

## **Brexit : les conséquences économiques, politiques et financières**

### **Une autre incertitude s'ajoute à une conjoncture mondiale déjà fragile**

Les Britanniques ont causé une surprise, le 23 juin, en votant pour la fin de l'adhésion du Royaume-Uni à l'Union européenne (UE), soit le *Brexit* (pour *Britain-exit*). Ce choix a durement affecté les marchés financiers qui étaient mal préparés à cette éventualité. Ce *Point de vue économique* jette un coup d'œil sur les possibles répercussions de la décision des électeurs britanniques. L'hypothèse la plus plausible est que le Royaume-Uni et l'UE parviendront à terme à un accord négocié limitant les conséquences sur l'économie. À court terme, le choc financier devrait être temporaire, mais il y aura tout de même des effets économiques et politiques de plus long terme. Ainsi des ajustements à nos prévisions économiques et financières publiées récemment seront nécessaires. Il faut s'attendre à des croissances plus modestes du PIB réel mondial dans les prochaines années. Les conséquences réelles pour le Canada et le Québec seront relativement minimales et dépendront surtout de l'avenir incertain de l'accord de libre-échange entre notre pays et l'UE.

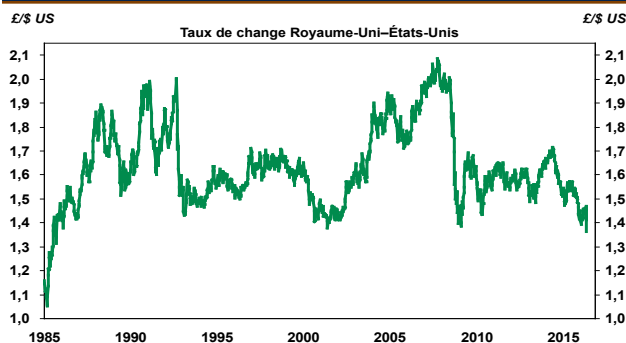
#### **LES CONSÉQUENCES ET LES EFFETS IMMÉDIATS DU RÉFÉRENDUM**

##### **Marchés financiers**

Mal préparés en raison de sondages qui donnaient une courte majorité à l'option du *Bremain* (maintien de l'adhésion avec l'UE) au cours des jours précédant le vote, les marchés financiers ont été surpris par le choix de la population britannique. En quelques minutes, lorsque les résultats ont commencé à afficher une majorité pour le *Brexit*, la livre britannique s'est dépréciée de près de 12 %, touchant ainsi un creux de 30 ans (graphique 1). Après la journée de

vendredi et le weekend, la livre affichait lundi matin une baisse de 12,3 % par rapport à son sommet de jeudi dernier. La Bourse de Londres affiche maintenant une baisse de 5,2 % depuis la clôture de jeudi; à un certain moment vendredi, la perte s'élevait à 8,7 %. Pratiquement l'ensemble des marchés boursiers de la planète a subi un certain contre-coup. Au terme de la séance de vendredi, les contractions étaient même plus importantes à Paris (-8,0 %), à Francfort (-6,8 %), à Tokyo (-7,9 %) qu'à Londres (-3,2 %). En Amérique du Nord, le S&P 500 a connu vendredi un recul de 3,6 % et le S&P/TSX canadien a perdu 1,7 %.

**Graphique 1 La livre est tombée à son plus bas niveau en plus de 30 ans**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Ces mouvements reflètent les inquiétudes générées par la décision des Britanniques. L'incertitude entourant ce résultat se manifeste aussi par un engouement pour les valeurs refuges. Ainsi, le dollar américain (indice effectif DXY) s'est apprécié de 3,8 % depuis jeudi soir. En contrepartie, l'euro a diminué de 3,9 % par rapport au billet vert, et le dollar canadien s'est déprécié de 2,3 %. Le yen japonais s'est toutefois apprécié de 5,1 % par rapport au dollar américain, pour atteindre momentanément 100 ¥/\$ US.

Le marché obligataire américain a de nouveau joué son rôle de valeur refuge. Les taux des obligations d'une échéance de dix ans ont perdu 25 points de base depuis jeudi. La

**François Dupuis**  
Vice-président et économiste en chef

**Francis Généreux**  
Économiste principal

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)

baisse a été moins drastique au Canada (-16 points de base pour atteindre 1,12 % lundi matin).

Les principales banques centrales de la planète ont tenté de calmer le jeu et chacune d'entre elles a publié un communiqué vendredi matin pour confirmer qu'elles surveillaient la situation de près et qu'elles étaient prêtes à soutenir les marchés si un manque de liquidités se faisait sentir.

L'instabilité risque de demeurer présente sur les marchés, notamment britanniques, mais aussi ailleurs, car le *Brexit* pourrait affecter les prochains mouvements des taux directeurs au Royaume-Uni, tout comme ceux de la Banque centrale européenne (BCE) et de la Réserve fédérale (Fed). Les marchés financiers devront donc s'ajuster à ce nouvel environnement.

On peut aussi s'attendre à un resserrement des conditions de crédit au Royaume-Uni. Certaines agences internationales de notation ont déjà indiqué qu'elles révisaient négativement les perspectives de la cote de crédit du gouvernement britannique. Les indices CDS, qui donnent une idée des possibilités de défaut d'un pays, ont d'ailleurs augmenté sensiblement à la suite du référendum.

### Économie

**Il faut rappeler que, pour le moment, rien n'est fondamentalement changé pour le Royaume-Uni ou l'Europe.** Le résultat référendaire n'équivaut pas à un *Brexit* immédiat. Aucune barrière tarifaire ne s'est levée, les mouvements de capitaux et de personnes restent fluides et la Grande-Bretagne continue de faire pleinement partie de l'UE. Il existe un processus légal qui balise la sortie d'un pays membre de l'UE, mais rien n'a encore été enclenché.

**Par conséquent, au-delà des effets réels d'éventuelles contraintes commerciales et financières, c'est, à court terme, l'incertitude qui risque d'affecter la conjoncture économique.** On voyait déjà depuis le début de l'année au Royaume-Uni que l'inquiétude gagnait les agents économiques. Après une croissance du PIB réel de 2,3 % en 2015, le gain annualisé au premier trimestre de 2016 n'a été que de 1,4 %, le plus faible depuis la fin de 2012. Un résultat semblable est prévu pour le deuxième trimestre qui s'achève.

On peut toutefois anticiper que **les perspectives pour l'économie britannique s'assombriront à très court terme** alors que l'incertitude devrait toucher davantage l'investissement. Les entreprises ne connaissant pas ce qui adviendra des négociations entre le Royaume-Uni et l'UE et, par ricochet, de l'éventuelle ampleur de leur marché. Plusieurs indicateurs pointaient déjà vers certaines difficultés du marché de la construction, une situation qui ne sera évidemment

pas aidée par le résultat du référendum. Autre crainte : le rôle de Londres comme principale place financière européenne, et un pôle important d'attraction pour les capitaux internationaux, est appelé à changer. Certaines institutions financières internationales ont manifesté l'intention de réduire leur activité dans la *City*. Les entreprises financières britanniques ont été parmi les plus touchées lors de la débâcle boursière de vendredi dernier.

Tout se jouera donc sur la confiance et, au cours des prochaines semaines, il faudra surveiller de près les indicateurs de confiance des consommateurs et des entreprises. Ces indicateurs donneront une idée de l'effet immédiat sur l'économie réelle (au Royaume-Uni et ailleurs dans le monde). Par exemple, des baisses importantes qui ne seraient pas immédiatement suivies par un rebond substantiel pourraient être le signe que le second semestre de 2016 ainsi que l'année 2017 seront difficiles.

Du côté des ménages britanniques, les estimations du vote par tranche d'âge sont révélatrices. L'électorat plus jeune (qui consomme davantage et qui génère une grande partie de l'investissement résidentiel) se montrera sans doute mécontent du résultat du référendum (graphique 2). Cela pourrait affecter la confiance, la consommation et le marché de l'habitation du Royaume-Uni.

Graphique 2 Estimation du vote par âge au référendum

Tranche d'âge	Maintien	Sortie
18-24 ans	75 %	25 %
25-49 ans	56 %	44 %
50-64 ans	44 %	56 %
65 ans et plus	39 %	61 %

Sources : YouGov et Desjardins, Études économiques

### Milieu politique

Le résultat référendaire a déjà fait sa première victime politique au Royaume-Uni : le premier ministre conservateur, David Cameron, a annoncé sa démission qui sera en vigueur à l'automne. Il a indiqué que le début du processus amenant au *Brexit* sera enclenché, non par son gouvernement, mais par celui de son successeur. D'une part, cela a l'avantage de calmer un peu le jeu et de retarder certaines conséquences négatives. D'autre part, l'incertitude politique, car il n'y pas de dauphin évident sinon l'ancien maire

de Londres Boris Johnson, pourrait alimenter davantage l'inquiétude des marchés financiers. Le chancelier de l'échiquier (l'équivalent britannique du ministre des Finances), George Osborne, était auparavant perçu comme un éventuel successeur à David Cameron, mais il a été l'un des plus féroces pourfendeurs du *Brexit* pendant la campagne référendaire. À cela, il faut ajouter qu'une fronde interne semble se manifester chez les Travailleurs, le principal parti d'opposition.

Les résultats régionaux du vote sont aussi une source de discordance qui pourrait être très importante pour l'avenir du Royaume-Uni. Le *Brexit* a récolté une nette majorité en Angleterre et une plus mince au pays de Galles, mais le *Brexit* l'a emporté en Écosse et en Irlande du Nord. Le résultat encouragera les revendications des indépendantistes écossais et des républicains d'Irlande du Nord.

### LES RÉPERCUSSIONS À MOYEN TERME

**Sur un plus long horizon de temps, les conséquences du *Brexit* sur les économies britannique, européenne et mondiale dépendront de l'issue des négociations qui seront entamées entre le Royaume-Uni et l'UE.** Selon l'article 50 du traité de Lisbonne qui traite de l'éventualité d'un retrait volontaire d'un membre de l'UE, la date d'entrée en vigueur de la sortie du pays est plutôt malléable. Un maximum de deux ans après la demande formelle est prévu, mais une entente négociée entre les parties peut la devancer. Il peut aussi y avoir une extension des négociations (soumise à l'unanimité des membres restants de l'UE). L'horizon de deux ans semble le plus probable et une demande effectuée par le gouvernement britannique à l'automne 2016 implique que le *Brexit* serait en vigueur à la fin de 2018. Toutefois, il semble que les autres pays membres de la zone, tout comme la Commission européenne à Bruxelles, pourraient mettre de la pression pour résoudre rapidement la situation afin de minimiser l'incertitude.

Il y a plusieurs possibilités concernant ce qui adviendra des relations commerciales, financières et politiques entre le Royaume-Uni et l'UE. Les plupart des analystes s'entendent pour dire que les négociations seront difficiles. Le *Brexit* constitue une première, car jusqu'à maintenant aucun pays n'a demandé à sortir de l'UE. De plus, les négociateurs européens ne voudront pas faire de ces négociations un exemple positif qui motiverait les forces eurosceptiques qui existent dans les pays membres. Il faut toutefois rappeler que le Royaume-Uni a toujours été un cas à part au sein de l'UE. Il n'a jamais fait partie de la zone euro (monnaie commune), ni de l'espace Schengen (frontières communes). Le Royaume-Uni a souvent disposé de plus de latitude politique au sein de l'ensemble européen et sa sortie de l'UE

devrait en être facilitée. Un autre membre avec davantage de liens communs (euro et Schengen) aurait sans doute encore plus de contraintes.

Les négociations pour arriver à une entente de sortie de l'UE ne sont pas nécessairement les mêmes que pour arriver à un nouveau partenariat économique. Il n'est pas exclu que les deux se fassent en parallèle, mais ce n'est pas non plus une exigence légale. Il serait évidemment préférable pour la conjoncture européenne et britannique de connaître rapidement ce qui adviendra. Le tableau 1 à la page 4 (compilé par l'Organisation de coopération et de développement économiques [OCDE]) résume les différentes avenues possibles.

Le degré de liens que conserveront le Royaume-Uni et l'UE déterminera une grande partie des conséquences économiques de moyen terme du *Brexit*. Plus il y a un relèvement important des barrières tarifaires et financières et que les mouvements des biens, des services, des capitaux et des personnes sont très contraints, les effets négatifs sur la croissance et même sur le potentiel économique de l'UE et du Royaume-Uni seront importants. L'économie mondiale serait aussi affectée.

Selon l'OCDE, les effets négatifs du *Brexit* seront relativement importants, et dans toutes les hypothèses, une baisse des échanges commerciaux entre l'UE et le Royaume-Uni est anticipée. Dans une étude complétée en avril<sup>1</sup>, l'OCDE prévoit une baisse de 3,3 % du PIB réel britannique par rapport à ce qu'il serait sans *Brexit*. D'ici 2030, le scénario de l'OCDE table que le PIB réel britannique serait moins élevé de 5,1 %. L'hypothèse plus optimiste amène un manque à gagner de 2,7 %, la plus pessimiste de 7,7 %. Parmi les facteurs négatifs pour l'économie qu'amènerait un *Brexit*, on retrouve :

- Une hausse des primes de risque;
- Une détérioration de la confiance;
- Une contraction du commerce;
- Une baisse des investissements directs internationaux;
- Une diminution de l'apport de l'immigration à la croissance.

<sup>1</sup> Rafal Kierzenkowski et collab., « The Economic Consequences of Brexit: A Taxing Decision », *OECD Economic Policy Paper*, Organisation de coopération et de développement économiques, n° 16, avril 2016, [www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5jm0lsvdkf6k.pdf?expires=1467025273&id=id&accname=guest&checksum=4106B595F62FCC6B0D9DBF96779788BF](http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5jm0lsvdkf6k.pdf?expires=1467025273&id=id&accname=guest&checksum=4106B595F62FCC6B0D9DBF96779788BF).

## Tableau 1 Arrangements possibles post-Brexit avec l'Union européenne (UE)

Arrangements	Exemples	Caractéristiques
Espace économique européen	Islande Norvège Liechtenstein	⇒ Contribution au budget de l'UE. ⇒ Libres mouvements des biens, services, capitaux et personnes. ⇒ Peu d'influence sur les réglementations de l'UE.
Association européenne de libre-échange	Suisse	⇒ Contribution au budget de l'UE. ⇒ Nécessite des traités commerciaux avec chacun des pays de l'UE. ⇒ Aucun droit de passeport pour les banques. ⇒ Peu d'influence sur les réglementations de l'UE.
Union douanière	Turquie	⇒ Accès sans tarif au marché commun, sauf pour les services financiers. ⇒ Adoption des tarifs externes pour le commerce hors UE. ⇒ Peu d'influence sur les réglementations de l'UE.
Traité de libre-échange	Canada (non en vigueur)	⇒ Accès pratiquement sans tarif au marché commun. ⇒ Respect nécessaire de la réglementation européenne. ⇒ Pas d'accès complet au marché commun pour les services et pas de droit automatique de passeport pour les banques.
Organisation mondiale du commerce (nation la plus favorisée)		⇒ Commerce sujet aux tarifs externes de l'UE.

Sources : Organisation de coopération et de développement économiques et Desjardins, Études économiques

L'agence Reuters a fait une compilation de différentes prévisions concernant les effets du *Brexit* sur l'économie (graphique 3). La plupart de ces analyses dressent un portrait plutôt négatif.

**Graphique 3 Différentes prévisions sur l'effet du *Brexit* sur l'économie britannique**

	Effets de court et moyen terme	Effets de long terme
Trésor britannique	de -3,6 % à -6,0 % en 2 ans	de -3,4 % à -9,5 % en 15 ans
Banque d'Angleterre	Ralentissement et possibilité d'une récession technique; inflation plus élevée	
Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE)	-3,3 % d'ici 2020	de -2,7 % à -7,7 % d'ici 2030
Fonds monétaire international	de -1,5 % à -5,5 % d'ici 2019	
Economist for <i>Brexit</i>	+1,4 % d'ici 2020	
NIESR	environ -2,3 % d'ici 2018	de -1,8 % à -7,8 % d'ici 2030

Sources : Reuters et Desjardins, Études économiques

### Les effets positifs potentiels

Bien que les risques et les conséquences négatives l'emportent clairement, il faut se rappeler des promesses de ceux qui ont soutenu le camp soutenant le *Brexit* pendant la période référendaire. Voici les principales :

- L'économie britannique pourra libéraliser plus facilement son commerce avec l'extérieur de l'UE;

- L'économie du Royaume-Uni sera moins freinée par le poids bureaucratique et réglementaire imposé par l'UE. La déréglementation appuiera l'investissement;
- Le Royaume-Uni pourra choisir davantage les immigrants qui y viennent et attirer davantage de travailleurs qualifiés;
- Le Royaume-Uni épargnera sur les sommes contribuées au budget de l'UE et pourra les réinvestir dans son économie ou ses services sociaux.

Il serait étonnant que ces éléments positifs puissent contrebalancer les facteurs, bien plus évident, qui devraient affecter négativement la croissance économique du Royaume-Uni.

### LES CONSÉQUENCES POUR L'ÉCONOMIE MONDIALE

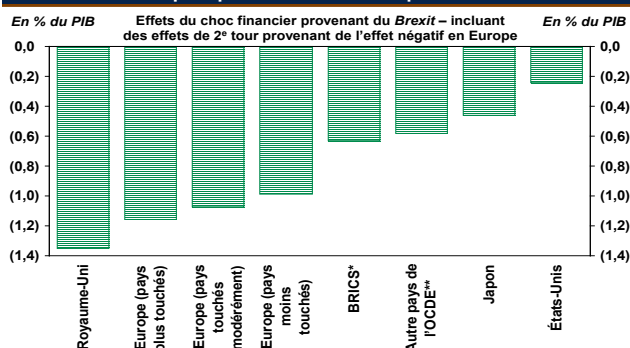
L'économie britannique est la dixième économie mondiale selon les données compilées à l'aide de la parité des pouvoirs d'achat. Au sein de l'Europe, elle est dépassée par l'Allemagne et la France. Si l'on utilise plutôt le dollar américain comme base de comparaison, le Royaume-Uni passe au cinquième rang. C'est donc une économie importante qui a des liens commerciaux et financiers très serrés avec les autres grandes économies de la planète. Une détérioration marquée de l'économie britannique impliquerait nécessairement une révision à la baisse des prévisions de croissance du PIB réel mondial.



Le principal désavantagé par l'étonnante décision des Britanniques est évidemment le reste de l'Europe. L'OCDE soutient que le PIB de l'UE subirait un manque à gagner de 1 % de son PIB réel d'ici 2020.

Si l'on tient compte seulement de l'effet du choc financier, l'OCDE estimait, dans son dernier document de prévisions, l'ampleur des impacts pour différentes régions du monde. Évidemment, certains pays européens seraient plus touchés que d'autres (graphique 4). On pense surtout à l'Irlande qui est le seul pays à avoir une frontière terrestre commune avec le Royaume-Uni. Les Pays-Bas ainsi que la Suisse et la Norvège seraient aussi particulièrement touchés selon l'OCDE. La France et l'Allemagne se retrouvent dans la catégorie « modérée ». On remarque que l'effet pour les États-Unis est relativement minime à un peu plus de -0,2 %. Les principales économies émergentes ainsi que les autres pays membres de l'OCDE seraient affectés davantage que les États-Unis, mais évidemment bien moins que les économies européennes.

**Graphique 4 Le choc financier causé par la décision des Britanniques pourrait avoir des répercussions réelles**



\* Brésil, Russie, Inde, Indonésie, Chine et Afrique du Sud. \*\* Organisation de coopération et de développement économiques.  
 Sources : Organisation de coopération et de développement économiques et Desjardins, Études économiques

De la même manière que certains voient des effets positifs au *Brexit*, on peut aussi percevoir des éléments qui aideraient la conjoncture européenne. Ce serait une réponse visant à atténuer les critiques eurosceptiques au sein des autres pays membres.

- Une plus grande convergence des pays utilisant l'euro (moins de compromis avec le Royaume-Uni);
- Une incitation à une amélioration des structures, notamment démocratiques et bureaucratiques, visant à parfaire le fonctionnement des institutions communes (Commission européenne, parlement, BCE...).

## LES CONSÉQUENCES POUR LE CANADA

Avant le vote des Britanniques, soit le 20 juin, le gouverneur de la Banque du Canada, Stephen Poloz, a déclaré : « Notre analyse de juillet jettera un tout nouvel éclairage sur la situation. Toutes ces estimations peuvent donc changer à la lumière des risques dont je vous ai parlé ou de nouveaux risques. À titre d'exemple, le référendum de la semaine prochaine sur la sortie du Royaume-Uni de l'UE pose de nouveaux risques à l'échelle mondiale qui pourraient modifier nos prévisions ».

Tout comme pour l'économie mondiale, il y aura des conséquences économiques du *Brexit* sur l'économie canadienne. Mais, ici aussi, l'effet dépendra beaucoup de ce qui adviendra avec les marchés dans les prochaines semaines et, évidemment, des futures relations entre l'UE et le Royaume-Uni. On peut penser que les facteurs importants à surveiller pour l'économie canadienne seront :

- Le degré d'incertitude et la détérioration des conditions financières;
- La diminution des prix des matières premières;
- La baisse de l'activité économique au Royaume-Uni et en Europe et l'effet sur les échanges commerciaux directs (le Royaume-Uni représente 3,5 % des exportations canadiennes et le reste de l'UE, 4,5 %);
- Les effets directs et indirects sur l'économie américaine.

Il est particulièrement difficile de voir ce qu'il adviendra de l'accord commercial entre le Canada et l'UE. Certains pays de l'UE exprimaient déjà des doutes sur cet accord et l'appui du Royaume-Uni était essentiel. Au terme du *Brexit*, les Britanniques voudront probablement négocier un nouvel accord avec le Canada, mais les délais risquent d'être longs.

## LES SCÉNARIOS FINANCIERS

Le choc financier immédiat et les nombreuses incertitudes causées par le vote sur le *Brexit* forcent évidemment à modifier les scénarios économiques et aussi financiers.

Les taux d'intérêt obligataires américains et, dans une moindre mesure, canadiens ont considérablement diminué depuis le vote, et l'effet refuge que procure le marché obligataire américain devrait faire en sorte que les taux resteront plus bas qu'anticipé.

Jouant lui aussi son rôle de valeur refuge, le dollar américain consolidera sa récente hausse et pourrait même augmenter davantage, notamment si le ton monte entre les Européens et les Britanniques.

Une croissance économique mondiale plus faible générera une demande moins forte pour les matières premières, incluant le pétrole, dont les prix pourraient diminuer. La force du billet vert s'ajoutera à cette pression à la baisse.

Dans ces circonstances et en tenant compte de l'instabilité financière et des risques à ses propres scénarios, la Fed pourrait retarder davantage, soit jusqu'en 2017, sa prochaine hausse de taux directeurs. La période de long *statu quo* déjà prévue pour la Banque du Canada pourrait être allongée afin de tenir compte d'une politique monétaire américaine encore plus prudente. La faiblesse des prix du pétrole et la force du dollar américain pourraient amener le huard à diminuer face au billet vert, tout en s'appréciant par rapport aux devises européennes.

Si de premières indications vont dans le sens d'une nouvelle détérioration des perspectives économiques européennes, la BCE sera tentée par de nouvelles mesures d'assouplissement monétaire.

La Banque d'Angleterre, prise au centre de la tempête, sera tiraillée entre les risques d'un choc économique important, voire d'une récession à court terme, et les possibilités de voir l'inflation à la hausse (conséquence de la dépréciation de la livre et, éventuellement de la baisse des échanges commerciaux). On peut prévoir que les risques baissiers l'emporteront et que des mesures d'assouplissement seront prises.

Les marchés boursiers ont déjà subi un impact négatif important. Ils risquent de demeurer volatils au gré des nouvelles. Les marchés européens et britanniques devraient subir un contrecoup plus permanent afin de tenir compte des perspectives de profits plus incertaines et d'un potentiel de croissance économique plus faible.

### CONCLUSION ET LES LEÇONS À TIRER

La décision des Britanniques au sujet du *Brexit* porte un coup à une conjoncture économique internationale déjà fragile. Depuis la crise de 2008-2009, l'économie mondiale n'a jamais su prouver sa résilience, et l'accumulation des chocs (crise européenne des dettes souveraines, crise grecque, paralysie politique aux États-Unis, chute des prix du pétrole, ralentissement de l'économie chinoise, problèmes des pays émergents et stagnation du commerce mondial) l'a empêchée de vraiment s'accélérer. Il n'est donc pas surprenant que les marchés financiers aient réagi si durement à cette nouvelle crise. L'évolution prochaine des indices de confiance au Royaume-Uni, en Europe et ailleurs nous permettra de connaître l'ampleur de l'effet immédiat. À plus long terme, la conjoncture dépendra du degré d'entente entre les négociateurs britanniques et européens.

Une autre conséquence importante pourrait être l'effet déstabilisant sur la politique européenne. Dans plusieurs pays de l'UE, des partis politiques voudront suivre le chemin tracé par le Royaume-Uni. Les intentions de vote pour ces partis eurosceptiques sont particulièrement élevées (sans être majoritaires) aux Pays-Bas, en France, en Autriche et en Italie. D'ailleurs, certains commentateurs prévoient une éventuelle désintégration de l'UE.

De plus, le vent de populisme qui atteint les pays avancés n'est pas à négliger. La peur d'une économie (trop) globale et la tentation de l'isolationnisme semblent être des tendances de fond. Ainsi, les facteurs qui ont permis au *Brexit* de l'emporter (craintes vis-à-vis l'immigration, frustration envers le manque de pouvoir économique de la classe moyenne) peuvent permettre des surprises politiques dans d'autres pays. Comme exemple, on peut appréhender l'élection de Donald Trump aux États-Unis ou celle de certains partis radicaux en Europe. Les marchés financiers sous-estimant les risques sont loin d'être prêts à de pareilles éventualités.

**François Dupuis**

Vice-président et économiste en chef

**Francis Généreux**

Économiste principal