

Anxieux, les Canadiens donnent aux libéraux un nouveau mandat minoritaire (mais qui n'a rien du statu quo)

Par Warren Lovely, Ethan Currie et Angelo Katsoras

Remarque : Tous les résultats des élections cités sont préliminaires/non officiels. Les nombres de sièges et de voix sont ceux de CBC à 10 h 30 HE le 29 avril. Les résultats définitifs pourraient varier étant donné qu'il reste quelques circonscriptions où la course est très serrée et le comptage n'est pas terminé.

- Les libéraux de Mark Carney ont gagné l'élection qui s'est essentiellement disputée entre deux partis. C'est une première pour M. Carney, mais la quatrième victoire d'affilée pour le parti, bien que les libéraux soient pour la troisième fois confinés à une minorité en Chambre. Les libéraux peuvent se targuer d'avoir obtenu un mandat plus fort, ayant remporté plus de 43 % des voix. Le parti remporte la plupart des sièges dans sept provinces, mais reste le plus sous-représenté en Alberta et en Saskatchewan.
- Avec 169 députés, les libéraux n'atteignent pas le seuil fixé par les projections des experts. Comme il leur manque trois députés pour avoir la majorité, ils ont besoin du soutien d'un ou de plusieurs partis de l'opposition pour mener à bien un programme ambitieux. Cela se fera probablement au coup par coup, la fonctionnalité et, à terme, la viabilité du 45^e Parlement du Canada restant à démontrer.
- Les conservateurs, qui ont remporté plus de circonscriptions (144) et une proportion des suffrages plus forte que prévu, restent l'opposition officielle. Le chef du Parti conservateur, Pierre Poilievre, a perdu dans sa circonscription, mais promet de poursuivre le combat. Le Bloc québécois et le NPD ont, tous deux, perdu du terrain, les néo-démocrates ayant échoué à obtenir le statut de « parti officiel ».
- L'élection était centrée sur le choix du camp jugé le mieux placé pour traiter avec une administration américaine hostile. Le coût de la vie était aussi une des questions qui préoccupait le plus de nombreux électeurs. Étant donné la gravité de la menace américaine et les entraves structurelles à la croissance, les libéraux avaient pour projet de bâtir « Un Canada fort », ce qui implique de nouveaux investissements nets (et donc une augmentation des déficits et de la dette fédérale).
- Les libéraux de M. Carney favorisent aussi une nouvelle approche de l'établissement du budget fédéral, mettant l'accent sur un budget de fonctionnement (« opérationnel ») qu'ils visent à ramener à l'équilibre à la quatrième année de leur mandat. Aucune cible explicite concernant la dette n'a été mentionnée dans le programme libéral. Quoi qu'il en soit, les investisseurs en obligations seront appelés à absorber l'offre supplémentaire d'obligations du Canada, dont les étrangers étaient une source de demande particulièrement vitale ces derniers temps.
- Un nouveau cabinet devra être constitué, alors que beaucoup de ministres des plus en vue ont été réélus. M. Carney lui-même occupera un siège à la Chambre de communes pour la première fois. Une fois que le Parlement sera convoqué (aucune date n'est encore arrêtée), un budget fédéral devra être présenté, un important plan budgétaire déjà en retard selon les normes traditionnelles.

- Mais la toute première tâche du premier ministre sera de communiquer rapidement avec le président américain au sujet du commerce et des questions de sécurité, dans l'objectif ultime de réduire le fardeau des droits de douane et d'obtenir un accès prévisible pour les exportateurs canadiens.
- Comme « l'ancienne relation » avec les États-Unis est pour ainsi dire révolue, le Canada a besoin d'une nouvelle stratégie et de mesures audacieuses. Les libéraux entendent avancer sur plusieurs fronts, avec la promotion du commerce interprovincial, la réduction de l'impôt des particuliers, l'augmentation de l'offre de logements, entre autres. L'occasion est aussi bonne de repenser la stratégie énergétique du Canada, quoique pour accélérer la progression, il faudra revoir certaines dispositions législatives fédérales sources de contentieux. Nous considérons cela comme un effort qui vaut la peine, ayant le potentiel de renforcer les relations fédérales-provinciales et l'économie nationale en même temps.

Les 45^e élections générales étaient sans conteste les plus lourdes de conséquences et les plus déterminantes de mémoire récente. Elles ont reconduit au pouvoir un gouvernement libéral sortant, maintenant dirigé par le premier ministre Mark Carney. Mais, dans ce qui est apparu comme une course serrée, essentiellement entre deux partis, les libéraux ont remporté une victoire moins décisive que ce qu'avaient projeté certains experts. En fin de compte, le verdict des urnes a été celui d'une troisième minorité libérale (et la quatrième victoire du Parti libéral depuis 2015).

Si un gouvernement libéral minoritaire semble être un résultat familier, le contexte politique du Canada n'a rien d'un statu quo. La fortune des partis et le comportement des électeurs ont nettement changé. Le Canada apparaît, et c'est vital, comme un pays en transition socio-économique, géopolitique et budgétaire, un pays qui doit recarder sa relation avec un partenaire jadis de confiance, un pays ayant besoin d'une direction audacieuse/inspirée, mais aussi un pays en mal d'un certain degré de coopération entre ses instances parlementaires. Les deux principaux partis – les libéraux victorieux et les conservateurs toujours dans l'opposition – ont plaidé pour d'importants changements de politique, le statu quo n'étant plus une option viable face aux pressions structurelles et à la vive instabilité/incertitude. En s'alignant sur l'un ou de l'autre des deux principaux partis en nombres inhabituellement élevés, les Canadiens en général ont exprimé leur accord avec ce point de vue.

Réélus, les libéraux auront une vaste plateforme à mettre en œuvre, le parti visant à axer des investissements financés par des emprunts sur une longue liste de mesures transformatrices. « Bâtir » est le mot clé des libéraux de Mark Carney et l'axe principal du programme de quatre ans qui doit être reflété et mis en application dans les plans officiels du gouvernement. En outre, les libéraux auront besoin de l'appui de l'un ou de plusieurs des partis d'opposition pour réaliser leur programme ambitieux. Vu les gains du Parti libéral au Québec, le Bloc pourrait le plus naturellement détenir la balance du pouvoir dans un Parlement minoritaire, dossier par dossier. Fortement diminué, le NPD pourrait aussi, quoique n'ayant pas le statut de parti officiel, être une force d'appoint puisque les libéraux ont manqué de peu la majorité. Mais il semble exister peu d'appétence pour un accord formel de soutien et de confiance.

Alors que la capacité de fonctionner (et en bout de compte, la viabilité) du 45^e Parlement du Canada reste à démontrer, les priorités sur lesquelles la minorité libérale devra agir ne manquent pas. Pour certains dossiers clés, et notamment les relations commerciales avec les États-Unis, il n'y a pas de temps à perdre.

Résultat du scrutin : Les libéraux de M. Carney confinés à la minorité

Si les grands médias ont annoncé une victoire libérale un peu après 22 h HE le soir des élections, une série de luttes serrées impliquait que la détermination de la nature de la victoire – minoritaire ou majoritaire – allait nécessiter beaucoup de temps.

- **Libéraux :** En avance/élus dans 169 circonscriptions; 43,7 % des suffrages exprimés

C'est la quatrième victoire électorale de suite pour le Parti libéral (2015, 2019, 2021, 2025). Quatre victoires d'affilée, c'est rare en politique canadienne. Sans conteste, le revirement de fortune abrupt des libéraux entre la fin de 2024 et le début de 2025 (où le parti obtenait 20 % dans les sondages) et le soir des élections (où ils ont recueilli plus de 43 % des voix) est frappant.

C'était la première élection pour le premier ministre Mark Carney, qui n'a pris le relais de Justin Trudeau qu'en mars. M. Carney a gagné haut la main dans sa circonscription (Nepean, ON) et occupera un siège à la Chambre des communes. Mais il semble que la majorité tant convoitée ait été refusée une troisième fois de suite aux libéraux. Bien qu'ils n'aient pas atteint ce Graal, les 43,7 % des suffrages exprimés recueillis par les libéraux représentent un mandat beaucoup plus fort que celui obtenu aux dernières élections (2021), où le parti n'avait recueilli que 32,6 % des voix – ce qui représentait le plus bas niveau de la proportion des voix obtenues par un parti gagnant depuis la guerre. M. Carney a adopté un ton optimiste et très nettement procanadien dans son allocation après la victoire, rappelant des éléments clés d'une plateforme libérale ambitieuse (détaillée plus loin) et promettant de contrer la menace des États-Unis au nom de tous les Canadiens et Canadiennes.

- **Conservateurs :** En avance/élus dans 144 circonscriptions; 41,3 % des suffrages exprimés

Ce résultat maintient les conservateurs dans le rôle d'opposition officielle, bien qu'ils aient obtenu le meilleur score en suffrages exprimés depuis 1988. L'avance du parti sur les libéraux, qui avait été considérable (encore en janvier) a fondu après que Justin Trudeau eut annoncé l'intention de se retirer et alors que débutait une guerre commerciale potentiellement dévastatrice avec les États-Unis. Au dernier décompte, le chef Pierre Poilievre a été battu dans sa propre circonscription (Carleton, ON) et il est le plus récent leader conservateur qui n'a pas réussi à détrôner immédiatement les libéraux. (Erin O'Toole a échoué en 2021, Andrew Scheer, en 2019.) Cela dit, les conservateurs ont fait des percées, notamment en Ontario, remportant plus de sièges (144) que la plupart des observateurs prévoyaient encore récemment et privant les libéraux d'une majorité. Pour sa part, M. Poilievre a parlé dans son discours de concession d'une minorité forte et d'une quasi-égalité de voix. Expliquant qu'il faut du temps pour qu'un changement s'opère, il s'est engagé à rester à son poste pour continuer le combat.

- **Bloc québécois :** En avance/élus dans 22 circonscriptions; 6,43 % des suffrages exprimés

Le Bloc se classe clairement au deuxième rang derrière les libéraux au Québec, la perte d'élus du parti faisant le bonheur des libéraux qui ont multiplié les leurs. Son chef, Yves-François Blanchet, a gagné dans sa circonscription (Beloeil-Chambly, QC) avec une marge confortable, mais le parti a reculé par rapport aux deux élections précédentes. Malgré la diminution du nombre de députés élus, le Bloc pourrait jouer les faiseurs de roi (c.-à-d. détenir la balance du pouvoir dans un Parlement minoritaire). Sur la base des résultats préliminaires, le nombre de sièges combinés entre libéraux et bloquistes pourrait nettement dépasser le seuil fatidique

de 172 députés nécessaires pour échapper à un vote de défiance en Chambre et pouvoir adopter ses mesures législatives. Nous verrons si les intérêts des partis peuvent être converger.

- **NPD :** En avance/élus dans 7 circonscriptions; 6,3 % des suffrages exprimés

Cette élection marque un net revers pour le NPD de Jagmeet Singh. Le nombre préliminaire de députés élus prive le NPD du statut de « parti officiel » (il en faut 12). De fait, c'est le plus mauvais résultat du NPD en plus de 60 ans dans les élections fédérales. M. Singh a été nettement défait dans sa circonscription (Burnaby Central, B.C.) et a annoncé l'intention de démissionner du rôle de chef du parti. Cela étant, le NPD pourrait jouer de son influence face à un futur gouvernement minoritaire, puisque les 7 députés du parti pourraient faire toute la différence dans une motion de défiance ou un vote budgétaire. Affaire à suivre.

- **Autres :** Les Verts ont gagné une seule circonscription, celle de la cochef Elizabeth May. Le PPC n'a pas réussi à s'imposer, son chef Maxime Bernier ayant perdu sa circonscription. Aucun indépendant n'a été élu.

Une élection polarisante, à deux partis, avec beaucoup de luttes serrées : Comme on s'y attendait généralement et comme cela a été exposé ci-dessus, l'atmosphère lourde dans laquelle s'est déroulé le scrutin a vu de nombreux Canadiens ajuster leur focale sur les deux principaux partis : les libéraux et les conservateurs. Ces deux partis représentent ensemble une part plus importante du vote populaire : 85 % en 2025 contre 67 % en 2021. En termes de sièges, les deux partis ont fait élire 312 députés, contrôlant 91 % du total de 343 circonscriptions en jeu. L'appui au NPD s'est volatilisé le plus, bien que la proportion du suffrage exprimé du Bloc et le nombre total de sièges obtenus étaient aussi en baisse.

Participation au scrutin : Étant donné l'importance évidente de cette élection fédérale, il semble que le taux de participation au vote ait été relativement fort. Nous attendons le décompte officiel. À titre de référence, au cours des dix élections générales précédentes du Canada, le taux de participation oscillait autour d'une moyenne de 64 % (jamais proche de 70 %). Les chefs de parti avaient demandé aux Canadiens un mandat clair et, vu le nombre record apparent de citoyens qui ont glissé leur bulletin dans l'urne, ils ont été entendus cette fois-ci.

Facteur de surprise : Avec quelle précision les observateurs ont-ils su prédire le vote? Pas aussi bien que les deux dernières fois. Diverses sociétés ont effectué des sondages d'opinion pendant la campagne; nous avons compté plus de 160 sondages uniques pendant la campagne qui était relativement condensée. Tous n'ont pas dépeint un tableau identique et, dans certains cas, le soutien partisan est apparu fluide à l'approche du jour du scrutin.

Nous avons suivi le plus près deux agrégateurs de sondages bien établis – Éric Grenier du CBC Poll Tracker (et de TheWrit.ca) et Philippe Fournier de 338Canada – qui distillent efficacement les données des sondages disponibles en projections de la dernière heure hyper détaillées. Tous deux, CBC Poll Tracker et 338Canada, ont prédit une majorité libérale comme étant l'issue la plus probable du scrutin (une proposition de 65-70 % basée sur la méthodologie établie).

La projection centrale finale de CBC Poll Tracker donnait aux libéraux 189 sièges. 338Canada prédisait sensiblement la même chose, avec 186 députés pour les libéraux. L'efficacité du vote libéral semble avoir été exagérée, puisqu'en bout de course, le parti détenait 169 sièges. De l'autre côté de la Chambre, les deux agrégateurs ont pressenti que les conservateurs remporteraient environ 125 sièges, sous-estimant la force des conservateurs d'une bonne marge. Les 22 sièges du Bloc correspondaient davantage aux projections finales. Et si le NPD a souffert un revers important par rapport aux résultats électoraux passés, la récolte relativement limitée du nombre de sièges par le parti

avait été largement anticipée. En définitive, l'erreur absolue (c.-à-d. le résultat officiel comparativement aux projections finales pour tous les partis) était beaucoup plus grande qu'en 2021 ou 2019. Les projections fondées sur des sondages laissent donc à désirer. Nous laisserons aux experts le soin de déchiffrer quand elles ont commencé à dévier.

Perspective régionale : Comme c'est souvent le cas, les résultats détaillés des élections révèlent ou confirment des tendances du vote régionales qui, dans le passé, étaient source de friction. D'après les résultats préliminaires, les libéraux l'emportent dans sept des dix provinces (et gagnent aussi la plupart des circonscriptions dans les territoires). Sans en être complètement exclus, les libéraux restent sous-représentés en Alberta et en Saskatchewan, où les conservateurs sont dominants. À preuve, seulement 6 % des députés élus de ces deux provinces sont libéraux, contre 92 % de conservateurs. Les libéraux se classaient aussi derrière les conservateurs au Manitoba. Cela dit, dans son discours de victoire, Mark Carney a plusieurs fois souligné son intention de gouverner pour tous les Canadiens.

Comme cela a été noté, le Québec reste un cas à part, le Bloc ayant obtenu 22 sièges comparativement à 43 tombés dans l'escarcelle des libéraux. Le NPD, qui occupait historiquement quelques bastions, notamment en Colombie-Britannique, n'avait plus grand-chose à célébrer dans l'ensemble du pays. Les revers du Bloc et du NPD témoignent d'une plus grande concentration de députés des deux plus grands partis.

L'objet du vote : Trump et le coût de la vie

Principaux enjeux : S'il y a eu des enjeux déterminants pendant la campagne électorale, les deux qui viennent à l'esprit en premier sont essentiellement : « qui est le mieux placé pour protéger le Canada du président Trump » et « qui remédiera aux pressions du coût de la vie ». Pour être justes, il faut reconnaître que les deux thèmes sont étroitement imbriqués.

Il est évident que le scrutin s'est tenu pendant une période particulièrement volatile et dérangeante, les États-Unis ayant imposé des droits de douane sur une grande variété de produits importés du Canada. Ces taxes pourraient gravement compromettre le bien-être économique du Canada, aujourd'hui et à l'avenir. La souveraineté du Canada semble aussi menacée par le président américain. À preuve, son message publié le jour même de l'élection sur le réseau Truth Social :

« Bonne chance au formidable peuple du Canada. Éliminez l'homme qui aura la force et la sagesse de réduire vos impôts de moitié, d'augmenter gratuitement votre puissance militaire jusqu'au plus haut niveau mondial, de faire QUADRUPLER la taille de vos [industries] automobile, sidérurgique, de l'aluminium, du bois d'œuvre, de l'énergie et de toutes vos autres entreprises, SANS AUCUN DROIT DE DOUANE NI AUCUNE TAXE, si le Canada devient le 51^e État tant chéri des États-Unis d'Amérique. Plus de ligne artificielle en guise de frontière datant d'il y a bien des années. Voyez la magnifique masse de terre que cela constituerait. L'accès libre SANS FRONTIÈRE. QUE DES CHOSES POSITIVES AVEC AUCUNE CHOSE NÉGATIVE. IL NE PEUT PAS EN ÊTRE AUTREMENT! L'Amérique ne peut plus subventionner le Canada à coups de centaines de milliards de dollars par an comme par le passé. Cela n'a aucun sens à moins que le Canada ne soit un État (américain)! »

Un bon nombre de sondages avant l'élection laissaient entendre que davantage de Canadiens considéraient que Mark Carney était le chef de parti le mieux placé pour répondre à Donald Trump. Dans la mesure où les électeurs avaient encore le président américain à l'esprit le jour du scrutin, M. Carney (et le Parti libéral) s'est vu confier la tâche de lui tenir tête au nom de tout le Canada.

L'abordabilité et le coût de la vie étaient clairement en tête des préoccupations de beaucoup et pourraient être aggravés par une guerre commerciale prolongée. Sur ce plan, l'allègement des impôts des particuliers a été considéré comme une partie de la solution à la fois par les libéraux et par les conservateurs. Bien entendu, il est une source de crainte pour l'abordabilité qui date d'avant Trump, à savoir, le logement. C'est pourquoi les initiatives liées au logement, y compris une augmentation de l'offre et des allègements fiscaux ciblés, figuraient en bonne place dans les plateformes des grands partis.

La liste complète des enjeux électoraux comprenait quelques autres sujets familiers comme le soutien à la santé, aux côtés de quelques nouveautés plus en vue comme l'accélération et l'augmentation des dépenses militaires (ce qui nous ramène à l'exigence des États-Unis que leurs alliés de l'OTAN renforcent leurs budgets de défense).

Une plus grande concentration sur le développement de la nation était également influencée par la guerre commerciale en cours. Il a été beaucoup question de commerce interprovincial, éventuellement par une nouvelle grande infrastructure énergétique. Il n'empêche que la politique énergétique demeure un sujet délicat et plein de nuances, avec des perspectives et des objectifs régionaux divergents. Mais face aux menaces extrêmes des États-Unis, la politique énergétique suscite peut-être moins de divisions (voir plus d'occasions à saisir) aujourd'hui que dans le passé récent. On remarquera que Mark Carney avait déjà éliminé une taxe carbone pour les consommateurs, répondant à une revendication de longue date et très en vue du Parti conservateur. De la même manière, les libéraux s'étaient auparavant engagés à décréter une pause dans l'accueil d'immigrants étrangers, alors que le pays avait eu du mal à absorber précédemment une vague démesurée de nouveaux arrivants.

Les considérations financières (y compris la taille et l'efficacité de l'administration, l'ampleur du déficit fédéral et l'accumulation de dettes associée) étaient un autre gros sujet de préoccupation pour certains. Cependant, à en croire l'issue des élections, suffisamment de Canadiens ont jugé qu'il était approprié de se servir du bilan de l'État fédéral pour renforcer une économie nettement mise à mal par le voisin du sud. Ce qui nous amène aux projets du Parti libéral pour le pays et aux implications connexes pour la politique budgétaire...

Le (nouveau) mandat libéral : Les Canadiens ont une fois de plus opté pour un gouvernement libéral. Sur quels thèmes exactement le Parti libéral de Mark Carney a-t-il fait campagne? La plateforme libérale détaillée (à retrouver [ici](#)) promettait beaucoup de « nouveaux investissements », financés seulement en partie par de nouvelles recettes ou des économies, ce qui revient à des mesures de stimulation marginales, à une augmentation de la dette et à un accroissement des besoins d'emprunt par rapport à la référence d'avant les élections.

En creusant le plan budgétaire du Parti libéral intitulé Un Canada fort, on découvre quatre grands piliers d'initiatives :

- Les libéraux entendent « **Unir** » le pays en investissant dans les infrastructures, les projets qui renforcent la nation et les efforts de diversification du commerce.
- Pour « **Sécuriser** » le Canada, les libéraux s'engagent à renforcer les dépenses militaires tout en se tenant prêts à faire face aux difficultés économiques dues aux droits de douane.
- La plateforme présente des engagements visant à étendre les soins de santé publics, en promettant de « **Protéger** » certaines catégories démographiques par un soutien continu.
- Enfin, le plan libéral vise à « **Bâtir** ». Il prévoit la plus grande enveloppe de nouveaux investissements, comprenant une réduction d'impôt sur le revenu pour la classe moyenne, une augmentation de l'offre de logements, plus des efforts pour doper

la croissance en soutenant le développement des infrastructures, l'investissement et l'innovation.

Évaluation de la facture potentielle : Globalement, la plateforme libérale promet environ 130 milliards \$ de nouvelles mesures sur une période de quatre ans de 2025-2026 à 2028-2029. Ces divers investissements seront partiellement soutenus et financés par des revenus additionnels et des économies à hauteur d'un peu plus de 50 milliards \$ au cours des mêmes quatre années budgétaires. Plus précisément, les recettes et économies doivent provenir des droits de douane adoptés en représailles (estimés à 20 milliards \$ rien que pour 2025-2026), de l'augmentation des pénalités et amendes, et des économies associées à l'amélioration de la productivité de l'administration.

S'il est entièrement mis en application, le plan libéral ambitieux augmentera le déficit fédéral par rapport au niveau de base d'avant les élections. Pour 2025-2026, le coût net (c.-à-d., nouveaux investissements moins les nouvelles recettes et économies) représente 15,2 milliards \$, grim pant au chiffre net de 26,2 milliards \$ en 2026-2027.

Il s'ensuit que les déficits fédéraux tous éléments confondus présentés dans le projet libéral sont plus importants qu'avant l'élection, dépassant les 60 milliards \$ et frisant les 2 % du PIB en 2025-2026. Le déficit global ou tous éléments confondus devrait diminuer à 1,35 % du PIB à la quatrième année. En général, il s'agit d'un plan budgétaire relativement moins serré que celui défendu par les conservateurs, avec des investissements progressifs destinés à impulser une croissance durable. Les mesures de stimulation fédérales supplémentaires, combinées à des initiatives provinciales assorties, produites précipitamment pendant la dernière saison des budgets, pourraient réduire les arguments en faveur d'une réduction des taux d'intérêt par la Banque du Canada (toutes choses étant égales par ailleurs). Quoique, là encore, il restera à voir quelle proportion de la plateforme libérale sera adoptée par le gouvernement et votée par le Parlement.

Strictement parlant, le fardeau de la dette fédérale plus lourd lié à la plateforme libérale – tout en se comparant encore avantageusement à celui de beaucoup d'autres pays avancés – pourrait induire une augmentation des rendements obligataires ou une courbe des rendements plus abrupte, toutes choses étant égales par ailleurs. Voir ci-dessous ce que le plan libéral pourrait impliquer en termes d'offre d'obligations à court terme.

Pour revenir aux considérations budgétaires, les libéraux de Mark Carney préconisent une nouvelle méthode de comptabilité publique, en mettant l'accent sur l'équilibre du budget de fonctionnement (c.-à-d., en excluant les dépenses d'immobilisations qui sont un point focal de la stratégie libérale). Il s'agit d'une idée avancée par M. Carney pendant la course à la direction du parti libéral. Selon la plateforme libérale, le budget de fonctionnement reviendrait à l'équilibre à la dernière année du plan de quatre ans (c.-à-d., 2028-2029). Aucune date cible de réduction de la dette n'a été explicitement mentionnée dans la plateforme libérale.

Malgré l'amélioration du budget des dépenses dites « opérationnelles » dans le plan, il resterait à financer un programme de dépenses en immobilisations (en capital) important (ou plus important). La dette d'Ottawa qui arrive à échéance devra elle aussi être refinancée. Ainsi, par rapport à l'estimation préliminaire d'une offre brute de 310 milliards \$ d'obligations du Canada pour l'exercice 2025-2026, les investissements libéraux supplémentaires (s'ils sont adoptés) laissent envisager un programme d'obligations fédérales encore plus important (toutes choses étant égales par ailleurs). À ce stade, nous pourrions envisager un programme d'OdC brut d'environ 325 milliards \$ pour 2025-2026, ce qui

représente une nette augmentation par rapport aux 241 milliards \$ d'obligations émises en 2024-2025.

Alors que le marché des OdC continue de bien fonctionner, avec une offre nette non négligeable qui a été bien absorbée jusque-là, nous restons conscients des besoins d'emprunt croissants annoncés dans divers secteurs. Nous notons également le rôle éminent qu'ont joué les investisseurs étrangers (y compris des banques centrales) dans l'achat des émissions nettes d'OdC. Il est par conséquent important que le gouvernement fédéral du Canada conserve la confiance des non-résidents. Ces investisseurs pourraient compter sur les agences de notation pour une évaluation de la solvabilité de l'État, alors que les risques pour la note de crédit figurent de plus en plus en tête des préoccupations dans le secteur public au sens large du Canada. Le titre souverain n'obtient pas exactement les meilleures notes sur la base du tableau de bord budgétaire de la part des agences de notation les plus influentes, si bien qu'il sera important de surveiller l'évaluation du budget fédéral à venir. Alors que certains gouvernements provinciaux ont enregistré des pressions négatives après la saison des budgets, une partie des appuis supplémentaires promis par les libéraux pourraient ultimement alléger la pression sur les économies régionales.

On notera que l'explication ci-dessus suppose que les libéraux disposeront des appuis nécessaires au Parlement, soit directement soit avec le concours d'un ou de plusieurs des partis d'opposition, pour mettre en œuvre la plateforme officielle du parti. Il reste à voir quelles concessions ou quels sacrifices les libéraux pourraient devoir assumer ou offrir pour obtenir cet appui de l'opposition (si, en définitive, il est nécessaire). En règle générale, un parti centriste qui a besoin de l'appui en Chambre d'un bloc purement régional ou d'une opposition de centre gauche n'est pas nécessairement bien placé pour contenir la dette, mais nous verrons à l'usage.

Et maintenant, M. Carney?

Prochaines étapes : Les choses pourraient continuer d'évoluer vite pour le premier ministre Carney, alors que le contexte géopolitique reste assez fluide. M. Carney devra choisir un nouveau cabinet parmi sa brochette de nouveaux députés libéraux fraîchement élus, présumément en prenant en considération les normes régionales traditionnelles. La continuité pourrait se justifier pour certains portefeuilles clés, M. Carney ayant remanié son cabinet depuis peu. Par exemple, l'actuel ministre des Finances, François-Philippe Champagne, s'est présenté à l'élection, qu'il a gagnée. Idem pour certains des ministres actuels et très en vue comme Dominic LeBlanc (Commerce international), Mélanie Joly (Affaires étrangères), Jonathan Wilkinson (Énergie), Bill Blair (Défense), Anita Anand (Innovation), entre autres. La principale rivale de M. Carney dans la course à la chefferie libérale, Chrystia Freeland, a également été réélue. Il y aura évidemment une occasion d'injecter du sang neuf, M. Carney étant maintenant en mesure d'imprimer pleinement sa marque sur le nouveau cabinet. Après ces choix et la prestation de serment, les lettres de mandat ministériel (dans la mesure où elles seront une nouvelle fois publiées) donneront une idée plus claire des objectifs clés du gouvernement dans des portefeuilles surveillés de près.

Si le résultat préliminaire, celui d'un gouvernement minoritaire, est confirmé, les libéraux pourraient aussi commencer à sonder les partis d'opposition pour trouver des intérêts partagés ou des points de convergence, dans l'espoir d'obtenir le soutien nécessaire en Chambre pour ce qui devrait être un plan budgétaire ambitieux (en accord avec le mantra de M. Carney, bâtir un Canada fort). Comme les libéraux, les conservateurs ont défendu l'idée d'un allègement de l'impôt des particuliers et pourraient, en théorie, soutenir d'autres initiatives favorables à la croissance et à l'abordabilité. Mais le rôle de l'opposition

officielle est de surveiller toutes les dépenses du gouvernement. Par conséquent, il y a plus de chances que les libéraux se tournent vers le Bloc ou le NPD, voire les deux, pour obtenir un appui (ou éventuellement leur abstention) dossier par dossier, vote par vote. À suivre. Par nature, les Parlements minoritaires peuvent se révéler inconstants et moins prévisibles. Historiquement, les gouvernements minoritaires tendent à ne pas durer plus de 18 à 24 mois, le dernier gouvernement minoritaire libéral (et gouvernement sortant) s'étant révélé exceptionnellement durable (grâce à une entente de soutien et de confiance avec le NDP, dont nous ne pensons pas qu'elle sera réitérée).

Mais même avant de prendre sa place dans une Chambre des communes divisée selon les lignes des partis, le premier ministre devra assurément focaliser son attention sur l'entente de commerce et de sécurité du Canada avec les États-Unis. C'est le sujet le plus pressant pour le pays, la proverbiale « menace existentielle » qui a tant galvanisé les électeurs canadiens. Lors d'un échange antérieur, préliminaire, MM. Trump et Carney ont convenu de reprendre contact avec l'élection. Le moment est donc venu. Comme M. Carney l'a souligné le soir de l'élection, il s'agira de discussions entre deux pays souverains.

Lancement de négociations commerciales prochaines : Un gouvernement libéral minoritaire potentiellement fragile devra bientôt commencer à renégocier l'ACEUM. On espère que les chefs libéral et conservateur sauront mettre de côté leurs divergences de vues personnelles pour présenter un front uni dans ces négociations clés. Après tout, les deux partis ont adopté des positions similaires pour amortir le choc des droits de douane de l'administration Trump en mettant en œuvre des mesures telles que le soutien aux industries et la promotion de projets d'infrastructures et d'énergie.

Nous nous attendons à ce que, en fin de compte, le Canada conserve un accès important, quoiqu'un peu réduit, au marché américain après avoir fait des concessions dans divers secteurs, dont le bois d'œuvre, l'agriculture et la défense (c.-à-d. une augmentation des dépenses). De plus grandes restrictions aux importations en provenance de la Chine feront également partie du nouvel accord. Un des résultats possibles pourrait être l'imposition de limites d'exportations dans l'automobile, la sidérurgie et l'aluminium au lieu des droits de douane actuels, alors que les États-Unis cherchent à se réindustrialiser.

Le Canada doit agir vite pour entamer les négociations commerciales, car la prolongation de l'incertitude augmente les risques pour les sociétés qui cherchent à accéder au marché américain pour établir ou augmenter leurs activités au Canada. Dans cette perspective, un mauvais accord vaut mieux que pas d'accord du tout, même si pour cela il faut supporter des menaces intermittentes d'imposition de droits de douane.

Enfin, les Canadiens doivent être conscients que les prochaines négociations commerciales seront probablement l'occasion d'envolées théâtrales et d'une rhétorique agressive, particulièrement si le président Trump essaie d'exploiter le résultat des élections. Là encore, il sera crucial que libéraux et conservateurs présentent un front uni, résolument procanadien, pendant les négociations. Tout cela pourrait avoir un impact sur les marchés financiers, du moins à court terme.

Au-delà des discussions commerciales avec les États-Unis, les libéraux doivent aussi commencer à élaborer le budget 2025, qui est déjà en retard par rapport aux normes traditionnelles à cause de la transition à la tête du Parti libéral et de la convocation subséquente d'élections générales. Comme les élections elles-mêmes, le plan budgétaire fédéral à venir (accompagné d'une stratégie d'emprunt actualisée) tombera à un moment crucial pour le Canada. Le budget, qui ne peut pas être présenté avant la constitution d'un nouveau Parlement, sera un autre instrument important pour répondre aux menaces américaines et réaliser la vision d'un Canada fort qui était le thème de la campagne libérale victorieuse.

Nous avons tendance à partager l'avis de M. Carney selon lequel certains investissements stratégiques propres à développer la nation

seront nécessaires pour assurer un avenir sûr et prospère pour tous les Canadiens. Nous voyons également le pays positionné comme une superpuissance énergétique (d'énergie propre et conventionnelle). Nonobstant le mantra « bâtir, bâtir, bâtir » de M. Carney, qui est tout aussi attractif que ce que M. Trump a à offrir, pour avancer rapidement sur une infrastructure énergétique vitale, il faudra probablement une réévaluation opportune de certaines dispositions législatives fédérales existantes qui ont inhibé le développement jusque-là. Le Canada a une nouvelle occasion de prendre des mesures décisives sur ce plan, tout en renforçant simultanément les relations fédérales-provinciales.



Abonnez-vous à nos publications : BNCeconomieetStrategie@bnc.ca – Pour nous joindre : 514 879-2529

Général : Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRI), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

Résidents du Canada : FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

Résidents du Royaume-Uni : Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la Financial Services and Markets Act 2000). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FBN et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 70 St. Mary Axe, London, EC3A 8BE.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Résidents de l'UE : En ce qui concerne la distribution de ce rapport dans les États membres de l'Union européenne (« UE ») et de l'Espace économique européen (« EEE ») par NBC Paris, le contenu de ce rapport est uniquement à titre informatif et ne constitue pas un conseil en investissement, une recherche en investissements, une analyse financière ou toute autre forme de recommandation générale concernant les transactions sur instruments financiers au sens de la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 (« MIF 2 »). Ce rapport est destiné uniquement aux investisseurs professionnels et aux contreparties éligibles au sens de la directive MIF 2 et son contenu n'a pas été revu ou approuvé par une autorité de l'UE/EEE. NBC Paris est une entreprise d'investissement agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (« ACPR ») pour fournir des services d'investissement en France et a passé ses services d'investissement dans l'ensemble de l'UE/EEE au titre de la libre prestation de services et a son siège social au 8 avenue Percier, 75008 Paris, France. BNC Marchés financiers, filiale de la Banque Nationale du Canada, est une marque de commerce utilisée par NBC Paris S.A.

FBN n'est pas agréée pour la fourniture de services d'investissement au sein de l'UE/EEE.

Résidents des États-Unis : En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK : En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SFC ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur : Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de FBN.