutenue. Par conséquent, les programmes de la dette contractée sur le marché devront être restructurés progressivement. Dans ce contexte, la priorité sera accordée au maintien de la liquidité et du bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada, et de l'intégrité du marché.

La différence entre l'excédent financier et un budget équilibré découle d'un certain nombre d'ajustements des frais courus visant les dépenses et les recettes aux fins du calcul du solde budgétaire. Ces ajustements n'influent pas sur le solde financier parce qu'ils n'exigent pas de décaissements immédiats. Le plus important de ces ajustements a trait à l'engagement du gouvernement au titre des régimes de retraite du secteur public. Le cumul de ces ajustements constitue l'autre partie de la dette, couramment désignée « dette interne ».

*La réforme des pensions pourrait entraîner de nouveaux emprunts sur les marchés.*

La dette interne continuera d'augmenter au fil des ans en raison de la hausse des engagements au titre des régimes de retraite du secteur public. Le gouvernement a indiqué qu'il étudierait la possibilité d'une réforme des régimes de retraite du secteur public. Cette réforme pourrait entraîner le remplacement d'une partie des crédits internes du gouvernement par des emprunts sur le marché, ce qui influencerait sur le rythme de réduction de la dette contractée sur le marché.

### **Marché des titres du gouvernement du Canada**

*Le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada est important pour tous les participants au marché*

Un marché efficient de titres du gouvernement du Canada offre un financement peu coûteux au gouvernement. Il profite également à l'ensemble des marchés financiers intérieurs, où les titres fédéraux sont des placements très importants et des mécanismes d'établissement des prix et de couverture.

Le marché des titres du gouvernement du Canada est l'un des marchés publics les plus liquides et les plus efficients du monde : ses caractéristiques comprennent des écarts très serrés entre cours vendeur et acheteur, de grandes quantités d'opérations, et des coefficients de rotation élevés. Bien que les emprunts négociables doivent diminuer au fil des ans, le gouvernement aura pour priorité de veiller à ce que le marché des titres du gouvernement du Canada demeure très attrayant pour les investisseurs.

Certaines nouveautés, y compris les niveaux croissants de concentration et l'accès plus limité aux nouveaux emprunts, influent sur la gestion du marché des titres du gouvernement du Canada. On a d'ailleurs noté un nombre peu fréquent, mais très peu souhaitable d'accaparements<sup>1</sup>. L'accaparement dissuade les courtiers et les investisseurs à devenir des participants actifs sur le marché des titres du gouvernement du Canada. Si aucune mesure n'est appliquée, la participation serait réduite, ce qui entraînerait une hausse du coût des emprunts fédéraux, situation qui affecterait d'autres participants qui ont foi en la liquidité et en l'efficiencia du marché des titres du gouvernement du Canada.

*Le gouvernement est responsable du fonctionnement du marché primaire.*

Il est manifestement dans l'intérêt du public de maintenir l'intégrité du marché des titres du gouvernement du Canada. À cet égard, le gouvernement établit une distinction entre le marché primaire (adjudications), dont il assure la responsabilité, et le marché secondaire, dont il partage la responsabilité du bon fonctionnement du marché avec tous les participants. Le gouvernement propose des modifications aux règles d'adjudication pour empêcher les accaparements lors des adjudications, et l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières prépare actuellement un code d'éthique. Des détails au sujet des initiatives en cours pour améliorer l'intégrité du marché sont énoncés dans une autre section du présent rapport.

<sup>1</sup> Il y a accaparement lorsque des opérateurs obtiennent une position de contrôle sur un titre et en profitent pour manipuler les prix.

## *Stratégie de gestion de la dette, 1998-99*

### **Maintien d'une structure prudente de la dette**

*En raison d'une dette encore élevée, une structure prudente de la dette demeure une priorité.*

Bien que l'élimination du déficit représente une réalisation importante, l'encours de la dette demeure élevé, et il doit diminuer. La dette du Canada est exposée à des fluctuations des taux d'intérêt au Canada et partout dans le monde. Les perturbations des taux d'intérêt peuvent grandement influencer sur le niveau des frais annuels de la dette, car la partie reportée de la dette doit faire l'objet d'emprunts au taux d'intérêt en vigueur sur le marché. Des emprunts fédéraux représentant quelque 200 milliards de dollars viendront à échéance ou verront leurs taux modifiés au cours de l'exercice 1998-99. L'action fructueuse du gouvernement a permis d'abaisser les taux d'intérêt, et elle devrait profiter au Canada à cet égard.

Il est néanmoins essentiel d'appliquer une structure prudente de la dette pour éviter que le gouvernement ne s'expose à des hausses imprévues de taux d'intérêt et pour modérer le risque de refinancement. Une telle structure assure une stabilité raisonnable des coûts en vertu de plusieurs scénarios économiques et permet également de cultiver la confiance des investisseurs et des agences de cotation des titres.

*L'objectif de titres à taux fixe sera légèrement relevé en 1998-99 pour des motifs de gestion financière prudente.*

En 1995, le gouvernement a fixé son objectif d'emprunt à taux fixe<sup>2</sup> à 65 p. 100, et il l'a atteint en 1997-98, c'est-à-dire qu'une hausse de 100 points de base des taux d'intérêt accroîtrait les frais de la dette publique dans une proportion de un milliard de dollars au cours de la première année; au milieu des années 1990, les répercussions d'une augmentation de 100 points de base au cours de la première année étaient évaluées à environ 1,8 milliard de dollars.

Au cours des derniers mois, l'un des principaux engagements en matière de gestion de la dette a consisté à examiner l'objectif et à en vérifier constamment la pertinence. Le gouvernement a décidé de relever légèrement son objectif et de le fixer aux deux tiers des titres à taux fixe. Cette démarche tient compte de la préférence du gouvernement à l'égard d'une plus grande prudence au chapitre de la structure de la dette, et elle offre une plus grande marge de manœuvre.

*Le bassin des investisseurs sera davantage diversifié par PEC, l'organisme public de placement de titres au détail.*

Dans les faits, il est très difficile de maintenir une telle proportion. De vastes émissions de référence venant à échéance entraîneront à court terme des écarts du coefficient de titres à taux fixe. Plutôt que de maintenir un objectif précis pour les titres à taux fixe, le gouvernement conservera la proportion de titres à taux fixe aux alentours du nouvel objectif.

<sup>2</sup> La part des emprunts à taux fixe représente le pourcentage des emprunts bruts dont l'échéance ou la modification des taux ne survient pas avant 12 mois.

Une autre stratégie visant à accroître la stabilité des coûts réside dans la diversification du bassin d'investisseurs dans les titres du gouvernement du Canada. Ainsi, la dette est moins exposée aux variations des taux d'intérêt causées par les préférences changeantes des investisseurs. L'une des initiatives en cours à cet égard a trait aux travaux effectués par Placements Épargne Canada (PEC), l'organisme public de placement de titres au détail, pour diversifier l'encours des titres au détail et élargir le bassin des investisseurs particuliers. PEC continuera de donner à tous les Canadiens un meilleur accès aux marchés des placements du Canada. Il y parviendra en continuant de mettre au point les produits de placement et d'épargne que désirent les Canadiens.

## Maintien et amélioration d'un marché efficient

### *Conception du programme de la dette*

*Le gouvernement maintiendra le principe de la liquidité, de la transparence et de la régularité de ses activités.*

La liquidité, la transparence et la régularité sont les principes qui sous-tendent l'exploitation d'un marché efficient. Le gouvernement fédéral s'engage à maintenir ces principes à mesure que diminuera la dette contractée sur le marché.

Pour assurer la transparence et la régularité, le gouvernement continuera de contracter périodiquement des emprunts sur le marché intérieur, conformément à un calendrier annoncé au préalable. En 1998-99, le gouvernement tiendra encore des adjudications trimestrielles prévues à l'avance pour les obligations à deux, à cinq et à 10 ans. Dans le cadre de la restructuration continue et progressive du programme d'obligations, la fréquence des émissions d'obligations à 30 ans sera ramenée de quatre à deux fois par année.

*Un programme pilote de rachat d'obligations sera mis sur pied pour accroître la liquidité du marché primaire.*

Pour rendre le marché des obligations plus liquide, le gouvernement envisage de mettre sur pied en 1998-99 un programme pilote de rachat d'obligations. Ce programme a pour but de racheter des obligations moins liquides pour assurer la liquidité du marché des nouvelles émissions. Cette année, le programme pilote ne devrait pas avoir de répercussions importantes sur le niveau de l'encours des obligations à la fin de l'exercice; par conséquent, il est possible que vers la fin de 1998-99, l'on ajoute une autre adjudication d'obligations au calendrier. Le gouvernement consultera les participants au marché au sujet de la conception du programme pilote, et il en annoncera les détails bien avant sa mise en œuvre.

*Des rajustements seront effectués progressivement après consultation des participants au marché.*

Si l'on se reporte encore plus loin, le gouvernement a l'intention de rajuster ses programmes de la dette interne au fil des ans de manière à ne pas désorganiser indûment le marché. Il procédera de façon progressive, après avoir bien consulté les participants au marché.

### ***Accroissement de l'intégrité du marché***

*Il est proposé de modifier les règles d'adjudication pour améliorer le fonctionnement du marché primaire.*

Le gouvernement appliquera également certaines initiatives pour accroître l'intégrité du marché.

Pour ce qui est du marché primaire (adjudications), le ministère des Finances, en collaboration avec la Banque du Canada, publiera sous peu un document de travail énonçant les modifications proposées au processus d'adjudication des titres du gouvernement du Canada. Les propositions tiennent compte des observations formulées à la suite de la publication d'un document de travail en décembre 1996. Elles portent principalement sur les modifications apportées aux règles d'adjudication, de même que sur l'intensification de la surveillance de la Banque du Canada sur les marchés des obligations et des bons du Trésor. Les propositions visent à assurer la compétitivité, la transparence et l'équité du processus d'adjudication.

*Des initiatives sont en cours en collaboration avec le secteur privé pour accroître l'intégrité et la transparence du marché secondaire.*

Dans le cas du marché secondaire des titres du gouvernement du Canada, le ministère des Finances et la Banque du Canada collaborent étroitement avec l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, dans le cadre de la mise au point d'un code d'éthique pour les membres de l'Association. Ce code établit une norme élevée de comportement pour tous les participants au marché.

Le gouvernement continue également d'offrir son soutien pour accroître la transparence des cours sur le marché secondaire. L'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières et l'Inter-Dealer Brokers Association mettent actuellement au point un système d'information par écran sur le marché secondaire des titres du gouvernement du Canada (cours et opérations).

*La législation sera examinée.*

Le gouvernement a l'intention d'examiner le cadre législatif de la gestion de la dette fédérale. Cet examen portera principalement sur la nécessité de renouveler les pouvoirs fédéraux en matière de gestion de la dette et de préciser le droit du gouvernement d'examiner les questions d'intégrité au sujet du marché des titres du gouvernement du Canada.

## *Programmes de la dette fédérale, 1998-99*

*Les plans des programmes de la dette contractée sur le marché sont fondés sur les prévisions budgétaires de 1998.*

Le gouvernement fédéral a recours à divers mécanismes pour financer ses activités :

- des obligations négociables à taux fixe;
- des obligations à rendement réel;
- des bons du Trésor;
- des titres au détail (principalement des Obligations d'épargne du Canada).

Le programme d'emprunt en devises sert à financer les réserves de devises du Canada.

Les plans de chaque programme de la dette pour 1998-99 sont présentés ci-après. Ils se fondent sur les prévisions budgétaires de 1998 en matière d'excédents financiers (à l'exclusion des opérations de change) : on prévoit 6 milliards de dollars en 1998-99 et 9 milliards en 1999-2000.

Ces changements sont conformes à l'intention du gouvernement d'effectuer des rajustements progressifs et de maintenir un niveau élevé de liquidité et de transparence. Ils tiennent compte des observations des participants au marché.

*La valeur du programme d'obligations de 1998-99 devrait être légèrement inférieure à celle de 1997-98.*

### **Obligations négociables à taux fixe**

Les obligations négociables à taux fixe du gouvernement du Canada sont libellées en dollars canadiens et rapportent de l'intérêt semestriel. L'encours de ces obligations devrait atteindre 285 milliards de dollars au 31 mars 1998, en hausse par rapport à 275 milliards au 31 mars 1997. Une tranche de 36 milliards représente des obligations qui viendront à échéance en 1998-99.

### **Programme de 1998-99**

*Les émissions trimestrielles de titres à deux, à cinq et à 10 ans seront maintenues.*

- Compte tenu des besoins moins pressants du gouvernement, le programme des obligations à taux fixe (les émissions brutes) devrait être légèrement inférieur au programme de 38 milliards de dollars de 1997-98.

- Les émissions trimestrielles périodiques de titres à deux, à cinq et à 10 ans seront maintenues.

*Les obligations à 30 ans seront émises deux fois l'an.*

- Dans le cadre de la restructuration progressive du programme d'obligations, les obligations à 30 ans ne seront émises que deux fois l'an. L'an dernier, les obligations à trois ans ont été éliminées du programme.

- La fréquence de l'émission des obligations à 30 ans ayant été réduite, la proportion d'obligations à deux, à cinq et à 10 ans dans l'ensemble du programme des obligations sera légèrement supérieure à celle de 1997-98.

*Les calendriers d'adjudication trimestriels seront maintenus.*

- Aux fins de transparence, le calendrier d'adjudication des obligations, qui renferme les dates de chaque échéance d'obligations devant faire l'objet d'une adjudication, continuera d'être publié avant le début de chaque trimestre.

- Pour assurer la liquidité, la taille cible des émissions de référence pour toutes les échéances sera maintenue à un niveau oscillant entre 7 et 10 milliards de dollars.

*Les dates d'échéance des obligations à deux ans seront modifiées.*

- Les dates d'échéance des obligations à deux ans seront ramenées au 1<sup>er</sup> juin et au 1<sup>er</sup> décembre (au lieu du 15 mars et du 15 septembre) pour accroître la fongibilité des paiements d'intérêt sur les obligations à 10 et à 30 ans, assouplir le modèle d'échéance des obligations et faciliter la gestion de trésorerie.

### **Obligations à rendement réel**

*On prévoit une faible croissance des obligations à rendement réel.*

Le gouvernement fédéral prévoit émettre jusqu'à 2 milliards de dollars d'obligations à rendement réel en 1998-99. La méthode actuelle d'attribution repose sur des adjudications trimestrielles à cours unique.

### **Bons du trésor**

*L'encours des bons du Trésor devrait continuer à diminuer en 1998-99.*

L'encours des bons du Trésor à la fin de 1997-98 devrait se situer aux environs de 113 milliards de dollars, en baisse par rapport aux 135 milliards enregistrés à la fin de 1996-97.

Selon le plan financier de 1998-99, l'encours des bons du Trésor devrait diminuer d'environ 10 p. 100.

### **Titres au détail**

Placements Épargne Canada (PEC), l'organisme public de placement de titres au détail, joue un rôle important dans les programmes de la dette fédérale, car il cible un bassin d'investisseurs parmi l'éventail le plus vaste possible de Canadiens. Sa stratégie à long terme consiste à continuellement mettre au point des produits et des services novateurs pour répondre aux besoins des investisseurs et encourager les Canadiens à investir au Canada.

Le plan des titres au détail pour 1998-99 sera diffusé directement par PEC.

### **Programmes de la dette en devises**

*Les niveaux cibles de réserves en devises ont été relevés.*

Le ministre des Finances a annoncé dans le budget de 1998 que, en raison de l'augmentation des flux sur les marchés de change et de l'instabilité de ces derniers, le gouvernement continuerait d'accroître ses réserves de devises. Ainsi, les réserves du Canada correspondront davantage à celles d'autres pays comparables.

Les réserves sont financées par divers instruments, notamment des bons du Canada, des billets du Canada, des obligations multimarchés et des euro-obligations, des eurobillets à moyen terme et des swaps d'obligations intérieures en devises. Le recours relatif à ces mécanismes dépendra principalement de leur capacité de réduire le coût d'exploitation des réserves et de maintenir une structure d'échéances équilibrée.