

17 août 2021

## Ballet électoral : L'élection fédérale de 2021 en quatre actes

Par Warren Lovely/Taylor Schleich

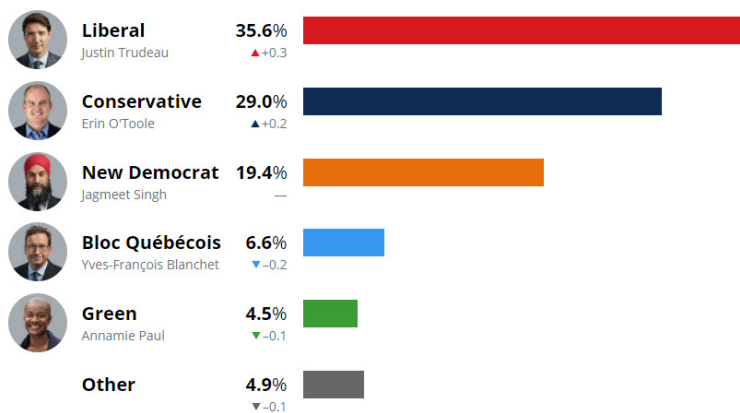
Les chefs des formations politiques du Canada semblent se livrer à une danse, en particulier le premier ministre, Justin Trudeau, qu'on a pu voir multiplier les entrechats, les pirouettes, les pas chassés et les piqués en prévision de la 44<sup>e</sup> élection générale du Canada – qui se tiendra le 20 septembre. Pour orienter un auditoire de plus en plus mobilisé, nous avons divisé cette note en quatre actes : le contexte politique, le contexte économique, le contexte budgétaire et le contexte des marchés financiers. Les conclusions suivent en page 7.

### Acte I : Le contexte politique

Le dernier scrutin fédéral date d'octobre 2019, où les Canadiens ont reporté au pouvoir un gouvernement libéral élu pour la première fois en 2015, mais ont limité la formation du premier ministre Justin Trudeau à un gouvernement minoritaire. Beaucoup de choses ont évidemment changé en 22 mois. Nous aborderons les questions économiques, budgétaires et des marchés financiers dans les sections suivantes, mais sur la scène politique, les principaux acteurs ont changé, des carrières individuelles ont pris des tangentes différentes et la « partisannerie » (dysfonction?) a augmenté par moments. À en croire les sondages, M. Trudeau et son parti auraient l'avantage sur leurs rivaux. Avec un soutien populaire d'environ 35%, les libéraux semblent bien placés pour remporter la majorité des sièges. Si on examine les intentions de vote de plus près, le parti de M. Trudeau semble avancer sur une ligne de crête pour la reconquête de la majorité tant convoitée dont il a été privé aux dernières élections générales fédérales.

**Fig. P-1 : Les sondages placent les libéraux en tête**

Intentions de vote pour les différents partis politiques

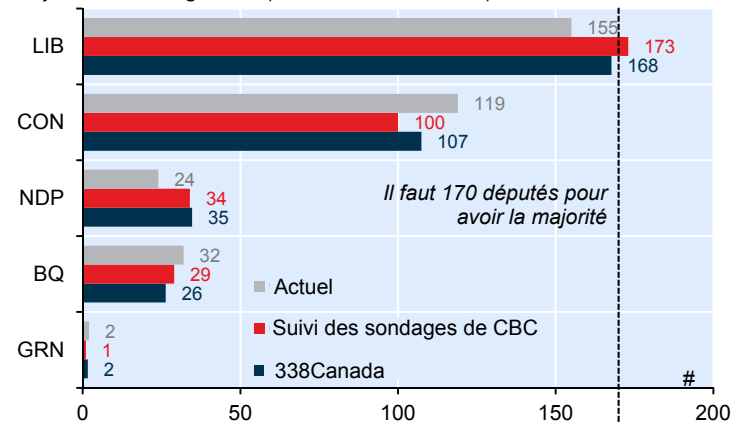


Source : CBC Poll Tracker | Note : Dernière mise à jour 12 août 2021 à 9 h 31.

Les sondages d'opinion donnent aux libéraux environ 35% des intentions de vote, plus que les 33% de 2019, mais moins que les quelque 40% de 2015. Les conservateurs restent à un peu moins de 30%, ayant perdu du terrain cette année.

**Fig. P-2 : La majorité à portée de main des libéraux**

Projection des sièges comparativement à leur répartition actuelle

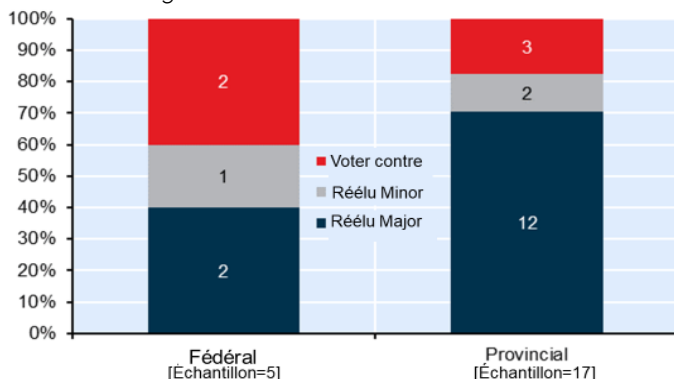


Source : FBN, Parlement du Canada, CBC Poll Tracker, 338Canada.com

Convertir les sondages en projections de sièges est une science inexacte, mais CBC Poll Tracker et 338Canada voient tous deux les libéraux passer le seuil de 170 députés nécessaires pour être majoritaires. Les conservateurs risquent de perdre du terrain par rapport au total de 2019.

**Fig. P-3 : JT veut faire comme son père et S. Harper**

Taux de réussite de gouvernements minoritaires dans un nouveau scrutin

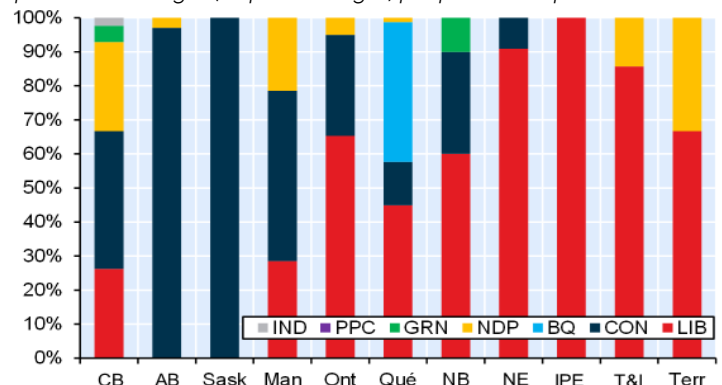


Source : FBN, Parlement du Canada, assemblées provinciales | Nota : Basé sur 50 ans

Les résultats des tentatives de conversion d'une minorité fédérale en majorité à une élection subséquente sont variables; le taux de réussite est plus grand à l'échelle provinciale. Pierre Trudeau, le père de JT, a réussi l'exploit en 1974, Stephen Harper, en 2011.

**Fig. P-4 : Les divisions régionales demeurent un enjeu**

Répartition des sièges (en pourcentages) par province et parti : élection 2019



Source : FBN, Élections Canada

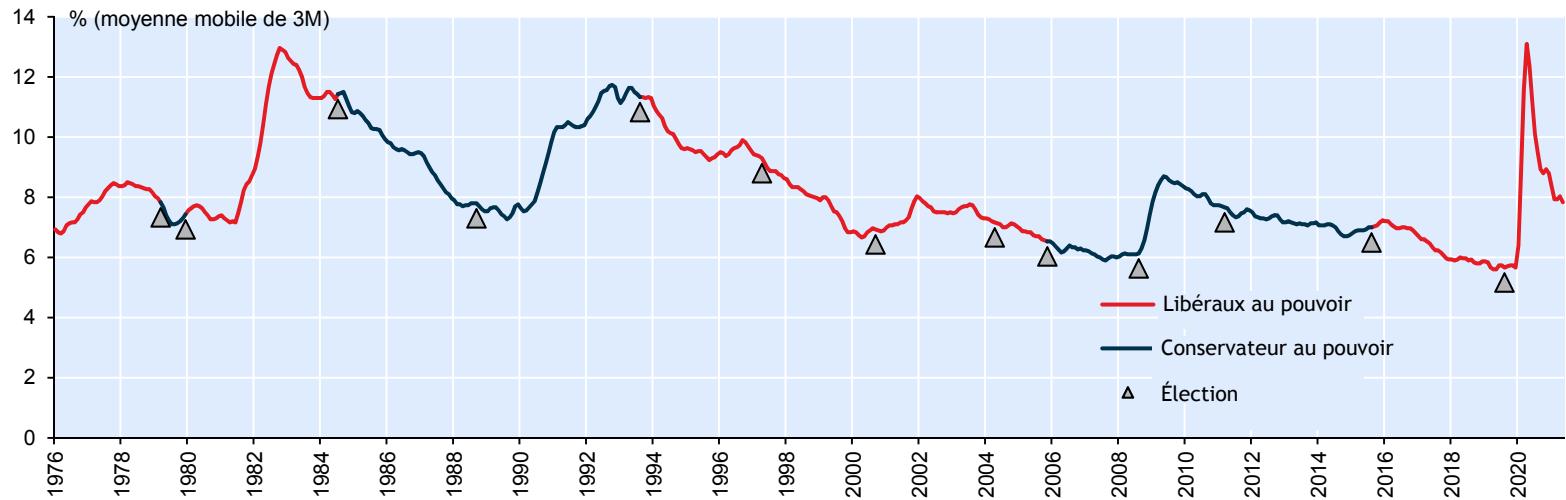
Vous souvenez-vous du WEXIT qui faisait rage après le scrutin de 2019? J. Trudeau a promis de combattre les divisions régionales, mais d'après les sondages, il reste beaucoup à faire. Les frustrations sont évidentes dans l'Ouest canadien et le PCC devrait de nouveau l'emporter dans les Prairies.

### Act II : Le contexte économique

Rarement, sinon jamais, un premier ministre aura eu à gérer une période aussi tumultueuse que le deuxième mandat de Justin Trudeau. À peine six mois après sa réélection en octobre 2019, l'économie mondiale a été renversée par la COVID-19. L'économie canadienne, tributaire des matières premières, a subi des dommages inédits sur son marché du travail et dans son PIB. Le virus a laissé sa marque sur tous les dossiers économiques de J. Trudeau, marquant un contraste saisissant avec son premier mandat (2015-2019) et ceux de ses prédécesseurs. La bonne nouvelle pour M. Trudeau? L'économie est en phase de reprise, malgré l'incertitude liée à l'évolution du virus et les risques d'une nouvelle vague.

**Fig. E-1 : Le parcours économique mouvementé du deuxième mandat de Justin Trudeau**

Taux de chômage au Canada selon le parti au pouvoir

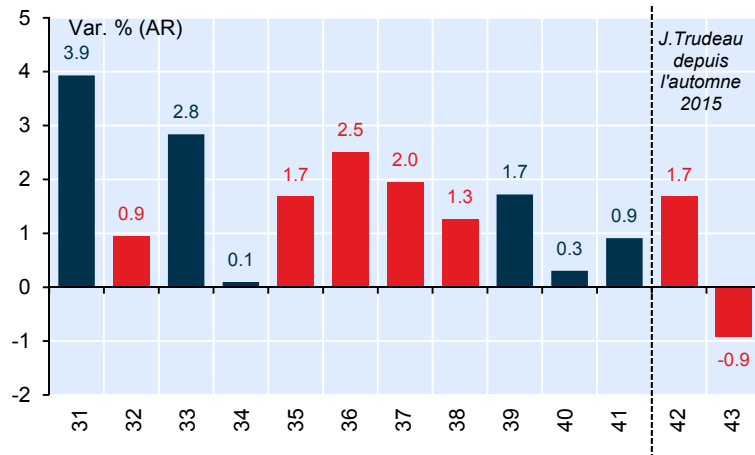


Sources : FBN, Statistique Canada | Nota : Les dates des élections sont indiquées par des triangles gris.

Le premier mandat de Justin Trudeau avait bien commencé. Héritant d'une économie affaiblie par l'effondrement des prix du pétrole qui avait meurtri et saigné les économies régionales, M. Trudeau a piloté un redressement régulier du marché du travail, et le taux de chômage est tombé à des creux inégalés depuis plusieurs décennies. Après sa réélection à la fin de 2019, sa bonne étoile l'a quitté, la COVID étant venue balayer l'économie canadienne – même si les pires dommages semblent avoir été de courte durée. Un an et demi après les premiers effets de la COVID, il faut encore panser les dernières plaies du marché du travail, le taux de chômage restant supérieur au niveau où il se trouvait à l'arrivée des libéraux au pouvoir en 2015. En outre, le mécontentement dans les provinces peut aussi s'expliquer en partie par les données sur le chômage. Même au meilleur de l'ère Trudeau, certaines provinces (l'Alberta et la Saskatchewan) n'ont jamais vu leurs taux de chômage redescendre aux niveaux atteints sous Stephen Harper, avec les conservateurs.

**Fig. E-2 : La 43<sup>e</sup> législature, une période sombre pour l'emploi**

Croissance annuelle moyenne de l'emploi au Canada par cycle parlementaire

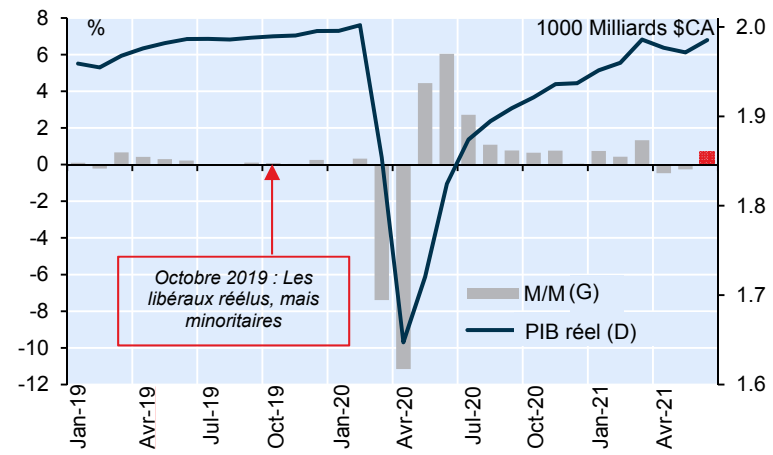


Sources : FBN, Statistique Canada | Nota : La ligne pointillée marque l'arrivée au pouvoir de Justin Trudeau.

Justin Trudeau est le seul premier ministre des 40 dernières années au moins (aussi loin que remontent les données mensuelles sur l'emploi publiées par Statistique Canada) à avoir essuyé des pertes générales d'emplois sur un cycle parlementaire. Son premier mandat était un succès à ce niveau-là (bien que, comme le montre la figure E-1, la prospérité n'ait pas été uniforme), mais il n'y a pas non plus à se vanter d'une croissance moyenne de l'emploi de moins de 1 pp sur une base empirique sur un mandat entier. Chose intéressante, le rythme de création d'emplois pendant son mandat était presque identique à celui enregistré pendant le dernier mandat de son père.

**Fig. E-3 : Le PIB reste sous son niveau d'avant la pandémie**

PIB réel mensuel et croissance au Canada depuis 2019

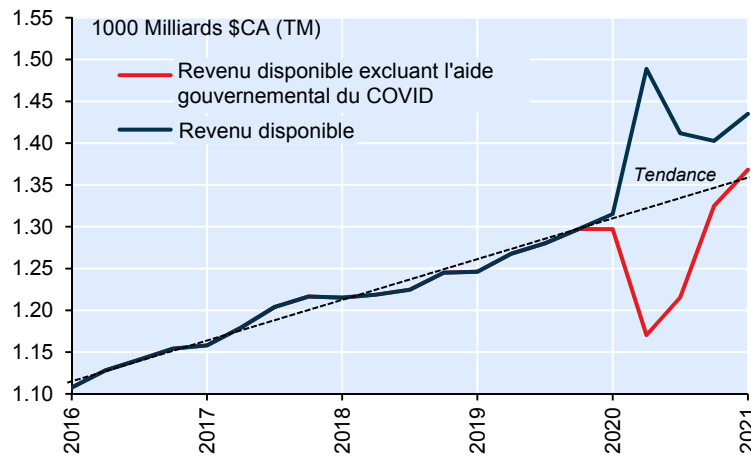


Source : FBN, Statistique Canada

Après s'être contractée pendant le choc pétrolier de 2015-2016, l'économie s'est d'abord bien tenue sous la direction des libéraux menés par JT. En glissement annuel, on ne déplore pas un seul épisode de croissance négative. Mais, la donne a changé au printemps dernier, quand la production s'est contractée de près de 20% sur deux mois. Plus d'un an plus tard, nous avons rattrapé presque tout le terrain perdu (avec beaucoup de soubresauts entretemps), même si le PIB réel reste inférieur aux niveaux d'avant la COVID. Cela dit, malgré la faiblesse due au COVID, la croissance annuelle moyenne de 1.5% est identique à celle de l'ère Harper.

**Fig. E-4 : Le gouvernement Trudeau a protégé les ménages**

Revenu disponible au Canada avec et sans les aides liées à la COVID

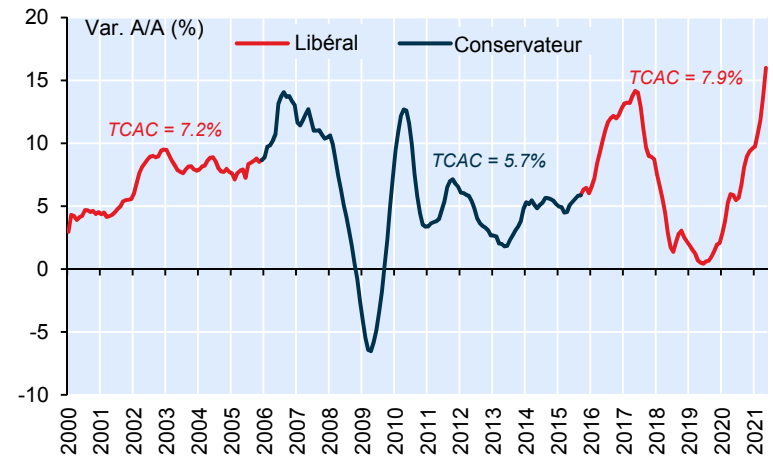


Source : FBN, Statistique Canada

Quand la COVID a frappé, le gouvernement Trudeau s'est empressé de protéger le revenu des ménages. Les résultats parlent d'eux-mêmes. Les Canadiens ont été plus nombreux que les Américains à rester rattachés au marché du travail, alors que le revenu disponible (soutenu par de généreux programmes d'aides) a augmenté. Une amélioration de la trajectoire du revenu disponible sous-jacent (excluant les aides publiques) conjuguée à des économies supplémentaires considérables laisse espérer que le Canada évite le précipice budgétaire quand les programmes sociaux exorieront.

**Fig. E-5 : Les propriétaires bénéficiaires de l'effet de richesse**

Indice de prix de maison Teranet-Banque Nationale par parti politique



Sources : FBN, Statistique Canada

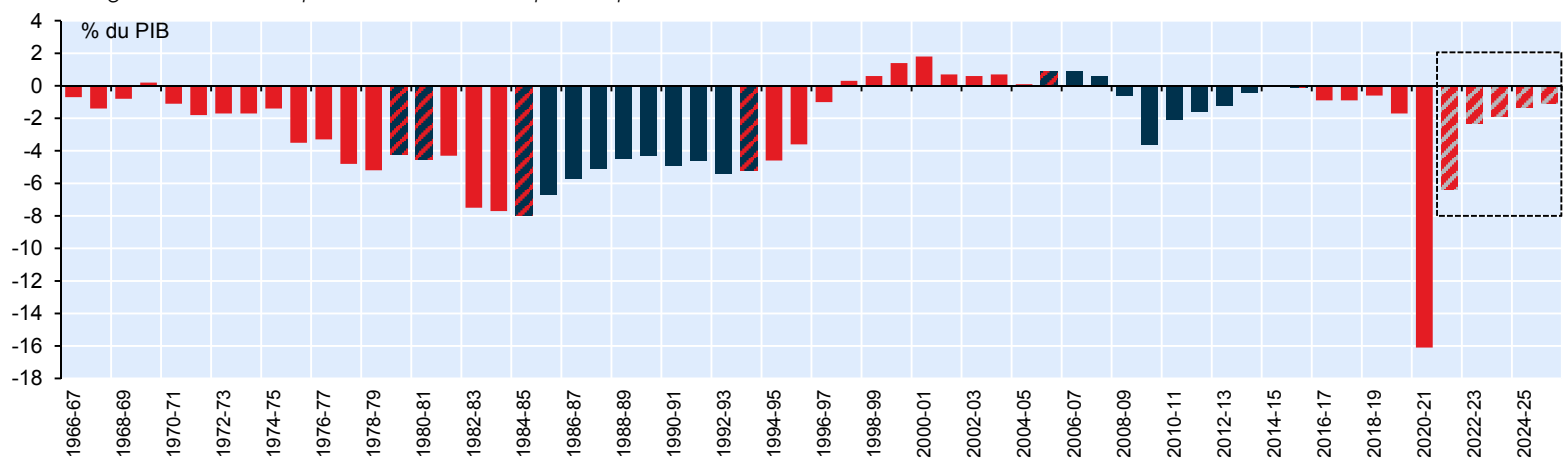
En outre, la politique budgétaire accommodante associée à des taux d'intérêt à des creux records a entraîné une flambée des prix des logements dans tout le pays, ce qui a amélioré la situation financière d'une majorité des ménages canadiens. Auparavant largement concentrée dans les régions du Grand Toronto et du Grand Vancouver, cette appréciation était exceptionnellement homogène, 90% des 32 marchés urbains analysés ayant enregistré des hausses annuelles de plus de 10%.

### Acte III : Le contexte budgétaire

Malgré les aléas économiques des deux dernières années, le contexte budgétaire canadien est à la fois exceptionnel et fluide. Comme il ressort des lettres de mandat officielles de Justin Trudeau de décembre 2019, le plan budgétaire des libéraux pour cette législature était centré à l'origine sur quelques principes de base, notamment : (i) la réduction du ratio dette/PIB; (ii) la préservation de la note de crédit AAA; (iii) la préservation des capacités budgétaires pour répondre à un ralentissement. Mais la pandémie mondiale de début 2020 constituait un « changement de régime » sans pareil. Alors que la croissance s'effondrait et que les pertes d'emplois se multipliaient, un formidable effort de stimulation budgétaire a été entrepris. Des déficits comme on n'en voit qu'en temps de guerre ont creusé la dette et la note AAA tant convoitée a été retirée par une des agences de notation (Fitch). Chose rare, il y a également eu un changement à la tête du ministère des Finances l'année dernière : Bill Morneau a laissé sa place à la très polyvalente Chrystia Freeland. D'après les nouvelles lettres de mandat et le dernier budget 2021, les ambitions budgétaires des libéraux se limitent maintenant à la préservation de l'avantage financier du Canada par rapport aux autres pays. Le budget libéral prévoit des déficits jusqu'en 2025-2026, avec des garde-fous censés guider la trajectoire budgétaire tandis que le ratio dette/PIB reste un ancrage notionnel. On pourrait envisager d'autres approches, mais il faudrait savoir ce que d'autres partis ont vraiment en tête quand les plateformes de campagne paraîtront officiellement.

**Fig. B-1 : Les résultats budgétaires du Canada dépendent-ils vraiment du parti au pouvoir? Pas si sûr**

Solde budgétaire du Canada par exercice et selon le parti au pouvoir

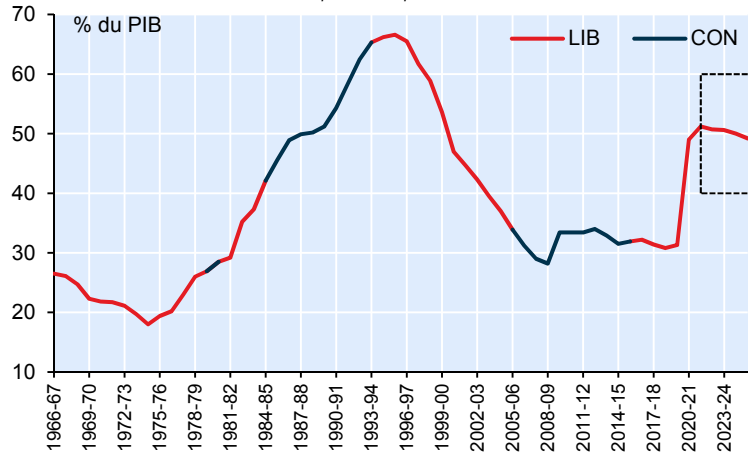


Source : FBN, gouvernement du Canada | Nota : barres rouges = gouv. libéraux; barres bleues = gouv. conservateurs; hachures = années de transition ou projections

Vous cherchez une caractérisation bien uniforme des résultats budgétaires des deux partis qui gouvernent le Canada depuis toujours? Vous n'en trouverez pas forcément. Libéraux ou conservateurs, les gouvernements ont tous inscrit tantôt des réussites et tantôt des résultats moins brillants. Le bilan de Justin Trudeau ne fait pas exception. Son gouvernement a enregistré des déficits relativement modestes au cours de son premier mandat, mais la COVID l'a fait basculer dans le rouge vif. En l'état, le budget libéral 2021 table sur un déficit de CA\$155 milliards (6.5% du PIB) pour 2021-2022, qui devrait diminuer à environ CA\$30 milliards (1.1% du PIB) d'ici 2025.

**Fig. B-2 : Les libéraux veulent garder l'avantage du Canada**

Ratio dette/PIB fédéral selon le parti au pouvoir

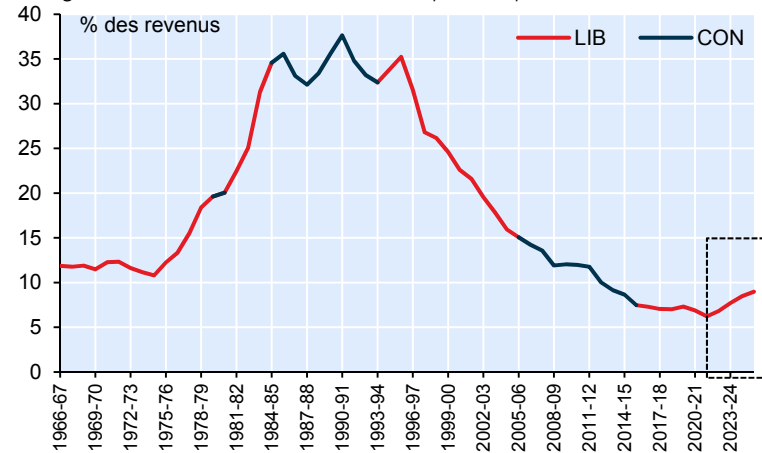


Sources : FBN, gouvernement du Canada | Nota : L'encadré pointillé correspond à la projection du budget 2021.

Le bilan d'Ottawa affiche une dette plus importante (par rapport au PIB) que jamais en 20 ans, la latitude budgétaire, qui était immense, ayant été en partie érodée par la COVID. Le ratio d'endettement reste une donnée de premier plan pour les libéraux, qui se concentrent en particulier sur la préservation de l'avance encore importante du Canada, dont le ratio dette des administrations publiques nette/PIB est le plus faible du G7.

**Fig. B-3 : Une dette gérable, quel que soit le parti au pouvoir**

Charge d'intérêts de l'État fédéral selon le parti au pouvoir

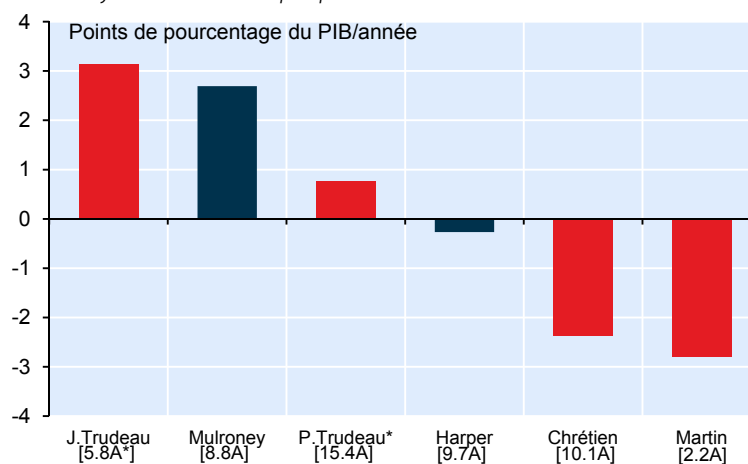


Sources : FBN, gouvernement du Canada | Note : L'encadré pointillé correspond à la projection du budget 2021.

Malgré la dette accumulée, les charges d'intérêts représentent à peine 6% des recettes fédérales. Quel que soit le parti au pouvoir, la dette semble gérable dans un avenir prévisible. Cependant, une révision majeure de la gestion de la dette a donné lieu à un important allongement des durées des obligations, alors qu'une première émission d'obligations du Canada vertes cadre avec le programme et les priorités des libéraux sur le climat.

**Fig. B-4 : Le bilan financier de JT dévasté par la COVID**

Dette moyenne contractée par premier ministre

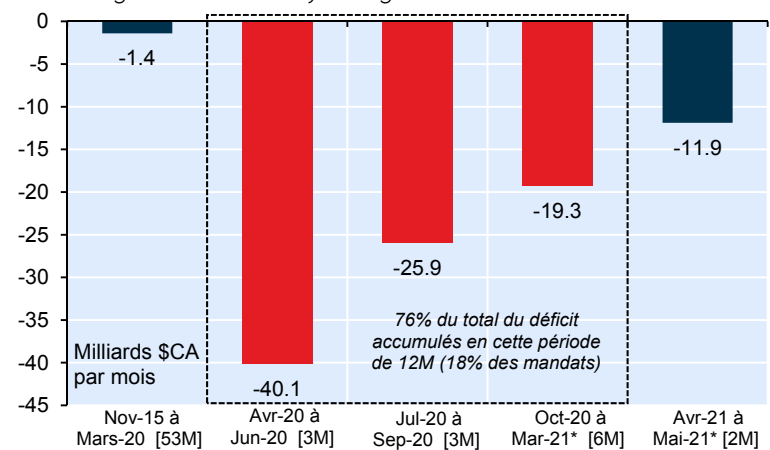


Sources : FBN, gouvernement du Canada | Nota : Pour les PM des 50 dernières années en fonction pendant plus d'un an; basé sur l'interpolation des ratios d'endettement net; estimation pour J. Trudeau; 2 mandats pour P. Trudeau

Cela va sans dire : le bilan financier de Justin Trudeau a été chamboulé par la COVID. Ces 50 dernières années, aucun autre premier ministre n'a accumulé de dettes à ce rythme, même si Brian Mulroney n'arrive pas loin derrière. Le bilan de JT contraste fortement avec ceux des précédents premiers ministres libéraux (dont son père), mais aucun n'a dû faire face à une pandémie et aucun ne bénéficiait d'une telle souplesse budgétaire (et monétaire) pour réagir.

**Fig. F-5 : Changement de régime budgétaire dû à la COVID**

Solde budgétaire mensuel moyen du gouvernement fédéral sous JT



Sources : FBN, gouvernement du Canada

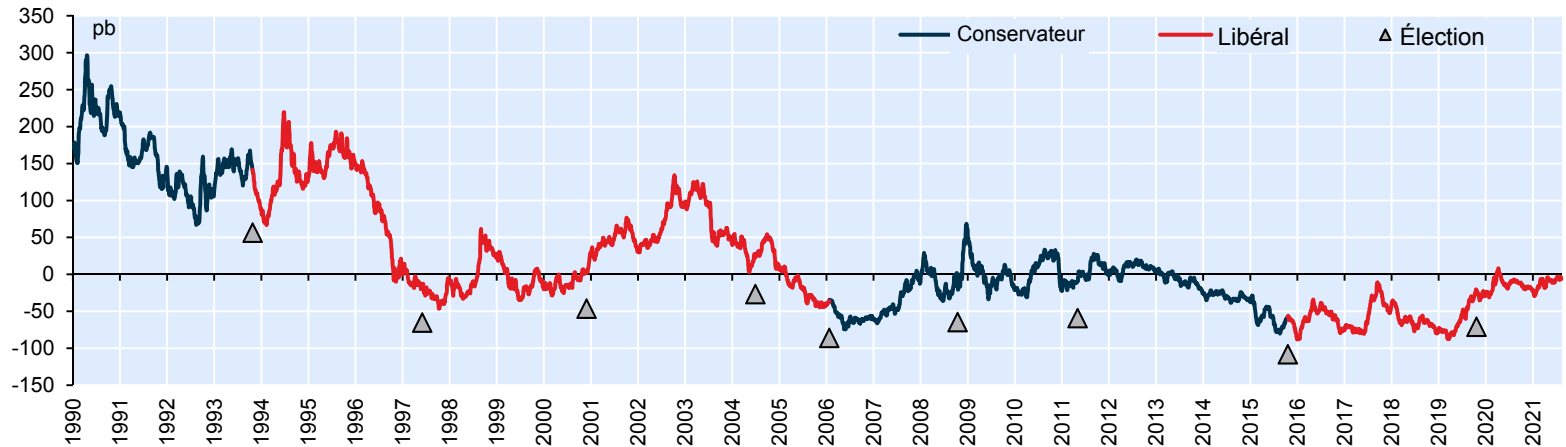
Pendant leurs 4 premières années au pouvoir, les libéraux affichaient un déficit de CAS\$1.5 milliard par mois. Mais au plus fort de la crise, Ottawa en accumulait presque autant chaque jour. De premiers progrès ont été réalisés pour réduire le déficit, notamment grâce à la croissance suralimentée du PIB nominal. Les investisseurs en obligations espèrent certainement que le redressement budgétaire sera une priorité absolue pour le prochain premier ministre.

### Acte IV : Le contexte des marchés financiers

Comme pour la situation économique et budgétaire, la période est exceptionnelle pour les marchés financiers. Après l'effondrement des produits à risque au printemps dernier, les marchés sous perfusion de liquidités sont repartis à la hausse en trombe. Les prix du pétrole ont grimpé à des niveaux qu'on n'avait plus vus depuis des années, les indices boursiers continuent d'aller de record en record, d'une semaine à l'autre, et les écarts de crédit sont revenus près de leurs niveaux d'avant la COVID malgré la dette accumulée au cours des dix-huit derniers mois. Les banques centrales, pour leur part, laissent l'économie s'échauffer, en maintenant les taux directeurs à leur valeur plancher et par l'assouplissement quantitatif qui suralimente le moteur (quoique, contrairement à la Fed, la BdC se soit montrée disposée à lever le pied). Tout cela pour dire que le contexte d'aujourd'hui est très différent de ce qu'on a pu voir pendant les cycles électoraux précédents. Empiriquement, les antécédents pendant les cycles électoraux canadiens en matière de taux d'intérêt, de taux de change et de performance boursière sont évidemment contrastés (examinés en détail dans les pages suivantes), mais la Banque du Canada semble avoir tendance à éviter d'ajuster sa politique aux alentours de ces dates clés. Elle n'est intervenue qu'une seule fois sur les taux au cours du mois qui a précédé un scrutin, en 2008 (un épisode véritablement unique). Certes, il y a peu de risques que la BdC normalise les taux en 2021, mais la convocation aux urnes le 20 septembre pourrait garantir le statu quo à la prochaine réunion de la BdC pour éviter toute apparence d'interférence dans le jeu électoral, même indirectement.

**Fig. M-1 : Le différentiel de taux d'intérêt entre le Canada et les États-Unis revenu au niveau de l'ère Harper**

Différentiel de taux d'intérêt à 10 ans entre le Canada et les États-Unis en fonction du parti au pouvoir

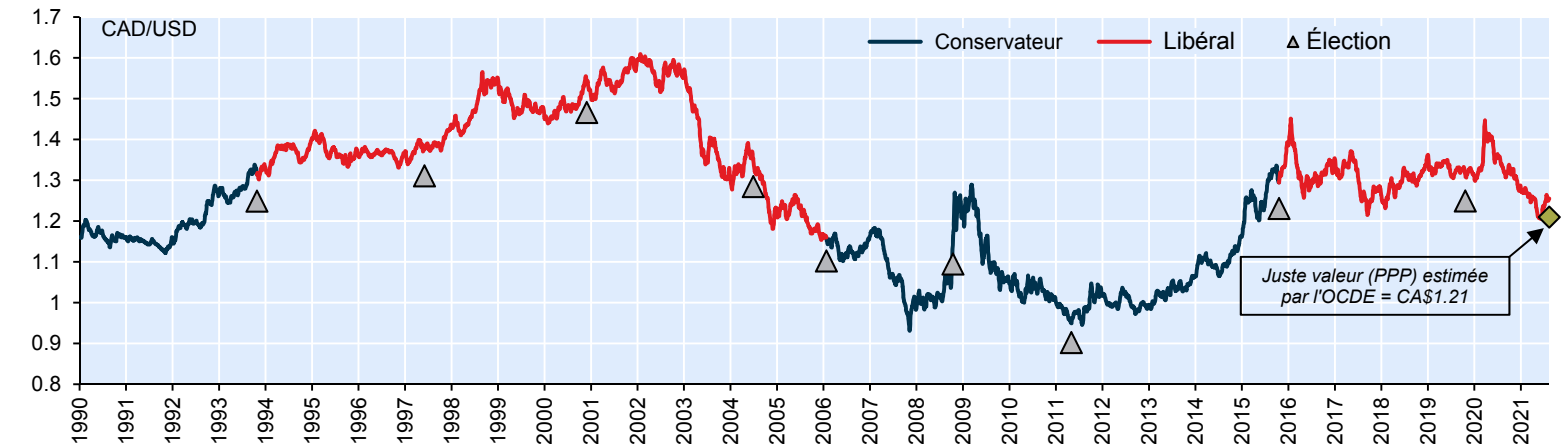


Source : FBN, Bloomberg | Nota : Les triangles gris indiquent les dates des élections.

Pendant la grande crise financière et le début de la reprise, les taux canadiens étaient pratiquement à parité avec ceux des obligations du Trésor américain. Quand la reprise américaine a pris forme, une réduction de l'AQ de la Fed était dans la mire et l'effondrement des prix du pétrole a forcé la BdC à réduire les taux; les obligations du Canada de 10 ans ont commencé à se démarquer nettement. Le plus clair de l'ère Trudeau a été caractérisé par des taux relatifs plus bas. Aujourd'hui, l'écart entre les titres de 10 ans du Canada et des États-Unis ne représente qu'une poignée de points de base. Nous nous attendons à des taux américains structurellement plus élevés, mais l'avantage canadien de taux d'intérêt *considérablement* plus bas pourrait être révolu.

**Fig. M-2 : Le CAD est cher pour l'ère Trudeau, mais nettement plus faible qu'il y a une décennie**

Taux USDCAD en fonction du parti au pouvoir

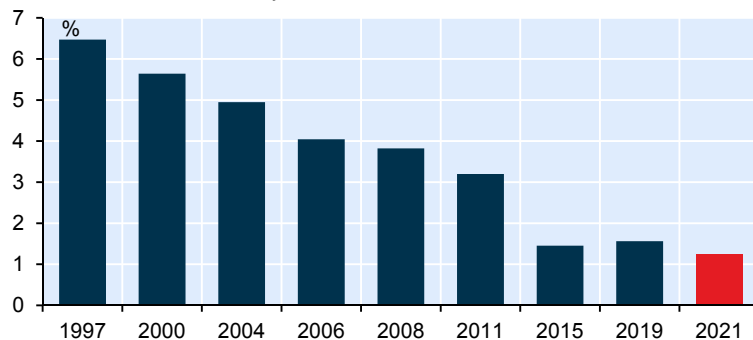


Source : FBN, Bloomberg | Nota : Les triangles gris indiquent les dates des élections.

Historiquement, les gouvernements conservateurs ont coïncidé avec un CAD plus fort, bien que les deux partis aient connu des périodes d'importantes appréciations et dépréciations. En 2015, J. Trudeau a accédé au pouvoir à la toute fin d'une baisse du CAD due au pétrole et le taux moyen s'est maintenu à CA\$1.31 pendant ses 6 années à la barre, comparativement à une moyenne de CA\$1.08 sous S. Harper. À l'avenir, notre prévision d'un CAD inférieur à 1.25 pour 1 USD est plus forte que ce à quoi JT est habitué, mais le huard reste beaucoup plus faible qu'il y a une décennie.

**Fig. M-3 : Trudeau a profité de taux d'intérêt bas...**

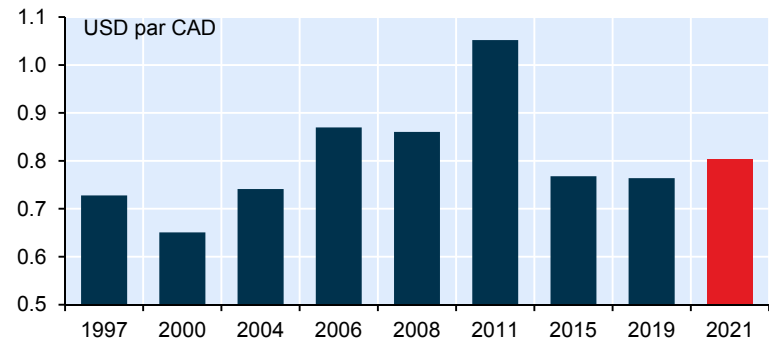
Taux des OdC de 10 ans le jour de l'élection : 25 dernières années



Source : FBN, Bloomberg

**Fig. M-4: ... et d'une devise plus faible que sous Harper**

CADUSD le jour de l'élection : 25 dernières années



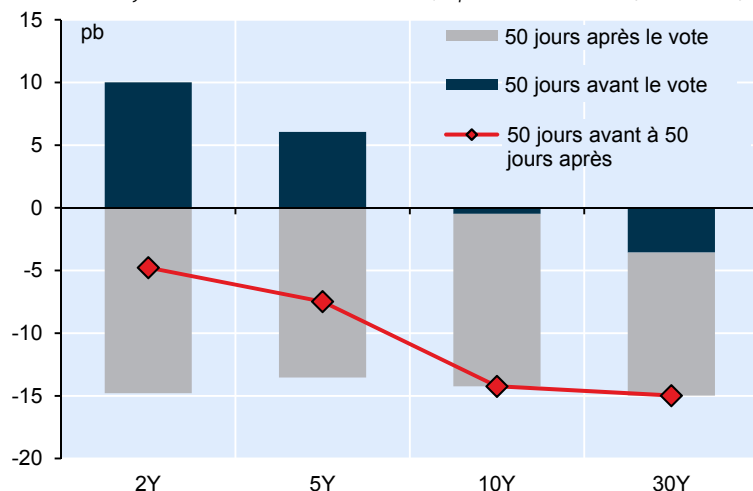
Source : FBN, Bloomberg

La figure M-3 dénote une stagnation lourde et l'abaissement mondial des taux d'intérêt. Comme aux deux dernières élections, le taux des OdC de 10 ans est bien inférieur à 2%, ce qui n'avait jamais été le cas auparavant. La figure M-4 montre que l'ère Trudeau a bénéficié d'un dollar canadien meilleur marché ces dernières années. Comme il est dit ci-dessus, en moyenne, le CAD était environ 20% plus faible sous J. Trudeau que sous S. Harper.



**Fig. M-5 : Avant l'élection, la courbe des taux s'aplatit...**

Variation moyenne des taux d'intérêt avant/après les élections (sans 2008)

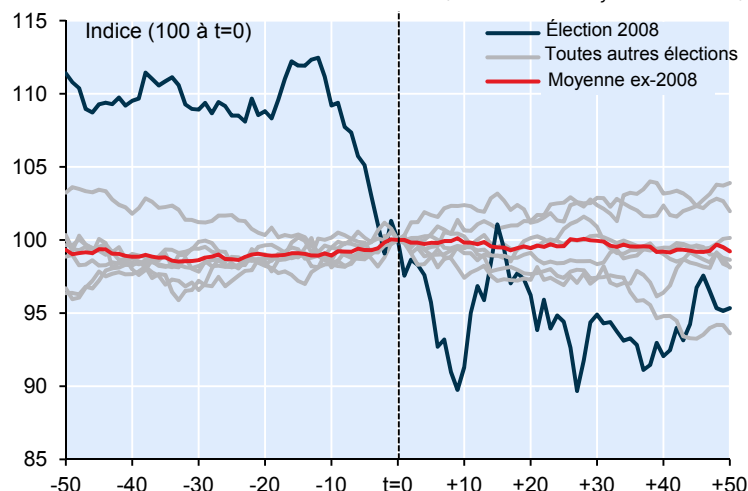


Source : FBN, Bloomberg | Nota : comprend 7 des 8 élections depuis 1997, sauf celle de 2008 qui a eu lieu pendant une grave crise financière.

Près du jour du scrutin, on constate une tendance à l'aplatissement de la courbe des taux, due à la hausse des taux à court terme. Après l'élection, les taux tendent à se ressaisir nettement, mais la courbe plus plate d'avant l'élection reste intacte. À noter que cette tendance moyenne n'est pas uniforme, mais comme la normalisation des taux est de plus en plus d'actualité aujourd'hui, 2021 pourrait s'aligner sur la moyenne empirique, au moins pour ce qui est de la forme de la courbe (nous ne nous attendons cependant pas à une reprise des taux).

**Fig. M-7 : Hormis 2008, pas de tendance claire pour le CAD**

Variation du taux USDCAD autour du scrutin (indexé à 100 le jour du scrutin)

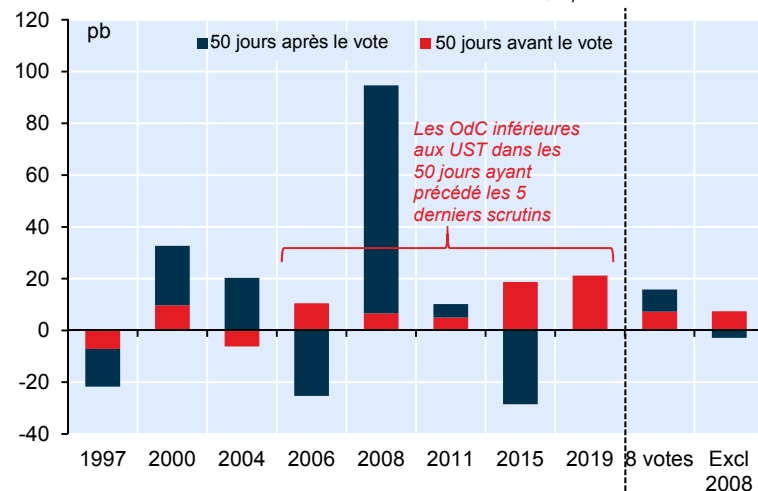


Source : FBN, Bloomberg

Quant au dollar canadien, il a empiriquement tendance à se déprécier, avant et après l'élection. Cependant, ce comportement était le plus évident en 2008 quand le CAD a perdu près de 20% en quelques semaines. Sans ce cas d'exception, on constate une tendance à une appréciation modeste avant le scrutin, suivie d'une modeste dépréciation après le dépouillement des suffrages. Mais ces résultats concordent peu avec les épisodes de baisse et de hausse de notre échantillon excluant 2008.

**Fig. M-6 : ... les OdC étant en moyenne moins performantes**

Variation du différentiel Canada-É.-U. sur 10 ans avant/après les élections

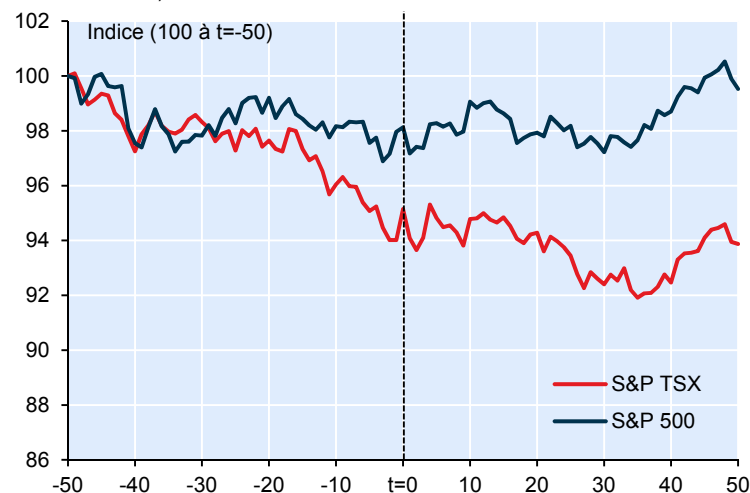


Source : FBN, Bloomberg

Les différentiels de taux entre le Canada et les États-Unis, en revanche, présentent un comportement plus cohérent avant l'élection. Avant les 5 dernières élections, les OdC de 10 ans étaient moins performantes que les UST de 12 pb en moyenne. Comme elles se sont démarquées de l'ordre de 10 à 15 pb ce mois-ci, les OdC pourraient accuser un recul au cours des prochains mois, la grande inconnue étant les projets de réduction des taux de la Fed. Après les élections canadiennes, on ne constate pour ainsi dire pas de tendance nette. Dans notre échantillon, 4 des 8 scrutins étaient suivis d'une performance inférieure des OdC, le reste, d'une performance supérieure.

**Fig. M-8 : Le S&P/TSX en général à la traîne sur le S&P500**

Variation des indices boursiers autour de l'élection (indexé à 100, 50 jours avant le scrutin)



Source : FBN, Bloomberg

Comme pour le dollar canadien, le comportement des actions est fortement influencé par l'épisode de 2008, où la bourse s'est effondrée. En retirant cette année de l'échantillon, on obtient des résultats contrastés/houleux, plutôt marqués par un rendement inférieur. Ce qui semble beaucoup plus clair, c'est la faiblesse relative par rapport aux actions américaines. Mais on ne peut pas attribuer cela uniquement aux élections; la contreperformance boursière canadienne est aussi due, en partie, à l'évolution des prix du pétrole.

### Conclusions sommaires

- Une élection à court terme (la 44<sup>e</sup> élection générale du Canada) était de plus en plus probable à en juger par les postures des principaux intéressés, notamment du premier ministre Justin Trudeau. Préparez-vous, le mois et les changements à venir pourraient être échevelés.
- Justin Trudeau cherchera à transformer sa minorité actuelle en une majorité, ce que son père avait réussi à faire dans les années 1970 et que Stephen Harper a aussi réussi à accomplir (quoiqu'à la deuxième tentative) en 2011.
- Les sondages sont clairement favorables au Parti libéral. Les projections des sièges (le travail d'Éric Grenier de CBC Poll Tracker étant notre référence) révèlent que les libéraux évoluent sur une ligne de crête pour reconquérir le chiffre magique de 170 députés nécessaires pour détenir la majorité des 338 sièges de la Chambre des communes du Canada.
- Comme toujours, nous mettons en garde contre la science imparfaite des sondages et des projections. Qui peut dire comment les attitudes pourraient changer après le lancement officiel de la course ? Tous les partis auront la possibilité de faire des annonces et des promesses fabuleuses pour courtiser l'électorat. Les plateformes détaillées ne sont pas encore connues. En d'autres termes, on peut s'attendre à des dévoilements importants.
- La COVID a fortement faussé le bilan de Justin Trudeau. Il suffit de considérer les quelque 325,000 emplois nets perdus pendant la législature actuelle ou le déficit fédéral béant. Mais les revenus des ménages ont été protégés, les prix immobiliers résidentiels ont flambé à peu près partout et les portefeuilles d'actions se sont joliment restaurés. Plus précisément, bon nombre d'électeurs (plus qu'il n'en faut?) semblent prêts à donner une nouvelle chance au premier ministre.
- Le ratio d'endettement reste un point cardinal pour les libéraux qui se focalisent aussi de nouveau sur la préservation de l'avantage budgétaire du Canada par rapport aux autres pays du G7. Quel que soit le parti au pouvoir, la dette semble rester abordable dans un avenir prévisible. L'allongement de la durée des OdC est aussi une stratégie défendable, où qu'on se trouve sur l'échiquier politique.
- Malgré des comparaisons internationales encore favorables, la latitude budgétaire jadis immense d'Ottawa a été *partiellement* utilisée pour combattre la COVID. Cela pourrait devenir problématique la prochaine fois que le gouvernement fédéral devra faire face à une embûche économique majeure. On peut présumer que la restauration budgétaire sera une priorité légitime et durable après le prochain scrutin, au moins pour les détenteurs moyens d'OdC.
- Après avoir été poussée à des niveaux extrêmes/inédits, la politique monétaire semble être en voie de normalisation graduelle au Canada. La BdC s'est toujours et avec succès retirée du processus politique. En dehors de l'exemple extrême de 2008, elle ne touche généralement pas aux grands leviers de politique avant la tenue d'une élection. Cela serait-il un argument pour repousser la prochaine réduction de l'AQ de septembre à octobre? Peut-être, quoique la situation évolutive du virus et les plus récentes preuves du bon fonctionnement de la croissance, de l'inflation et des marchés influenceront clairement sur le calendrier de la réduction de l'AQ (et, à terme, des ajustements du taux directeur).
- Sur la base des huit élections du dernier quart de siècle, il est vain de tenter de dégager un comportement électoral clair et constant. L'élection de 2008 – en pleine crise financière mondiale – est évidemment un cas particulier. En outre, le prochain scrutin fera suite à un des événements sociaux, économiques et financiers les plus phénoménaux que beaucoup d'entre nous ont vécu; il faut donc considérer l'analyse empirique avec circonspection.
- Néanmoins, en ce qui concerne les « tendances » notionnelles, les antécédents porteraient à songer à un aplatissement haussier (taux long diminuant plus vite que les taux courts) de la courbe des taux canadienne, accompagné d'un degré semi-constant de performance inférieure des obligations canadiennes par rapport aux américaines. Nous adhérons à la thèse de l'aplatissement de la courbe, mais comme la normalisation des taux retiendra graduellement l'attention, nous prévoyons que les ajustements futurs de la courbe induiront un environnement de taux baissier plutôt que haussier. Quant à la comparaison du Canada et des États-Unis, la récente contreperformance des obligations du Trésor américain laisse penser à un potentiel de récupération à court terme. Pour être clairs, la position de la Fed concernant sa propre réduction de l'AQ pourrait lourdement influencer les différentiels de taux d'intérêt au cours des prochaines semaines et des prochains mois. À plus long terme, nous restons modestement constructifs pour les taux du Canada par rapport à ceux des États-Unis, voyant moins de flexibilité de la politique et des attentes d'inflation plus intégrées au nord de la frontière.
- Le comportement du huard aux alentours d'élections fédérales est relativement variable, le cas de 2008 altérant une fois de plus considérablement le tableau. Si on exclut cette élection-là, il y a des indices (quoique de loin pas décisifs) d'une appréciation mineure avant le scrutin, cédant la place à un modeste tassement après le dépouillement des suffrages.
- Les élections fédérales peuvent être décevantes pour les actions canadiennes, l'indice S&P TSX ayant perdu un terrain non négligeable par rapport à l'indice S&P 500 dans les 100 jours de bourse avant et après les derniers scrutins. Cette constatation vaut que l'on exclue ou non le cas particulier de 2008. Comme pour le huard, une partie de la contreperformance postélectorale relative semble être fonction de l'évolution des cours du pétrole. Malgré le bilan empirique, notre répartition des actifs préférée (elle-même un sous-produit de la prévision d'une croissance mondiale toujours constructive) continue de surpondérer les actions canadiennes par rapport aux titres à revenu fixe et aux actions américaines rivales.
- Globalement, la tâche du prochain Parlement ne s'annonce pas facile. Malgré les progrès considérables de la vaccination, la trajectoire du virus reste incertaine et nous évaluons encore l'ampleur des stigmates laissés par la COVID. Il reste beaucoup d'emplois à récupérer, de secteurs à rebâtir et de mesures d'aide ou de soutien à déprogrammer. Pendant ce temps, certaines économies régionales restent sous tension, par endroits, les relations fédérales-provinciales sont grinçantes, alors que de nombreux défis et problèmes stratégiques restent à régler (dont un certain nombre relevant du domaine ESG). Néanmoins, avec la réouverture des économies, une reprise opportune s'est installée, qui durera selon nous jusqu'en 2022 et au-delà. Alors, que les mots sortent de la bouche de Justin Trudeau (de nouveau) ou de celle d'un nouveau premier ministre élu, il y a des raisons de s'attendre à un message rempli d'espoir et inclusif le soir de l'élection.
- **Et maintenant, que le bal commence!**

*Nota : En plus de nos quatre « actes » détaillés exposés dans les pages qui précèdent, on trouvera des informations complémentaires et contextuelles dans l'annexe qui suit (pages 8-12). On remarquera en particulier des paramètres de performance détaillés des marchés financiers pour certaines variables de taux d'intérêt, taux de change et marchés boursiers. Une analyse complémentaire est disponible sur demande.*

### Annexe

**Tableau A-1 : Rétrospective d'un demi-siècle d'élections fédérales canadiennes, alors qu'un nouveau scrutin s'annonce**

Résultat des élections fédérales : répartition des sièges par parti, données du parti gagnant, type de gouvernement et taux de participation (depuis 1968)

| #                           | 28        | 29     | 30    | 31      | 32        | 33         | 34     | 35     | 36         | 37       | 38     | 39       | 40       | 41    | 42     | 43        |
|-----------------------------|-----------|--------|-------|---------|-----------|------------|--------|--------|------------|----------|--------|----------|----------|-------|--------|-----------|
| Année                       | 1968      | 1972   | 1974  | 1979    | 1980      | 1984       | 1988   | 1993   | 1997       | 2000     | 2004   | 2006     | 2008     | 2011  | 2015   | 2019      |
| jj-mmm                      | 25-Jun    | 30-Oct | 8-Jul | 22-Mai  | 18-Feb    | 4-Sep      | 21-Nov | 25-Oct | 2-Jun      | 27-Nov   | 28-Jun | 23-Jan   | 14-Oct   | 2-Mai | 19-Oct | 21-Oct    |
| LIB                         | 155       | 109    | 141   | 114     | 147       | 40         | 83     | 177    | 155        | 172      | 135    | 103      | 77       | 34    | 184    | 157       |
| CON (voir note)             | 72        | 107    | 95    | 136     | 103       | 211        | 169    | 52/2   | 60/20      | 66/12    | 99     | 124      | 143      | 166   | 99     | 121       |
| BQ                          | -         | -      | -     | -       | -         | -          | -      | 54     | 44         | 38       | 54     | 51       | 49       | 4     | 10     | 32        |
| NDP                         | 22        | 31     | 16    | 26      | 32        | 30         | 43     | 9      | 21         | 13       | 19     | 29       | 37       | 103   | 44     | 24        |
| Autre                       | 15        | 17     | 12    | 6       | -         | 1          | -      | 1      | 1          | -        | 1      | 1        | 2        | 1     | 1      | 4         |
| Nombre de sièges totaux     | 264       | 264    | 264   | 282     | 282       | 282        | 295    | 295    | 301        | 301      | 308    | 308      | 308      | 308   | 338    | 338       |
| Victoire en % de vote       | 45.5%     | 38.5%  | 43.2% | 35.9%   | 44.3%     | 50.0%      | 43.0%  | 41.3%  | 38.5%      | 40.8%    | 36.7%  | 36.3%    | 37.7%    | 39.6% | 39.5%  | 33.1%     |
| Sièges gagnés en %          | 58.7%     | 41.3%  | 53.4% | 48.2%   | 52.1%     | 74.8%      | 57.3%  | 60.0%  | 51.5%      | 57.1%    | 43.8%  | 40.3%    | 46.4%    | 53.9% | 54.4%  | 46.4%     |
| Parti gagnant               | LIB       | LIB    | LIB   | CON     | LIB       | CON        | CON    | LIB    | LIB        | LIB      | LIB    | CON      | CON      | CON   | LIB    | LIB       |
| Type de Gouv.               | Major     | Minor  | Major | Minor   | Major     | Major      | Major  | Major  | Major      | Major    | Minor  | Minor    | Minor    | Major | Major  | Minor     |
| Chef gagnant                | P.Trudeau |        |       | J.Clark | P.Trudeau | B.Mulroney |        |        | J.Chretien |          |        | P.Martin | S.Harper |       |        | J.Trudeau |
| Opposition                  | CON       | CON    | CON   | LIB     | CON       | LIB        | LIB    | BQ     | Reform     | Alliance | CON    | LIB      | LIB      | NDP   | CON    | CON       |
| Taux de participation       | 75.7%     | 76.7%  | 71.0% | 75.7%   | 69.3%     | 75.3%      | 75.3%  | 69.6%  | 67.0%      | 61.2%    | 60.9%  | 64.7%    | 58.8%    | 61.1% | 68.3%  | 67.0%     |
| Année au prochaine election | 4.3       | 1.7    | 4.9   | 0.7     | 4.5       | 4.2        | 4.9    | 3.6    | 3.5        | 3.6      | 1.6    | 2.7      | 2.5      | 4.5   | 4.0    | 1.9       |

Source: FBN, Élections Canada, Bibliothèque du Parlement | Note: Nombre de sièges gagnés/parti mentionner; de 1993 à 2000, les résultats du CON inclue deux partis avant la réforme du Canadian Alliance et Progressive Conservatives

**Tableau A-2 : Perspective historique des gouvernements minoritaires canadiens**

Gouvernements fédéraux et provinciaux minoritaires : Dates, résultat de l'élection subséquente, y compris la conversion en gouvernement majoritaire (50 dernières années)

|                                                                                                         | Jurisdiction:<br>Fédéral/provincial | Parti au pouvoir lors<br>d'un gouv. minoritaire | Premier Ministre | Election produisant<br>un gouvernement<br>minoritaire | Date de<br>prochaine election | Temps entre<br>elections (année) | Parti réélu<br>minoritaire? | À majoritaire? |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------------------|------------------|-------------------------------------------------------|-------------------------------|----------------------------------|-----------------------------|----------------|
| Fédéral (5+1)                                                                                           | 29e Législature                     | Libéral                                         | P.E.Trudeau      | 30/Oct/1972                                           | 08/Jul/1974                   | 1.7                              | O                           | O              |
|                                                                                                         | 31e Législature                     | PC                                              | Clark            | 22/Mai/1979                                           | 18/Fév/1980                   | 0.7                              | N                           | -              |
|                                                                                                         | 38e Législature                     | Libéral                                         | Martin           | 28/Jun/2004                                           | 23/Jan/2006                   | 1.6                              | N                           | -              |
|                                                                                                         | 39e Législature                     | Conservateur                                    | Harper           | 23/Jan/2006                                           | 14/Oct/2008                   | 2.7                              | O                           | N              |
|                                                                                                         | 40e Législature                     | Conservateur                                    | Harper           | 14/Oct/2008                                           | 02/Mai/2011                   | 2.5                              | O                           | O              |
|                                                                                                         | 43e Législature                     | Libéral                                         | J.Trudeau        | 21/Oct/2019                                           | 20/Sep/2021                   | 1.9                              | à déterminer                | à déterminer   |
| Durée moyenne entre législatures fédéraux minoritaires, basée sur le nombre d'années entre élections    |                                     |                                                 |                  |                                                       |                               | 1.8 Année                        | 3 sur 5                     | 2 sur 5        |
| Provincial (17)                                                                                         | Manitoba                            | NDP                                             | Schreyer         | 25/Jun/1969                                           | 28/Jun/1973                   | 4.0                              | O                           | O              |
|                                                                                                         | Nouvelle-Écosse                     | Libéral                                         | Regan            | 13/Oct/1970                                           | 02/Apr/1974                   | 3.5                              | O                           | O              |
|                                                                                                         | Terre-Neuve-et-Labrador             | PC                                              | Moore            | 02/Oct/1971                                           | 24/Mar/1972                   | 0.5                              | O                           | O              |
|                                                                                                         | Ontario                             | PC                                              | Davis            | 18/Sep/1975                                           | 09/Jun/1977                   | 1.7                              | O                           | N              |
|                                                                                                         | Ontario                             | PC                                              | Davis            | 09/Jun/1977                                           | 19/Mar/1981                   | 3.8                              | O                           | O              |
|                                                                                                         | Ontario                             | Libéral                                         | Peterson         | 02/Mai/1985                                           | 10/Sep/1987                   | 2.4                              | O                           | O              |
|                                                                                                         | Manitoba                            | PC                                              | Filion           | 26/Avr/1988                                           | 11/Sep/1990                   | 2.4                              | O                           | O              |
|                                                                                                         | Nouvelle-Écosse                     | Libéral                                         | MacLellan        | 24/Mar/1998                                           | 27/Jul/1999                   | 1.3                              | N                           | -              |
|                                                                                                         | Saskatchewan                        | NDP                                             | Romanow/Calvert  | 16/Sep/1999                                           | 05/Nov/2003                   | 4.1                              | O                           | O              |
|                                                                                                         | Nouvelle-Écosse                     | PC                                              | Hamm/MacDonald   | 5/Aoû/2003                                            | 13/Jun/2006                   | 2.9                              | O                           | N              |
|                                                                                                         | Nouvelle-Écosse                     | PC                                              | MacDonald        | 13/Jun/2006                                           | 09/Jun/2009                   | 3.0                              | N                           | -              |
|                                                                                                         | Québec                              | Libéral                                         | Charest          | 26/Mar/2007                                           | 08/Dec/2008                   | 1.7                              | O                           | O              |
|                                                                                                         | Ontario                             | Libéral                                         | McGuinty/Wynne   | 06/Oct/2011                                           | 12/Jun/2014                   | 2.7                              | O                           | O              |
|                                                                                                         | Québec                              | PQ                                              | Marois           | 04/Sep/2012                                           | 07/Avr/2014                   | 1.6                              | N                           | -              |
|                                                                                                         | Colombie-Britannique                | NDP                                             | Horgan           | 09/Mai/2019                                           | 24/Oct/2020                   | 3.5                              | O                           | O              |
|                                                                                                         | Nouveau-Brunswick                   | PC                                              | Higgs            | 24/Sep/2018                                           | 14/Sep/2020                   | 2.0                              | O                           | O              |
|                                                                                                         | Terre-Neuve-et-Labrador             | Libéral                                         | Ball/Furey       | 16/Mai/2019                                           | 25/Mar/2021                   | 1.9                              | O                           | O              |
| Durée moyenne entre législatures provinciaux minoritaires, basée sur le nombre d'années entre élections |                                     |                                                 |                  |                                                       |                               | 2.6 Années                       | 14 sur 17                   | 12 sur 17      |
| Moyenne combinée : entre les législatures minoritaires fédéraux et provinciaux (21 cas historiques)     |                                     |                                                 |                  |                                                       |                               | 2.4 Années                       | 16 sur 21                   | 13 sur 21      |

Note: La première série de dates fait référence aux élections fédérales et provinciales qui ont abouti à un gouvernement minoritaire, au lieu de la date d'assermentation;

gouvernements minoritaires actuels (fédéraux et provinciaux) exclus des calculs de durée moyenne;

Les élections de 2019 aux I.P.E a produit un gouvernement minoritaire, mais une victoire du PC lors d'une élection partielle de novembre 2020 a donné au parti une faible majorité au parlement ce qui en fait un cas particulier;

Source: FBN, Parlement du Canada, Assemblée législative provinciale



**Tableau A-3 : En matière d'emploi, ce sont deux mandats différents pour le gouvernement libéral de Justin Trudeau**

La performance du marché du travail (croissance de l'emploi, taux de chômage) par législature, parti et type de gouvernement

| #<br>Législature | Parti au<br>pouvoir              | Type de<br>gouvernement | Mandat du gouvernement |        | Niveau de chômage (000s) |        | Croissance de l'emploi |      |        | Taux de chômage (%) |      |             | Parti<br>Réélu? |
|------------------|----------------------------------|-------------------------|------------------------|--------|--------------------------|--------|------------------------|------|--------|---------------------|------|-------------|-----------------|
|                  |                                  |                         | Début                  | Fin    | Début                    | Fin    | 000s                   | %    | % (AR) | Début               | Fin  | Var (%-pts) |                 |
| 31               | Conservateur                     | Minoritaire             | Mai-79                 | Feb-80 | 10,569                   | 10,882 | 313                    | 3.0  | 3.9    | 7.8                 | 7.4  | -0.4        | N               |
| 32               | Libéral                          | Majoritaire             | Feb-80                 | Sep-84 | 10,882                   | 11,360 | 478                    | 4.4  | 0.9    | 7.4                 | 11.4 | 4.0         | N               |
| 33               | Conservateur                     | Majoritaire             | Sep-84                 | Nov-88 | 11,360                   | 12,765 | 1,405                  | 12.4 | 2.8    | 11.4                | 7.8  | -3.6        | O               |
| 34               | Conservateur                     | Majoritaire             | Nov-88                 | Oct-93 | 12,765                   | 12,825 | 60                     | 0.5  | 0.1    | 7.8                 | 11.3 | 3.5         | N               |
| -                | Conservateur sous-totaux (33-34) |                         | Sep-84                 | Oct-93 | 11,360                   | 12,825 | 1,465                  | 12.9 | 1.3    | 11.4                | 11.3 | -0.1        | -               |
| 35               | Libéral                          | Majoritaire             | Oct-93                 | Jun-97 | 12,825                   | 13,633 | 808                    | 6.3  | 1.7    | 11.3                | 9.3  | -2.0        | O               |
| 36               | Libéral                          | Majoritaire             | Jun-97                 | Nov-00 | 13,633                   | 14,840 | 1,207                  | 8.9  | 2.5    | 9.3                 | 6.9  | -2.4        | O               |
| 37               | Libéral                          | Majoritaire             | Nov-00                 | Jun-04 | 14,840                   | 15,906 | 1,066                  | 7.2  | 2.0    | 6.9                 | 7.2  | 0.2         | O               |
| 38               | Libéral                          | Minoritaire             | Jun-04                 | Jan-06 | 15,906                   | 16,226 | 320                    | 2.0  | 1.3    | 7.2                 | 6.5  | -0.6        | N               |
| -                | Libéral sous-totaux (35-38)      |                         | Oct-93                 | Jan-06 | 12,825                   | 16,226 | 3,401                  | 26.5 | 1.9    | 11.3                | 6.5  | -4.8        | -               |
| 39               | Conservateur                     | Minoritaire             | Jan-06                 | Oct-08 | 16,226                   | 17,005 | 779                    | 4.8  | 1.7    | 6.5                 | 6.1  | -0.4        | O               |
| 40               | Conservateur                     | Minoritaire             | Oct-08                 | Mai-11 | 17,005                   | 17,139 | 134                    | 0.8  | 0.3    | 6.1                 | 7.7  | 1.6         | O               |
| 41               | Conservateur                     | Majoritaire             | Mai-11                 | Oct-15 | 17,139                   | 17,839 | 700                    | 4.1  | 0.9    | 7.7                 | 7.0  | -0.7        | N               |
| -                | Conservateur sous-totaux (39-41) |                         | Jan-06                 | Oct-15 | 16,226                   | 17,839 | 1,613                  | 9.9  | 1.0    | 6.5                 | 7.0  | 0.5         | -               |
| 42               | Libéral                          | Majoritaire             | Oct-15                 | Oct-19 | 17,839                   | 19,068 | 1,230                  | 6.9  | 1.7    | 7.0                 | 5.7  | -1.3        | O               |
| 43               | Libéral                          | Minoritaire             | Oct-19                 | Aoû-21 | 19,068                   | 18,744 | -324                   | -1.7 | -0.9   | 5.7                 | 7.8  | 2.1         | ?               |
| -                | Libéral sous-totaux (42-43)      |                         | Oct-15                 | Aoû-21 | 17,839                   | 18,744 | 905                    | 5.1  | 0.8    | 7.0                 | 7.8  | 0.8         | -               |

Sources: FBN, Parlement du Canada, Statistics Canada | Notes: Dans le contexte de cette analyse, le début et la fin du mandat du gouvernement correspondent aux dates des élections, qui peuvent différer des dates d'assermentations et de dissolutions des gouvernements; les niveaux de chômage et les taux de chômage sont sur une moyenne mobile de 3 mois afin de lisser la volatilité mensuelle. \*La dernière donnée fait référence au mois de juillet 2021. Sources: FBN, Parlement du Canada, Statistique Canada

**Tableau A-4 : Résumé de la performance des actifs avant et après l'élection**

Variation des taux, des courbes, des différentiels Canada-États-Unis, du taux CADUSD, du WTI, du TSX dans les 50 jours avant et après les élections fédérales (hormis l'élection de 2008)

|               |            | Taux (pb) |       |       |       |       | Courbes canadiennes (pb) |       |        | différentiel Canada-US (pb) |      |      |      | Devises, matières premières, actions (%) |      |      |
|---------------|------------|-----------|-------|-------|-------|-------|--------------------------|-------|--------|-----------------------------|------|------|------|------------------------------------------|------|------|
|               |            | O/N       | 2A    | 5A    | 10A   | 30A   | 2s10s                    | 5s30s | 10s30s | 2A                          | 5A   | 10A  | 30A  | C\$                                      | WTI  | TSX  |
| Préélectoral  | -50        | 3.6       | 10.0  | 6.1   | -0.5  | -3.6  | -10.5                    | -9.6  | -3.1   | 6.7                         | 13.6 | 7.4  | 3.7  | 0.7                                      | 4.5  | -1.9 |
|               | -20        | 0.0       | 0.3   | 0.3   | 0.1   | 0.8   | -0.3                     | 0.6   | 0.8    | 2.9                         | 6.7  | 4.1  | 2.4  | 1.0                                      | 1.6  | 0.4  |
|               | -10        | 0.0       | -2.2  | -1.5  | -0.2  | 0.1   | 1.9                      | 1.6   | 0.4    | -1.3                        | 1.2  | 3.0  | 2.4  | 1.1                                      | 1.2  | 1.3  |
|               | -5         | 0.0       | -4.3  | -4.0  | -2.6  | -1.7  | 1.7                      | 2.3   | 0.9    | -5.0                        | -1.8 | -0.3 | -0.1 | 0.7                                      | -0.4 | -0.1 |
|               | -1         | 0.0       | 1.0   | 0.9   | 0.8   | 0.9   | -0.2                     | 0.0   | 0.1    | -1.0                        | -1.4 | -0.9 | -0.9 | 0.0                                      | -1.3 | 0.3  |
| Postélectoral | 1          | 3.6       | -1.2  | -1.1  | -0.7  | -0.6  | 0.5                      | 0.5   | 0.1    | 0.0                         | 0.7  | 1.0  | 0.6  | 0.0                                      | -1.6 | -0.4 |
|               | 5          | 3.6       | -4.2  | -4.3  | -3.0  | -2.0  | 1.1                      | 2.3   | 1.0    | 2.7                         | 1.7  | 1.8  | 0.1  | -0.2                                     | -3.6 | -0.1 |
|               | 10         | 3.6       | -9.2  | -10.3 | -7.6  | -5.3  | 1.6                      | 5.0   | 2.3    | -1.0                        | -1.9 | 1.4  | 2.4  | -0.2                                     | -4.1 | 0.9  |
|               | 20         | 7.1       | -9.1  | -11.8 | -8.9  | -5.8  | 0.2                      | 6.0   | 3.1    | -0.2                        | -1.6 | 2.4  | 2.6  | -0.6                                     | -6.1 | -0.6 |
|               | 50         | 7.1       | -14.8 | -13.5 | -13.8 | -11.4 | 1.0                      | 2.1   | 2.3    | 0.7                         | 1.1  | -2.9 | -3.9 | -0.8                                     | -2.9 | 1.0  |
| Pré à Post    | -50 to +50 | 10.7      | -4.8  | -7.5  | -14.2 | -15.0 | -9.5                     | -7.5  | -0.7   | 7.4                         | 14.7 | 4.5  | -0.2 | -0.1                                     | 1.5  | -0.9 |
|               | -20 to +20 | 7.1       | -8.7  | -11.6 | -8.8  | -5.0  | -0.1                     | 6.6   | 3.8    | 2.7                         | 5.1  | 6.5  | 5.0  | 0.5                                      | -4.6 | -0.3 |
|               | -10 to +10 | 3.6       | -11.4 | -11.7 | -7.9  | -5.1  | 3.5                      | 6.6   | 2.7    | -2.2                        | -0.7 | 4.4  | 4.8  | 0.9                                      | -3.0 | 2.2  |
|               | -5 to +5   | 3.6       | -8.4  | -8.4  | -5.7  | -3.7  | 2.8                      | 4.6   | 1.9    | -2.3                        | -0.1 | 1.5  | 0.1  | 0.5                                      | -4.0 | -0.2 |
|               | -1 to +1   | 3.6       | -0.2  | -0.1  | 0.1   | 0.4   | 0.3                      | 0.5   | 0.3    | -1.0                        | -0.7 | 0.1  | -0.3 | 0.0                                      | -2.9 | -0.2 |

Source: FBN, Bloomberg | Note: Les moyennes excluent les élections de 2008 qui ont eu lieu durant la crise financière mondiale. Les moyennes des devises, matières premières et actions sont basées sur des niveaux indexés à 100 lorsque T=0.

**Tableau A-5 : Analyse élection après élection du différentiel des taux d'intérêt à 10 ans entre le Canada et les États-Unis**
*Différentiel de taux d'intérêt à 10 ans entre le Canada et les États-Unis avant et après les élections fédérales canadiennes*

|                        |            | Différentiel des rendements des obligations Canada-US à 10 ans |         |         |         |         |        |        |         |         |           |           |  |
|------------------------|------------|----------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|---------|-----------|-----------|--|
| Année électorale       |            | 1993                                                           | 1997    | 2000    | 2004    | 2006    | 2008   | 2011   | 2015    | 2019    | Moyennes: |           |  |
| Jour de l'élection     |            | 25-Oct                                                         | 2-Jun   | 27-Nov  | 28-Jun  | 23-Jan  | 14-Oct | 2-Mai  | 19-Oct  | 21-Oct  | 8 votes   | Excl 2008 |  |
| Chgmt gov.             |            | Oui                                                            | Non     | Non     | Non     | Oui     | Non    | Non    | Oui     | Non     | ↓         | ↓         |  |
| Avant                  |            | PC maj                                                         | Lib maj | Lib maj | Lib maj | Lib min | PC min | PC min | PC maj  | Lib maj |           |           |  |
| Après                  |            | Lib maj                                                        | Lib maj | Lib maj | Lib min | PC min  | PC min | PC maj | Lib maj | Lib min |           |           |  |
|                        |            | Niveau (pb)                                                    |         |         |         |         |        |        |         |         |           |           |  |
| Période préélectorale  | -50        | 128                                                            | -11     | -8      | 27      | -42     | -32    | -13    | -76     | -45     | -25       | -24       |  |
|                        | -45        | 132                                                            | -13     | -7      | 25      | -37     | -30    | -13    | -80     | -42     | -25       | -24       |  |
|                        | -40        | 130                                                            | -4      | -6      | 9       | -40     | -27    | -17    | -75     | -32     | -24       | -24       |  |
|                        | -35        | 139                                                            | -9      | -9      | 0       | -46     | -23    | -14    | -73     | -34     | -26       | -26       |  |
|                        | -30        | 150                                                            | -15     | -2      | 9       | -41     | -25    | -12    | -69     | -29     | -23       | -23       |  |
|                        | -25        | 170                                                            | -5      | 7       | 11      | -44     | -11    | -17    | -72     | -37     | -21       | -22       |  |
|                        | -20        | 161                                                            | -16     | 6       | 13      | -39     | 2      | -7     | -66     | -35     | -18       | -21       |  |
|                        | -15        | 173                                                            | -11     | 0       | 21      | -41     | -13    | -10    | -65     | -31     | -19       | -20       |  |
|                        | -10        | 152                                                            | -18     | 3       | 18      | -38     | -7     | -15    | -62     | -26     | -18       | -20       |  |
|                        | -5         | 149                                                            | -18     | 4       | 28      | -37     | 0      | -13    | -57     | -22     | -14       | -16       |  |
|                        | -4         | 146                                                            | -15     | 6       | 25      | -38     | -6     | -12    | -60     | -21     | -15       | -16       |  |
|                        | -3         | 141                                                            | -13     | 3       | 24      | -39     | -15    | -9     | -58     | -19     | -16       | -16       |  |
| -2                     | 143        | -15                                                            | 5       | 24      | -38     | -8      | -9     | -58    | -20     | -15     | -16       |           |  |
| -1                     | 141        | -15                                                            | 3       | 23      | -34     | -19     | -9     | -57    | -21     | -16     | -16       |           |  |
| Vote                   | t=0        | 136                                                            | -19     | 2       | 21      | -31     | -26    | -8     | -57     | -24     | -18       | -17       |  |
| Période postélectorale | +1         | 134                                                            | -13     | 1       | 24      | -34     | -19    | -10    | -53     | -24     | -16       | -16       |  |
|                        | +2         | 134                                                            | -12     | 3       | 26      | -36     | -21    | -11    | -57     | -25     | -17       | -16       |  |
|                        | +3         | 145                                                            | -12     | 3       | 28      | -38     | -21    | 3      | -58     | -25     | -15       | -14       |  |
|                        | +4         | 137                                                            | -13     | 3       | 27      | -35     | -12    | 4      | -59     | -26     | -14       | -14       |  |
|                        | +5         | 129                                                            | -15     | 1       | 28      | -36     | -5     | 2      | -62     | -22     | -13       | -15       |  |
|                        | +10        | 118                                                            | -26     | 6       | 28      | -34     | -15    | 3      | -60     | -25     | -15       | -15       |  |
|                        | +15        | 115                                                            | -29     | 20      | 33      | -37     | 3      | -3     | -63     | -37     | -14       | -17       |  |
|                        | +20        | 108                                                            | -16     | 30      | 26      | -43     | -3     | -1     | -62     | -33     | -13       | -14       |  |
|                        | +25        | 110                                                            | -27     | 29      | 31      | -44     | 2      | 0      | -63     | -29     | -13       | -15       |  |
|                        | +30        | 99                                                             | -23     | 39      | 33      | -48     | 29     | 1      | -64     | -29     | -8        | -13       |  |
|                        | +35        | 100                                                            | -26     | 21      | 36      | -52     | 49     | 1      | -71     | -24     | -8        | -16       |  |
|                        | +40        | 94                                                             | -21     | 24      | 40      | -50     | 44     | -3     | -75     | -24     | -8        | -16       |  |
| +45                    | 90         | -25                                                            | 17      | 46      | -54     | 69      | -11    | -81    | -30     | -9      | -20       |           |  |
| +50                    | 72         | -33                                                            | 25      | 41      | -57     | 62      | -3     | -86    | -24     | -9      | -19       |           |  |
|                        |            | Variation (pb)                                                 |         |         |         |         |        |        |         |         |           |           |  |
| Préélectorale          | -50        | 8                                                              | -7      | 10      | -6      | 11      | 7      | 5      | 19      | 21      | 7         | 7         |  |
|                        | -20        | -25                                                            | -3      | -4      | 8       | 8       | -27    | -1     | 9       | 12      | 0         | 4         |  |
|                        | -10        | -16                                                            | -1      | -2      | 4       | 6       | -19    | 6      | 5       | 2       | 0         | 3         |  |
|                        | -5         | -13                                                            | -1      | -3      | -7      | 6       | -26    | 5      | 0       | -2      | -4        | 0         |  |
|                        | -1         | -5                                                             | -4      | -1      | -2      | 3       | -7     | 0      | 0       | -3      | -2        | -1        |  |
| Postélectorale         | 1          | -2                                                             | 6       | -1      | 3       | -3      | 7      | -2     | 4       | 0       | 2         | 1         |  |
|                        | 5          | -7                                                             | 3       | -1      | 7       | -4      | 21     | 10     | -5      | 2       | 4         | 2         |  |
|                        | 10         | -18                                                            | -7      | 5       | 7       | -3      | 11     | 12     | -3      | -1      | 3         | 1         |  |
|                        | 20         | -28                                                            | 3       | 28      | 5       | -12     | 23     | 7      | -5      | -9      | 5         | 2         |  |
|                        | 50         | -64                                                            | -15     | 23      | 20      | -25     | 88     | 5      | -29     | 0       | 9         | -3        |  |
| Pré à Post             | -50 to +50 | -56                                                            | -22     | 33      | 14      | -15     | 95     | 10     | -10     | 21      | 16        | 5         |  |
|                        | -20 to +20 | -52                                                            | 0       | 24      | 13      | -4      | -5     | 6      | 4       | 2       | 5         | 6         |  |
|                        | -10 to +10 | -34                                                            | -8      | 3       | 11      | 4       | -8     | 18     | 2       | 1       | 3         | 4         |  |
|                        | -5 to +5   | -20                                                            | 3       | -3      | 0       | 2       | -5     | 15     | -5      | -1      | 1         | 2         |  |
|                        | -1 to +1   | -7                                                             | 2       | -2      | 0       | 0       | 0      | -1     | 4       | -3      | 0         | 0         |  |

Source: FBN, Bloomberg



**Tableau A-6 : Analyse élection après élection du dollar canadien**

Performance du dollar canadien (USD/CAD) performance avant et après les élections fédérales canadiennes

|                        |            | Dollar canadian vs Dollar US |         |         |         |         |        |        |         |         |           |           |
|------------------------|------------|------------------------------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|---------|-----------|-----------|
| Année électorale       |            | 1993                         | 1997    | 2000    | 2004    | 2006    | 2008   | 2011   | 2015    | 2019    | Moyennes: |           |
| Jour de l'élection     |            | 25-Oct                       | 2-Jun   | 27-Nov  | 28-Jun  | 23-Jan  | 14-Oct | 2-Mai  | 19-Oct  | 21-Oct  | 8 votes   | Excl 2008 |
| Chgmt gov.             |            | Oui                          | Non     | Non     | Non     | Oui     | Non    | Non    | Oui     | Non     | ↓         | ↓         |
| Avant                  |            | PC maj                       | Lib maj | Lib maj | Lib maj | Lib min | PC min | PC min | PC maj  | Lib maj |           |           |
| Après                  |            | Lib maj                      | Lib maj | Lib maj | Lib min | PC min  | PC min | PC maj | Lib maj | Lib min |           |           |
|                        |            |                              |         |         |         |         |        |        |         |         |           |           |
|                        |            | Niveau (US\$/C\$)            |         |         |         |         |        |        |         |         |           |           |
| Période Préélectorale  | -50        | 0.760                        | 0.725   | 0.672   | 0.744   | 0.838   | 0.958  | 1.017  | 0.769   | 0.755   | 0.810     | 0.789     |
|                        | -45        | 0.757                        | 0.723   | 0.673   | 0.742   | 0.846   | 0.940  | 1.029  | 0.765   | 0.751   | 0.808     | 0.790     |
|                        | -40        | 0.757                        | 0.721   | 0.663   | 0.729   | 0.857   | 0.942  | 1.027  | 0.753   | 0.755   | 0.806     | 0.786     |
|                        | -35        | 0.753                        | 0.715   | 0.666   | 0.719   | 0.864   | 0.954  | 1.027  | 0.761   | 0.751   | 0.807     | 0.786     |
|                        | -30        | 0.760                        | 0.715   | 0.659   | 0.716   | 0.869   | 0.937  | 1.023  | 0.752   | 0.759   | 0.804     | 0.785     |
|                        | -25        | 0.756                        | 0.714   | 0.662   | 0.730   | 0.855   | 0.933  | 1.023  | 0.754   | 0.755   | 0.803     | 0.785     |
|                        | -20        | 0.754                        | 0.725   | 0.653   | 0.734   | 0.857   | 0.936  | 1.034  | 0.755   | 0.754   | 0.806     | 0.787     |
|                        | -15        | 0.745                        | 0.720   | 0.653   | 0.743   | 0.860   | 0.963  | 1.045  | 0.747   | 0.755   | 0.811     | 0.789     |
|                        | -10        | 0.752                        | 0.729   | 0.647   | 0.728   | 0.856   | 0.940  | 1.037  | 0.764   | 0.751   | 0.807     | 0.788     |
|                        | -5         | 0.754                        | 0.727   | 0.642   | 0.732   | 0.863   | 0.904  | 1.048  | 0.769   | 0.756   | 0.805     | 0.791     |
|                        | -4         | 0.755                        | 0.722   | 0.644   | 0.737   | 0.859   | 0.886  | 1.051  | 0.767   | 0.758   | 0.803     | 0.791     |
|                        | -3         | 0.759                        | 0.724   | 0.647   | 0.735   | 0.854   | 0.870  | 1.053  | 0.773   | 0.758   | 0.802     | 0.792     |
|                        | -2         | 0.763                        | 0.724   | 0.647   | 0.744   | 0.860   | 0.852  | 1.052  | 0.777   | 0.761   | 0.802     | 0.795     |
|                        | -1         | 0.768                        | 0.726   | 0.650   | 0.741   | 0.868   | 0.872  | 1.058  | 0.774   | 0.762   | 0.806     | 0.797     |
| Vote                   | t=0        | 0.762                        | 0.728   | 0.651   | 0.741   | 0.870   | 0.860  | 1.052  | 0.768   | 0.764   | 0.804     | 0.796     |
| Période Postélectorale | +1         | 0.760                        | 0.727   | 0.651   | 0.744   | 0.868   | 0.839  | 1.050  | 0.771   | 0.764   | 0.802     | 0.796     |
|                        | +2         | 0.758                        | 0.726   | 0.648   | 0.750   | 0.869   | 0.849  | 1.042  | 0.761   | 0.765   | 0.801     | 0.795     |
|                        | +3         | 0.755                        | 0.726   | 0.651   | 0.750   | 0.869   | 0.846  | 1.034  | 0.764   | 0.765   | 0.801     | 0.794     |
|                        | +4         | 0.758                        | 0.723   | 0.647   | 0.756   | 0.870   | 0.840  | 1.035  | 0.760   | 0.766   | 0.799     | 0.794     |
|                        | +5         | 0.763                        | 0.720   | 0.648   | 0.754   | 0.873   | 0.824  | 1.040  | 0.760   | 0.766   | 0.798     | 0.794     |
|                        | +10        | 0.771                        | 0.721   | 0.655   | 0.759   | 0.872   | 0.786  | 1.025  | 0.764   | 0.760   | 0.793     | 0.794     |
|                        | +15        | 0.758                        | 0.720   | 0.656   | 0.765   | 0.866   | 0.869  | 1.023  | 0.753   | 0.756   | 0.801     | 0.791     |
|                        | +20        | 0.752                        | 0.724   | 0.659   | 0.750   | 0.871   | 0.828  | 1.023  | 0.750   | 0.757   | 0.795     | 0.791     |
|                        | +25        | 0.749                        | 0.726   | 0.667   | 0.751   | 0.877   | 0.812  | 1.020  | 0.748   | 0.752   | 0.794     | 0.791     |
|                        | +30        | 0.756                        | 0.730   | 0.670   | 0.759   | 0.878   | 0.816  | 1.025  | 0.748   | 0.751   | 0.797     | 0.794     |
|                        | +35        | 0.753                        | 0.726   | 0.665   | 0.765   | 0.864   | 0.802  | 1.021  | 0.741   | 0.755   | 0.792     | 0.791     |
|                        | +40        | 0.744                        | 0.722   | 0.666   | 0.765   | 0.862   | 0.792  | 1.014  | 0.728   | 0.760   | 0.789     | 0.788     |
|                        | +45        | 0.753                        | 0.725   | 0.666   | 0.759   | 0.856   | 0.832  | 1.041  | 0.716   | 0.761   | 0.794     | 0.789     |
|                        | +50        | 0.761                        | 0.718   | 0.664   | 0.770   | 0.854   | 0.820  | 1.032  | 0.719   | 0.765   | 0.793     | 0.789     |
|                        |            |                              |         |         |         |         |        |        |         |         |           |           |
|                        |            | Variation (US\$/C\$)         |         |         |         |         |        |        |         |         |           |           |
| Préélectorale          | -50        | 0.002                        | 0.003   | -0.021  | -0.003  | 0.032   | -0.098 | 0.035  | -0.001  | 0.009   | -0.006    | 0.008     |
|                        | -20        | 0.008                        | 0.003   | -0.002  | 0.007   | 0.013   | -0.076 | 0.018  | 0.014   | 0.010   | -0.002    | 0.009     |
|                        | -10        | 0.010                        | -0.001  | 0.004   | 0.014   | 0.014   | -0.079 | 0.015  | 0.004   | 0.013   | -0.002    | 0.009     |
|                        | -5         | 0.008                        | 0.001   | 0.009   | 0.009   | 0.007   | -0.044 | 0.004  | -0.001  | 0.008   | -0.001    | 0.005     |
|                        | -1         | -0.005                       | 0.002   | 0.001   | 0.001   | 0.002   | -0.011 | -0.006 | -0.006  | 0.002   | -0.002    | -0.001    |
| Postélectorale         | 1          | -0.002                       | -0.001  | 0.000   | 0.002   | -0.002  | -0.021 | -0.002 | 0.002   | 0.000   | -0.003    | 0.000     |
|                        | 5          | 0.001                        | -0.007  | -0.003  | 0.013   | 0.003   | -0.037 | -0.012 | -0.008  | 0.002   | -0.006    | -0.002    |
|                        | 10         | 0.009                        | -0.007  | 0.004   | 0.018   | 0.002   | -0.075 | -0.027 | -0.004  | -0.004  | -0.012    | -0.003    |
|                        | 20         | -0.010                       | -0.004  | 0.008   | 0.009   | 0.001   | -0.032 | -0.029 | -0.018  | -0.007  | -0.009    | -0.006    |
|                        | 50         | -0.001                       | -0.010  | 0.013   | 0.029   | -0.016  | -0.040 | -0.020 | -0.049  | 0.001   | -0.012    | -0.007    |
| Pré à Post             | -50 to +50 | 0.001                        | -0.007  | -0.008  | 0.026   | 0.016   | -0.138 | 0.015  | -0.050  | 0.010   | -0.017    | 0.000     |
|                        | -20 to +20 | -0.002                       | -0.001  | 0.006   | 0.016   | 0.014   | -0.108 | -0.011 | -0.004  | 0.003   | -0.011    | 0.003     |
|                        | -10 to +10 | 0.020                        | -0.008  | 0.008   | 0.032   | 0.016   | -0.154 | -0.012 | 0.000   | 0.009   | -0.014    | 0.006     |
|                        | -5 to +5   | 0.008                        | -0.006  | 0.006   | 0.022   | 0.010   | -0.081 | -0.008 | -0.009  | 0.010   | -0.007    | 0.003     |
|                        | -1 to +1   | -0.008                       | 0.000   | 0.001   | 0.003   | 0.001   | -0.032 | -0.008 | -0.004  | 0.002   | -0.005    | -0.001    |

Source: FBN, Bloomberg


**Tableau A-7 : Analyse élection après élection des actions canadiennes**
*Évolution de l'indice S&P TSX avant et après les élections fédérales canadiennes*

| Actions canadiennes (S&P TSX) |         |         |         |         |         |        |        |         |         |                   |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|---------|-------------------|
| Année électorale              | 1993    | 1997    | 2000    | 2004    | 2006    | 2008   | 2011   | 2015    | 2019    | Moyennes:         |
| Jour de l'élection            | 25-Oct  | 2-Jun   | 27-Nov  | 28-Jun  | 23-Jan  | 14-Oct | 2-Mai  | 19-Oct  | 21-Oct  | 8 votes Excl 2008 |
| Chgmt gouv.                   | Oui     | Non     | Non     | Non     | Oui     | Non    | Non    | Oui     | Non     |                   |
| Après                         | PC maj  | Lib maj | Lib maj | Lib maj | Lib min | PC min | PC min | PC maj  | Lib maj |                   |
| Avant                         | Lib maj | Lib maj | Lib maj | Lib min | PC min  | PC min | PC maj | Lib maj | Lib min |                   |

|                        |       | Indice |       |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|------------------------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Période préélectorale  | -50   | 4,020  | 6,144 | 10,782 | 8,703  | 10,685 | 13,242 | 14,123 | 14,466 | 16,238 | 11,798 | 11,592 |
|                        | -45   | 4,092  | 5,850 | 10,631 | 8,616  | 10,817 | 13,167 | 14,137 | 14,252 | 16,304 | 11,722 | 11,515 |
|                        | -40   | 4,139  | 5,841 | 10,443 | 8,258  | 10,939 | 13,064 | 14,092 | 13,053 | 16,099 | 11,474 | 11,246 |
|                        | -35   | 4,126  | 5,679 | 10,433 | 8,129  | 11,009 | 13,299 | 13,619 | 13,859 | 16,442 | 11,559 | 11,310 |
|                        | -30   | 3,972  | 5,798 | 10,493 | 8,124  | 11,099 | 13,300 | 14,014 | 13,478 | 16,495 | 11,600 | 11,357 |
|                        | -25   | 3,953  | 5,836 | 10,473 | 8,210  | 11,154 | 12,147 | 13,893 | 13,353 | 16,751 | 11,477 | 11,382 |
|                        | -20   | 3,984  | 6,151 | 9,253  | 8,417  | 11,245 | 12,227 | 14,218 | 13,779 | 16,867 | 11,520 | 11,419 |
|                        | -15   | 4,002  | 6,273 | 9,714  | 8,413  | 11,272 | 12,533 | 13,997 | 13,005 | 16,659 | 11,483 | 11,333 |
|                        | -10   | 4,067  | 6,247 | 9,115  | 8,292  | 11,565 | 11,753 | 13,702 | 13,552 | 16,425 | 11,331 | 11,271 |
|                        | -5    | 4,189  | 6,491 | 8,935  | 8,472  | 11,721 | 9,830  | 13,907 | 13,964 | 16,415 | 11,217 | 11,415 |
|                        | -4    | 4,175  | 6,443 | 9,014  | 8,518  | 11,690 | 10,056 | 13,909 | 13,845 | 16,418 | 11,237 | 11,405 |
|                        | -3    | 4,182  | 6,389 | 8,845  | 8,575  | 11,554 | 9,600  | 13,893 | 13,875 | 16,427 | 11,145 | 11,366 |
| -2                     | 4,163 | 6,370  | 8,925 | 8,531  | 11,693 | 9,065  | 13,894 | 13,829 | 16,426 | 11,092 | 11,381 |        |
| -1                     | 4,154 | 6,382  | 9,024 | 8,498  | 11,606 | 9,065  | 13,945 | 13,838 | 16,377 | 11,092 | 11,381 |        |
| Vote                   | t=0   | 4,155  | 6,406 | 9,127  | 8,469  | 11,733 | 9,956  | 13,935 | 13,758 | 16,418 | 11,225 | 11,407 |
| période postélectorale | +1    | 4,187  | 6,433 | 8,925  | 8,499  | 11,692 | 9,324  | 13,692 | 13,842 | 16,392 | 11,100 | 11,354 |
|                        | +2    | 4,197  | 6,429 | 8,821  | 8,546  | 11,675 | 9,270  | 13,611 | 13,704 | 16,336 | 11,049 | 11,303 |
|                        | +3    | 4,235  | 6,449 | 8,820  | 8,546  | 11,737 | 9,562  | 13,455 | 13,878 | 16,369 | 11,102 | 11,322 |
|                        | +4    | 4,256  | 6,492 | 8,941  | 8,487  | 11,857 | 10,251 | 13,567 | 13,954 | 16,404 | 11,244 | 11,386 |
|                        | +5    | 4,248  | 6,467 | 8,945  | 8,486  | 11,947 | 9,796  | 13,677 | 13,791 | 16,388 | 11,187 | 11,386 |
|                        | +10   | 4,216  | 6,537 | 9,582  | 8,422  | 12,081 | 9,152  | 13,391 | 13,623 | 16,670 | 11,182 | 11,472 |
|                        | +15   | 4,282  | 6,438 | 9,009  | 8,415  | 11,519 | 10,117 | 13,652 | 13,483 | 16,883 | 11,189 | 11,343 |
|                        | +20   | 4,200  | 6,438 | 8,770  | 8,315  | 11,866 | 9,424  | 13,830 | 13,318 | 17,025 | 11,123 | 11,366 |
|                        | +25   | 4,170  | 6,529 | 8,934  | 8,458  | 11,706 | 8,836  | 13,319 | 13,382 | 17,033 | 11,025 | 11,337 |
|                        | +30   | 4,236  | 6,640 | 8,672  | 8,183  | 11,883 | 8,443  | 12,940 | 13,470 | 16,981 | 10,901 | 11,253 |
|                        | +35   | 4,293  | 6,647 | 8,779  | 8,241  | 11,907 | 8,328  | 12,858 | 13,043 | 16,951 | 10,844 | 11,204 |
|                        | +40   | 4,224  | 6,792 | 9,121  | 8,315  | 11,929 | 8,398  | 12,966 | 12,695 | 17,056 | 10,909 | 11,268 |
| +45                    | 4,246 | 6,851  | 9,302 | 8,309  | 12,079 | 8,724  | 13,386 | 13,034 | 17,129 | 11,102 | 11,441 |        |
| +50                    | 4,321 | 6,840  | 9,306 | 8,344  | 12,211 | 8,312  | 13,180 | 13,310 | 17,099 | 11,075 | 11,470 |        |

|                |            | Variations (points d'indices) |     |        |      |       |        |      |        |      |      |      |  |
|----------------|------------|-------------------------------|-----|--------|------|-------|--------|------|--------|------|------|------|--|
| préélectorale  | -50        | 135                           | 262 | -1,655 | -234 | 1,049 | -3,287 | -189 | -708   | 181  | -573 | -185 |  |
|                | -20        | 171                           | 255 | -126   | 52   | 488   | -2,271 | -284 | -21    | -449 | -294 | -12  |  |
|                | -10        | 88                            | 159 | 12     | 177  | 168   | -1,797 | 232  | 206    | -6   | -106 | 135  |  |
|                | -5         | -33                           | -85 | 192    | -3   | 12    | 126    | 27   | -206   | 3    | 8    | -8   |  |
|                | -1         | 1                             | 24  | 103    | -29  | 128   | 891    | -10  | -80    | 41   | 133  | 25   |  |
| Postélectorale | 1          | 32                            | 27  | -202   | 30   | -41   | -632   | -242 | 84     | -27  | -126 | -53  |  |
|                | 5          | 93                            | 61  | -183   | 17   | 214   | -160   | -257 | 33     | -31  | -38  | -21  |  |
|                | 10         | 61                            | 131 | 455    | -47  | 347   | -804   | -543 | -135   | 251  | -43  | 66   |  |
|                | 20         | 45                            | 32  | -358   | -154 | 132   | -532   | -105 | -441   | 607  | -102 | -41  |  |
|                | 50         | 166                           | 434 | 179    | -124 | 477   | -1,644 | -755 | -449   | 680  | -150 | 63   |  |
| Pré à Post     | -50 to +50 | 301                           | 696 | -1,476 | -358 | 1,526 | -4,930 | -943 | -1,157 | 861  | -723 | -122 |  |
|                | -20 to +20 | 216                           | 287 | -483   | -103 | 620   | -2,803 | -389 | -462   | 158  | -397 | -53  |  |
|                | -10 to +10 | 149                           | 290 | 467    | 130  | 515   | -2,601 | -311 | 71     | 245  | -149 | 201  |  |
|                | -5 to +5   | 59                            | -24 | 10     | 14   | 227   | -34    | -230 | -173   | -28  | -30  | -29  |  |
|                | -1 to +1   | 33                            | 51  | -99    | 1    | 87    | 259    | -252 | 4      | 14   | 8    | -28  |  |

Source: FBN, Bloomberg

## Économie et Stratégie

### Bureau Montréal 514 879-2529

**Stéfane Marion**

Économiste et stratège en chef  
stefane.marion@bnc.ca

**Kyle Dahms**

Économiste  
kyle.dahms@bnc.ca

**Angelo Katsoras**

Analyste géopolitique  
angelo.katsoras@bnc.ca

**Matthieu Arseneau**

Chef économiste adjoint  
matthieu.arseneau@bnc.ca

**Daren King**

Économiste  
daren.king@bnc.ca

**David Djavidi**

Économiste stagiaire  
david.djavidi@bnc.ca

**Paul-André Pinsonnault**

Économiste principal  
paulandre.pinsonnault@bnc.ca

**Jocelyn Paquet**

Économiste  
jocelyn.paquet@bnc.ca

**Alexandra Ducharme**

Économiste stagiaire  
alexandra.ducharme@bnc.ca

### Bureau Toronto 416 869-8598

**Warren Lovely**

Stratège principal, Taux d'intérêt et secteur public  
warren.lovely@bnc.ca

**Taylor Schleich**

Stratège, Taux d'intérêt  
taylor.schleich@bnc.ca

**Alpa Atha**

Économiste, Revenu fixe  
alpa.atha@bnc.ca

### Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRCVM), 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. FNB 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 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 SCF 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 la FBN.