

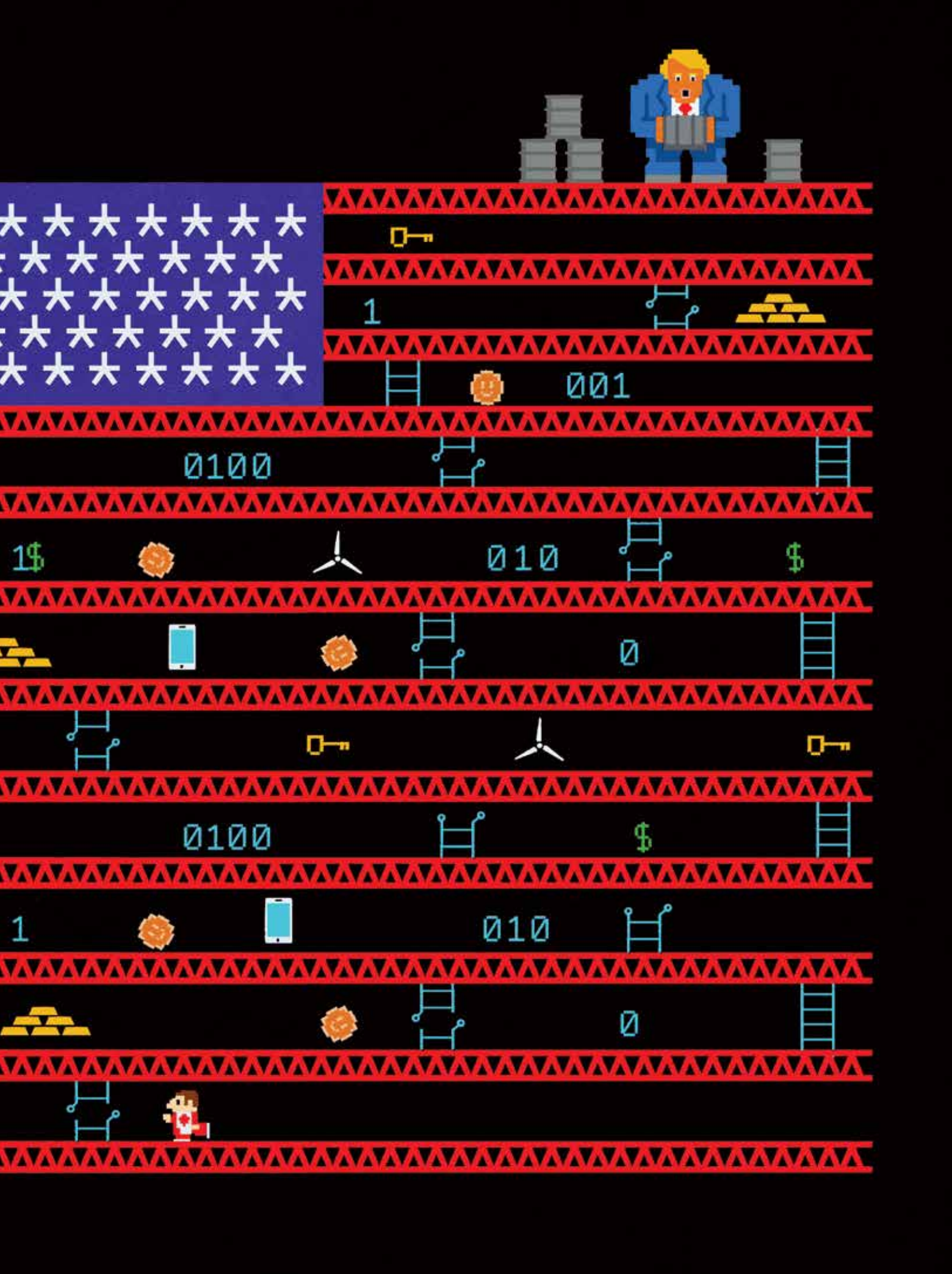
Trump's back.

Whether you think he's a visionary or an autocrat, Donald Trump will be the next president of the United States. For Canadian boards, prudent planning has never been more critical, writes
Prasanthi Vasanthakumar

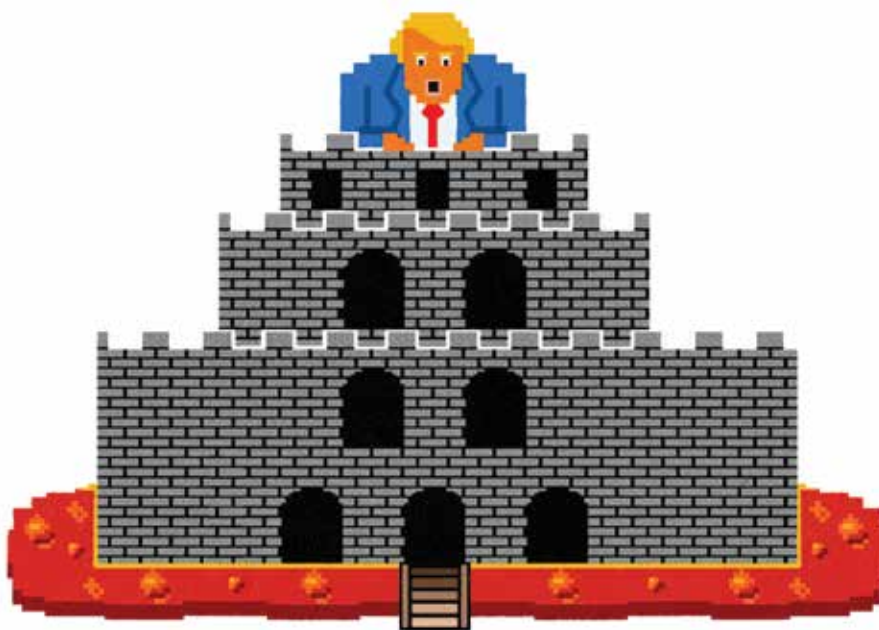
Illustrations by **PETE RYAN**

Is Canada ready?





A



s the dust settles after an intense U.S. election, Canadian political and business leaders are preparing for a familiar face to return to the White House. While political pundits try to decipher how a convicted felon—accused of fomenting an insurrection when he lost to Joe Biden in 2020—won the country’s highest office, Canadian businesses are bracing for uncertainty.

For Canada’s former trade czar, it’s hard to overstate the impact of the U.S. election on this country. Steve Verheul, Canada’s chief trade negotiator between 2017 and 2021, says he expected Canadian companies would face challenges under either presidential contender. However, a Trump administration presents “more extreme problems,” he says.

The trouble with tariffs

A self-proclaimed “tariff man,” Trump campaigned on across-the-board levies of 10 to 20 per cent, with a special tariff of 60 per cent on Chinese imports. With more than three-quarters of Canada’s exports going to the United States, the implications of Trump’s tariffs are dramatic—the economics unit of Toronto-Dominion Bank predicts that a 10 per cent levy would lower Canada’s real gross domestic product by 2.4 per cent over two years compared to baseline projections. However, the capital markets division of Canadian Imperial Bank of Commerce expects a full-blown trade war is not likely to be Trump’s end goal as it would also damage the U.S. economy.

If the president-elect makes good on his campaign promise, Canada will have to make a difficult choice: implement retaliatory tariffs on U.S. exports or seek a tariff exemption as a party to the Canada-United States-Mexico Agreement (CUSMA). The latter option would likely require Canada to impose the same tariffs on other trading partners to avoid becoming a back door for countries to export to the United States.

Trump est de retour. Le Canada est-il prêt?

Que vous le considériez comme visionnaire ou autocrate, Donald Trump sera le prochain président des États-Unis. Pour les conseils d’administration canadiens, une planification prudente n’a jamais été aussi essentielle, écrit **Prasanthi Vasanthakumar**

ALORS QUE LA POUSSIÈRE RETOMBE sur une intense élection américaine, les leaders politiques et d’affaires au Canada se préparent au retour d’une figure familière à la Maison Blanche. Pendant que les commentateurs politiques essaient de comprendre comment un criminel condamné—accusé d’avoir fomenté une insurrection quand il a perdu contre Joe Biden en 2020—a pu accéder à la fonction suprême, les gens d’affaires au Canada se préparent à une vague d’incertitude.

Pour un ancien expert canadien du commerce, il est difficile de surestimer l’impact de l’élection américaine sur ce pays. Steve Verheul, négociateur commercial en chef du Canada entre 2017 et 2021, explique qu’il s’attendait à ce que les entreprises canadiennes doivent faire face à des défis, peu importe le candidat élu. Toutefois, une administration Trump présente « des problèmes plus extrêmes », admet-il.

Le problème des tarifs

Un « homme de tarifs » auto-proclamé, Trump a fait campagne sur des surtaxes de 10 à 20 pour cent sur toutes les importations, avec un tarif spécial de 60 pour cent sur celles en provenance de la Chine. Avec plus des trois-quarts des exportations canadiennes dirigées vers les États-Unis, les implications des tarifs de Trump sont dramatiques : les économistes de la Banque Toronto-Dominion prédisent qu’une surtaxe de 10 pour cent abaisserait le produit intérieur brut réel du Canada de 2,4 pour cent sur deux ans, par rapport aux projections de base. Toutefois, la division des marchés capitaux de la Banque canadienne impériale de commerce s’attend à ce qu’une probable guerre commerciale ouverte

“This would put us in a position where we would have to choose between the U.S. market and the rest of the world,” Verheul says. “Tough choice for Canada, and even tougher because the U.S. is increasingly an unreliable ally.”

Verheul, now a principal at GT&Co. Executive Advisors, urges boards to ensure their companies understand how the federal government plans to respond, and consider participating in the consultation process. Some organizations may feel they can cope with U.S. tariffs, but if Canada retaliates in a certain way, their sector could become collateral damage.

“It’s absolutely critical to get plugged into the government network,” Verheul says. “You can get a sense of what’s coming before it happens and try to steer around it with respect to the interests of your particular board.”

Tariff threats aren’t Canada’s only challenge. Trump, who told Fox News in October that the United States has been “screwed” by Canada, Mexico, China and the European Union on trade, is expected to renegotiate CUSMA, which is up for review in 2026. The United States will seek more concessions from Canada, which could be harmful for certain sectors, Verheul says.

A continental strategy

Former U.S. ambassador to Canada Gordon Giffin is more optimistic. He does not expect “dramatic or draconian” tariffs because of the healthy diplomatic ties between the two countries. He also views the CUSMA review as an opportunity to build a stronger economic relationship. “It’s not just about how we sell things to each other, but it’s how we do business together to compete with the rest of the world,” he says.

Giffin, who serves on the boards of Canadian Natural Resources and the U.S. operations of CIBC, anticipates a Trump administration will be more favourable to the oil and gas industry from a policy and regulatory standpoint. However, if Canada and the United States have meaningfully divergent policies, it can become confusing and complicated for the private sector. “I think we have to have more integration of our energy system in North America for the benefit of consumers and businesses on both sides of the 49th parallel,” Giffin says. He advises corporate leaders to educate governments in both Canada and the United States and advocate for public policies that make their businesses more competitive.

Janice Stein, an international relations expert, is also a firm believer in a continental energy strategy. In a lecture hosted by the Public Policy Forum, the founding director of the Munk School of Global Affairs & Public Policy observed that no country in the developed world is more dependent on a single export market than Canada is on its southern neighbour. On the oil front, this is especially true: 97 per cent of Canadian crude oil exports went to the United States in 2023, according to the Canada Energy Regulator.

ne soit pas l’objectif final de Trump, puisqu’elle causerait aussi du tort à l’économie américaine.

Si le président élu remplit ses promesses électorales, le Canada devra faire un choix difficile : instaurer des tarifs de représailles sur les exportations américaines ou rechercher une exemption tarifaire à titre de signataire de l’Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM). Cette dernière option exigerait sans doute du Canada qu’il impose les mêmes tarifs à d’autres partenaires commerciaux afin d’éviter de devenir une porte dérobée pour les pays désirant exporter leurs produits vers les États-Unis.

« Cela nous placerait dans une position où nous devrions choisir entre le marché américain et le reste du monde, soutient M. Verheul. Un choix difficile pour le Canada et plus difficile encore parce que les États-Unis deviennent de plus en plus un allié peu fiable. »

M. Verheul, aujourd’hui directeur du cabinet de conseil en gestion GT&Co., enjoint les conseils à s’assurer que leurs entreprises comprennent comment le gouvernement fédéral entend réagir et envisagent de participer au processus de consultation. Certaines organisations peuvent avoir l’impression de pouvoir gérer les tarifs américains, mais si le Canada riposte de quelque façon, leur secteur pourrait subir des dommages collatéraux.

« Il est absolument essentiel d’être branché au réseau gouvernemental, assure-t-il. On peut ainsi voir venir les choses avant qu’elles se produisent et essayer de manœuvrer selon les intérêts de votre conseil. »

Les menaces tarifaires ne sont pas le seul défi auquel le Canada doit faire face. On s’attend à ce que Trump, qui a déclaré à Fox News en octobre que les États-Unis s’étaient « fait avoir » par le Canada, le Mexique, la Chine et l’Union européenne en matière de commerce, veuille renégocier l’ACEUM, qui doit être révisé en 2026. Les États-Unis voudront obtenir plus de concessions du Canada, ce qui pourrait nuire à certains secteurs, souligne M. Verheul.

Une stratégie continentale

L’ancien ambassadeur américain au Canada Gordon Giffin est plus optimiste. Il ne s’attend pas à des tarifs « spectaculaires ou draconiens » en raison des liens diplomatiques solides entre les deux pays. Il considère aussi que la révision de l’ACEUM comme une occasion de bâtir une relation économique plus forte. « Il ne s’agit pas seulement de savoir comment nous vendons des produits l’un à l’autre, mais aussi de comment nous faisons des affaires ensemble pour concurrencer le reste du monde », dit-il.

M. Giffin, qui siège aux conseils de Canadian Natural Resources et des opérations américaines de la CIBC, prévoit qu’une administration Trump sera plus favorable à l’industrie pétrolière et gazière du point de vue des politiques et de la réglementation. Cependant, si le Canada et les États-Unis ont des politiques nettement divergentes, cela peut devenir une source de confusion et de complication pour le secteur privé. « Je pense que nos systèmes énergétiques doivent être plus intégrés à l’avantage des consommateurs et des entreprises des deux côtés du 49e parallèle », affirme-t-il. Il conseille aux leaders d’affaires d’informer les gouvernements canadiens et américains, et de réclamer des politiques publiques qui puissent rendre leurs entreprises plus concurrentielles.

Janice Stein, une experte des relations internationales, croit aussi fermement en une stratégie énergétique continentale. Lors d’une conférence organisée par le Forum des politiques publiques, la directrice fondatrice de

While experts are jittery about tariffs and what they might mean for Canadian crude, Stein argues that oil and gas is the most likely sector to be exempted owing to Republican anxiety around energy security and affordability.

Because Canadian energy is critical to the United States, Stein sees an opportunity to deepen the partnership between the two countries and move beyond transactional discussions. The federal agenda on decarbonization is different, but there is common ground. States like California are forging their own path with electric vehicle mandates similar to Canada's, and many corporations, including in the energy sector, have committed to the net-zero transition.

"There has been an enduring and deep and complex and multifaceted relationship between Canada and the United States for decades," Stein told *Director Journal*. "At times it's bumpier and at times it's smoother. I think the responsibility of every board is to take a longer view and have confidence that this relationship will continue, but to monitor the temperature all the time and to see what the opportunities are for their company."

'Drill, baby drill'

To be sure, many energy companies may see Trump's enthusiasm to "drill, baby, drill" as a free pass out of reducing carbon emissions. Calling climate change a "scam" at a pre-election rally, Trump has also threatened to pull out of the Paris Agreement on climate change and claw back unspent funds in the Inflation Reduction Act (IRA), outgoing President Joe Biden's signature climate law. Against this backdrop, companies in the renewable energy sector, including wind and solar companies, are likely worried, says corporate director Natascha Kiernan.

But it will be tricky for Trump to water down the IRA because the law largely benefits Republican states in terms of investment and jobs. "I think there's what people say they will do, and what really happens when they see this big flow of cash coming into their states potentially go away," says Kiernan, a board director at InBC Investment Corp., Green Impact Partners Inc. and Okane Consultants.

Boards of all types of energy companies must consider how the political landscape and tax incentives affect their bottom lines. But they should also remember their shareholder base and the jurisdictions in which they operate. As many U.S. state governments, foreign governments and institutional investors are still concerned about the energy transition, pressure will remain on the traditional energy sector to lower emissions while renewables gain support from other sources.

"You can't just say regulations have changed, now we're free to ignore all these things that used to be priorities," Kiernan says. "You still have other stakeholders that are critical to your success."

la Munk School of Global Affairs a fait remarquer qu'aucun pays développé n'est plus dépendant d'un seul marché d'exportation que le Canada l'est envers son voisin du Sud. Cela est particulièrement vrai sur le front pétrolier : 97 pour cent des exportations canadiennes de pétrole brut ont été dirigées vers les États-Unis en 2023, selon la Régie de l'énergie du Canada.

Même si les experts sont nerveux à l'égard des tarifs et de ce qu'ils pourraient signifier pour le brut canadien, Mme Stein soutient que le pétrole et le gaz sont les secteurs les plus susceptibles d'être exemptés en raison de l'anxiété des Républicains concernant la sécurité énergétique et les prix de l'énergie.

Parce que l'énergie canadienne est essentielle aux États-Unis, elle voit une occasion d'approfondir le partenariat entre les deux pays et d'aller au-delà des discussions transactionnelles. Le programme fédéral de décarbonisation est différent, mais il y a des dénominateurs communs : des États comme la Californie tracent leur propre voie vers l'imposition des véhicules électriques, laquelle ressemble assez aux initiatives canadiennes et beaucoup d'entreprises, y compris dans le secteur de l'énergie, sont engagées dans la transition vers des émissions zéro net.

« Depuis des décennies, il existe une relation durable, profonde, complexe et diversifiée entre le Canada et les États-Unis, souligne Mme Stein au *Director Journal*. Par moments, elle est difficile, et à d'autres, elle est plus agréable. Je pense que la responsabilité de chaque conseil consiste à adopter une vision à long terme et à demeurer confiant que ce rapport va se poursuivre, mais tout en prenant constamment la température afin de déceler les opportunités pour son entreprise. »

« Drill, baby, drill »

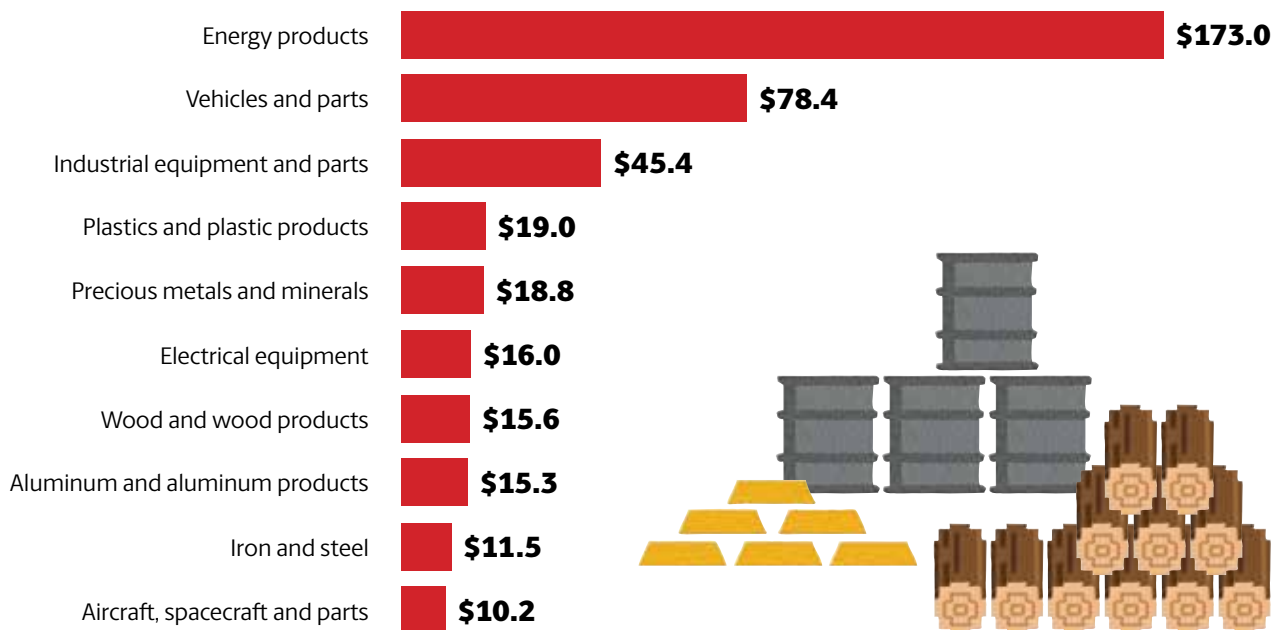
Bien sûr, beaucoup d'entreprises énergétiques pourraient interpréter l'enthousiasme de Trump pour le « drill, baby, drill » comme une carte blanche pour renoncer à la réduction des émissions de carbone. En plus de qualifier d'arnaque la notion de changements climatiques lors d'assemblées électorales, Trump a aussi menacé de se retirer de l'Accord de Paris sur les changements climatiques et de récupérer les fonds inutilisés issus de la Loi sur la réduction de l'inflation (IRA), la législation sur le climat adoptée par le président sortant Joe Biden. Dans ce contexte, les entreprises d'énergie renouvelable, y compris éolienne et solaire, sont sans doute inquiètes, affirme l'administratrice de sociétés Natasha Kiernan.

Mais il sera compliqué pour Trump de diluer l'IRA parce que cette loi profite largement aux États républicains en matière d'investissement et d'emploi. « Je pense qu'il y a ce que les gens disent qu'ils vont faire et ce qui se passe vraiment quand les fonds qui ont plu sur leur État menacent de s'en aller », explique Mme Kiernan, administratrice d'InBC Investment Corp., Green Impact Inc. et Okane Consultants.

Les conseils de tous les types d'entreprises énergétiques doivent envisager comment le contexte politique et les incitatifs fiscaux affectent leurs résultats financiers. Mais ils doivent aussi garder à l'esprit leur actionnariat et les territoires où ils mènent leurs activités. Au moment où plusieurs États américains, gouvernements et investisseurs institutionnels sont préoccupés par la transition énergétique, la pression demeurera forte sur le secteur énergétique traditionnel pour qu'il réduise ses émissions alors que les énergies renouvelables profitent du soutien d'autres sources.

Canada's top 10 exports to the U.S. in 2023

In billions of dollars



Source: Statistics Canada, *The Globe and Mail*

Kiernan sees similar tensions simmering in Canada, which is teetering on the brink of its own election call. Here, the federal Conservatives have promised to axe the carbon tax and scrap the emissions cap—potential policy changes that boards must plan for.

“It’s time to be prudent and think carefully about your strategy,” Kiernan says. “But I also think people shouldn’t be too fearful. The energy transition is under way in one form or another. The speed and how it comes together may fluctuate ... but it’s something that’s going to continue.”

Down, but not out

Clean energy advocate Rachel Doran sees clear evidence the world is in the midst of an energy transition. Canada is one of 147 countries responsible for 93 per cent of global GDP that have adopted or are considering net-zero targets. Since Trump was last in power, solar and wind energy have become the cheapest sources of electricity in most markets. And while global liquefied natural gas (LNG) capacity is expected to increase by 50 per cent by 2030, renewables may be too cost-competitive by then. “These kinds of things are really changing the math on stuff like oil and gas,” says Doran, who is vice-president of policy and strategy at Clean Energy

« On ne peut pas seulement dire que la réglementation a changé et qu’on est maintenant libre d’ignorer toutes ces choses qui étaient prioritaires auparavant, affirme Mme Kiernan. Il y a toujours d’autres parties prenantes qui sont essentielles au succès de ces entreprises. »

Elle décèle des tensions semblables qui couvent au Canada, qui est aussi sur le point d’aller en élection. Ici, les Conservateurs fédéraux ont promis de mettre la hache dans la taxe sur le carbone et de supprimer les quotas d’émissions—des changements éventuels dont les conseils devront tenir compte.

« C’est le moment d’être prudent et de réfléchir sérieusement à nos stratégies, poursuit Mme Kiernan. Mais je crois aussi qu’on ne doit pas être trop craintif. La transition énergétique est en cours sous une forme ou une autre. Le rythme et la façon peuvent varier ... mais c’est une chose qui va se poursuivre. »

Sonné, mais toujours debout

La promotrice d’énergie propre Rachel Doran perçoit des preuves claires que le monde est au cœur d’une transition énergétique. Le Canada est l’un des 147 pays responsables de 93 pour cent du PIB mondial qui ont adopté ou envisagé des cibles d’émissions zéro net. Depuis le passage de Trump au pouvoir, les énergies éolienne et solaire sont devenues les sources d’électricité les moins chères dans la plupart des marchés. Et alors que la capacité mondiale de production du gaz naturel liquéfié (GNL)

Canada, a not-for-profit think tank based out of Simon Fraser University in B.C.

Moreover, China is leading the charge in the energy transition. The United States has tried to catch up in the past few years and bring home much of that manufacturing capacity, so it's unlikely it would want to lose further ground, Doran says.

While acronyms like ESG may fade away under Trump, Doran expects that concepts addressing environmental, social and governance issues will endure in different forms because they are ultimately about risk mitigation and long-term returns.

"We're in a radically different place than we were in 2016," she says. "What were once decisions that people might have made for aspirational environmental reasons are all of a sudden coming down to dollars and cents. That is a very different place for the economy to be, and a different level of impact the public policy of any one country can really have."

Nonetheless, Doran observes that the interconnectedness of the North American economy makes it easy to assume that Trump's oft-stated hostility to climate policies will lessen climate ambition in Canada. But if Canada can't break through a potential U.S. tariff wall, it may adopt a buy-Canadian approach and diversify its export market to include places committed to the energy transition—moves that can spur investment in clean products. "Do we want to actually hone in on things where we can be competitive in other export markets?" Doran asks. "It's going to be complex and it's absolutely happening in real time."

Planning for uncertainty

With a wild card like Trump at the helm and Canada's own political landscape shaky, it's hard to foresee what policy-makers will decide. With this uncertainty, boards must prepare for various scenarios, says corporate director Ani Hotoyan-Joly.

How will various tariffs affect a business? What happens if lower U.S. corporate taxes lure Canadian companies south? Will Trump's strict immigration policies draw skilled talent north? What are the implications of potential changes to ESG and environmental regulations? These are the types of questions boards must consider, she says.

With Republicans in control of Congress, Trump may have carte blanche to enact his policies. In this scenario, "Democrats will be going through many, many boxes of Kleenex," Hotoyan-Joly says. But she advises boards to look at Trump like any other risk on their heat maps. To manage this risk, directors should be flexible and willing to consider alternatives like customers in new markets.

Regulatory shifts will also force companies to do a lot of soul-searching. "I guess it goes to your principles as a business, right?" Hotoyan-Joly says. "What do you believe in?

devrait augmenter de 50 pour cent d'ici 2030, les énergies renouvelables pourraient alors être trop compétitives en termes de coûts. « Ce genre de phénomènes change réellement les chiffres sur les produits comme le pétrole et le gaz, explique Mme Doran, vice-présidente politiques et stratégies chez Clean Energy Canada, un groupe de réflexion sans but lucratif établi à l'Université Simon Fraser de Colombie-Britannique.

En outre, la Chine mène la charge dans la transition énergétique. Les États-Unis ont tenté de combler leur retard ces dernières années et de rattraper une bonne partie de leurs capacités de production. Il est donc improbable que le pays accepte de perdre encore du terrain, soutient Mme Doran.

Même si des acronymes comme ESG pourraient perdre de l'éclat sous Donald Trump, Mme Doran s'attend à ce que les concepts relatifs aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance subsistent sous diverses formes parce qu'ils touchent ultimement l'atténuation du risque et les rendements à long terme.

« Nous sommes en un lieu radicalement différent d'où nous étions en 2016, dit-elle. Des décisions que les gens prenaient alors pour des motifs environnementaux se résument toutes aujourd'hui à des notions de dollars et de cents. L'économie est nettement ailleurs aujourd'hui, ainsi que le degré réel d'impact des politiques publiques sur un pays. »

Rachel Doran observe néanmoins que l'interconnexion de l'économie nord-américaine laisse présumer que l'hostilité réitérée de Trump envers les politiques climatiques réduira l'ambition climatique du Canada. Mais si le Canada ne peut percer un éventuel mur tarifaire américain, il pourrait adopter une approche d'achat canadien et diversifier ses marchés d'exportation pour y inclure des pays engagés dans la transition énergétique—des mesures qui pourraient stimuler l'investissement dans des produits propres. « Souhaitons-nous nous concentrer sur des choses nous permettant d'être concurrentiels dans d'autres marchés d'exportation? demande-t-elle. C'est un processus complexe qui se déroule absolument en temps réel. »

Planifier en situation d'incertitude

Avec un personnage imprévisible comme Trump à la barre et le Canada évoluant sur un terrain politique fragile, il est difficile de prévoir ce que les politiciens décideront. Dans une telle situation, les conseils doivent se préparer à divers scénarios, explique l'administratrice de sociétés Ani Hotoyan-Joly.

Comment les divers tarifs affecteront-ils une entreprise? Qu'arrivera-t-il si des impôts plus bas sur les sociétés attirent des entreprises canadiennes vers le sud. Les politiques strictes de Trump en matière d'immigration attireront-elles les compétences vers le Nord? Quelles sont les implications de changements éventuels aux ESG et aux réglementations environnementales? Voilà le genre de questions que les conseils doivent envisager, dit-elle.

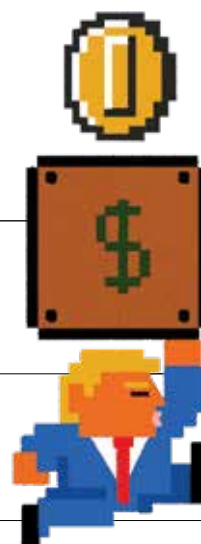
Avec un Congrès sous contrôle républicain, Trump pourrait avoir carte blanche pour faire adopter ses politiques. Dans un tel scénario, les Démocrates feront une consommation énorme de Kleenex, estime Mme Hotoyan-Joly. Mais elle avise les conseils de considérer Trump comme n'importe quel autre risque sur leurs cartes thermiques. Pour gérer ce risque, les administrateurs devront faire preuve de souplesse et envisager des alternatives telles que des clients dans de nouveaux marchés.

Les changements réglementaires forceront aussi des entreprises à beaucoup d'introspection. « Je pense que cela se ramène à vos principes

The Inflation Reduction Act benefits more red states than blue

Projects by congressional district

	Republican	Democratic	Undefined
Projects	211	117	18
Investments	US \$107.4 B	US \$18.7 B	US \$2.8 B
Jobs	78,320	29,991	4,147



Source: "Climate Crunch," RBC Climate Action Institute

Where do you make the most profit? There's going to be a lot of conversations with boards and management about what the next four or five years of strategic planning will look like."

comme entreprise, croit Mme Hotoyan-Joly. En quoi croyez-vous? Où obtiendrez-vous le plus de profit? Il y aura beaucoup de conversations avec les conseils et les directions sur la planification stratégique au cours des quatre ou cinq prochaines années. »

'I'm going to stop wars'

Foreign conflicts in Ukraine, Sudan and Gaza have exacerbated the uncertainty many businesses feel—which is why Trump's campaign promise to "stop wars" is noteworthy. Since Russia invaded Ukraine in 2022, and Israel responded to attacks by Hamas militants by launching a prolonged military offensive in Gaza, geopolitical risk and societal unrest have affected business operations and polarized boardroom conversations.

However, Janice Stein does not expect this to change any time soon. Regardless of who is in office, she anticipates geopolitical risk will accelerate over the next decade. Trump is likely to emphasize secure supply chains and bar advanced technology exports to China, and possibly even Iran and North Korea. Geopolitical risk "should be on the risk frontier of any board," she says. "I'm sure it's already in the line of sight of any responsible board."

If Stein is right, boards are in for more uncertainty and upheaval. Perhaps Hotoyan-Joly puts it best: "I'm looking into my crystal ball, but it's not very clear these days." ^{DU}

« Je vais stopper les guerres »

Les conflits en Ukraine, au Soudan et à Gaza ont exacerbé le sentiment d'incertitude chez beaucoup d'entreprises—raison pour laquelle la promesse de Trump de « stopper les guerres » est digne de mention. Depuis que la Russie a envahi l'Ukraine en 2022 et qu'Israël a réagi aux attaques des militants du Hamas en lançant une offensive militaire prolongée à Gaza, le risque géopolitique et l'instabilité sociale ont affecté les opérations des entreprises et polarisé les conversations au sein des conseils.

Toutefois, Janice Stein ne s'attend pas à ce que la situation change de sitôt. Peu importe qui gouverne, elle prévoit que le risque géopolitique va s'accroître au cours de la prochaine décennie. Trump se concentrera sans doute sur la sécurisation des chaînes logistiques et l'interdiction des exportations de produits technologiques avancés vers la Chine et éventuellement même vers l'Iran et la Corée du Nord. Le risque géopolitique « devrait être à la frontière du risque de n'importe quel conseil, dit-elle. Je suis certaine que c'est déjà dans la ligne de mire de tout conseil responsable. »

Si Mme Stein a raison, les conseils doivent se préparer à plus d'incertitude et de bouleversements. C'est peut-être Mme Hotoyan-Joly qui résume le mieux la question : « Je regarde dans ma boule de cristal, mais elle n'est pas très claire ces jours-ci. » ^{DU}