



Conférence à Sciences Po Bordeaux

18 octobre 2019

Dix ans après Lehman, un système financier plus sûr ?

Discours de Denis Beau, Premier sous-gouverneur¹

Un peu plus de dix ans après la faillite de Lehman Brothers, et alors que le système financier fait face à de nouveaux défis, quel est le bilan des réformes engagées après la crise de 2008 ? Le système financier est-il devenu plus sûr ? Au regard de l'ampleur des travaux accomplis par les régulateurs et les superviseurs et des efforts des intermédiaires pour s'adapter au cadre rénové réglementaire et de supervision qui en a résulté, au plan international comme aux plans européen et national, pour moi la réponse est incontestablement oui et je voudrais consacrer la première partie de mon exposé à développer les raisons qui me semblent plaider pour cette réponse positive. Mais il faut, à mon sens, pousser la question plus loin, ce que je me propose de faire dans la deuxième partie de mon exposé en posant la question suivante : le système financier est-il assez sûr ? Au vu de l'évolution des sources de vulnérabilités du système financier, il ne me semble pas acquis que le renforcement que nous avons observé soit suffisant et l'effort me paraît donc devoir être poursuivi.

1. ***Dix ans après Lehman Brothers, le système financier est aujourd'hui plus sûr***

La crise qui a suivi la faillite de Lehman a montré l'importance d'un système financier solide, capable de résister aux chocs, sans que cela n'entrave le financement de l'économie. Les économies qui, après un choc macroéconomique, subissent un choc financier parce que leur secteur bancaire est trop fragile, connaissent des crises plus graves et plus longues. Cette leçon a conduit à un programme très important de réforme de la réglementation et de la supervision du système financier pour en corriger les nombreuses lacunes, vecteurs de vulnérabilités importantes.

¹ Je remercie les collègues du Pôle de stabilité financière pour leurs contributions à cette intervention, en particulier E. Rocher et S. Frappa

1.1. *DE NOMBREUSES LACUNES DU CADRE RÉGLEMENTAIRE ET DE SUPERVISION ONT ÉTÉ RÉDUITES*

Une réforme globale a été ainsi menée, visant pratiquement toutes les composantes du système financier, articulée autour de 4 axes principaux :

(a) Renforcer la résilience des institutions financières

Pour les banques, sous l'impulsion du G20 et du Conseil de stabilité financière (FSB), le Comité de Bale a édicté de nouvelles règles prudentielles, dites « Bâle III », dont les principaux éléments visent à renforcer le niveau et la qualité des fonds propres, contraindre l'utilisation des effets de levier financier et introduire de nouvelles exigences en termes de liquidité, pour assurer la capacité des banques à faire face à des tensions à court terme sur leur refinancement et encadrer leur activité de transformation. Enfin, le cadre introduit pour la première fois un volet dit « macroprudentiel », constitué d'un coussin de capital contracyclique et d'une surcharge pour les banques d'importance systémique mondiale (surcroît de capital et de ratio de levier).

La plupart des juridictions du G20 ont adopté ce cadre. En Europe les directives et règlements CRD/CRR transposent l'accord de Bale III. L'Europe a également ajouté, lors de la transposition de cet accord, des éléments additionnels : coussin de risque systémique, capital dit de « Pilier 2 » venant couvrir les risques non couverts ou non suffisamment couverts par la réglementation (risque général de taux, risque de gouvernance...), un encadrement des rémunérations, etc.

Pour le secteur de l'assurance, un cadre prudentiel harmonisé est appliqué en Europe depuis 2016 : Solvabilité 2 a introduit le principe d'une réglementation basée sur les risques et les exigences quantitatives de capital ont été fortement renforcées.

Au-delà du seul cadre réglementaire, le cadre institutionnel a été renforcé dans de nombreux pays. Des autorités macroprudentielles ont été mise en place (comme en France, dès 2010) pour veiller à la stabilité du système financier dans son ensemble et faciliter la coordination entre les différents superviseurs. En Europe, la création des trois autorités de supervision (2011) a permis de progresser dans l'adoption d'un corpus réglementaire unique (Single Rulebook). Enfin, dans la zone euro, la mise en place du Mécanisme de surveillance unique (MSU) depuis 2014 a permis d'harmoniser par le haut nos pratiques en matière de surveillance prudentielle du secteur bancaire.

(b) Mettre un terme au « too big to fail », c'est-à-dire faire en sorte que, demain, une banque défaillante, même de taille importante, n'ait plus à être renflouée par des fonds publics. Depuis 2009, ces institutions qualifiées d'institutions financières d'importance systémique

(SIFIs - Systemically Important Financial Institutions) ont été définies comme celles dont « la faillite désordonnée, en raison de leur taille, complexité et de leur interconnexion systémique, causerait des troubles importants au système financier dans son ensemble et à l'activité économique ». Les banques désignées systémiques au niveau mondial par le FSB, et en France, au niveau domestique, par l'ACPR, font l'objet de mesures de supervision renforcées. Outre les surcharges en capital déjà évoquées, les banques systémiques doivent respecter des exigences spécifiques en matière d'élaboration de plans de rétablissement, pour faire face à des crises. Un plan de résolution pourra être mis en œuvre en cas d'insuffisance des mesures de rétablissement. Ce plan peut prévoir de recourir à un dispositif de renflouement interne dit de « bail in ».

(c) Rendre les marchés de produits dérivés de gré à gré (OTC) plus sûrs : la crise financière de 2008 a démontré la solidité des infrastructures de marché. En particulier, les chambres de compensation ou « CCP » ont bien résisté. Ces entités jouent un rôle opérationnel très spécifique pour assurer la bonne fin des transactions de titres ou l'exécution des contrats de dérivés en s'interposant entre les contreparties. Elles se trouvent, de ce fait, au cœur du système financier. La gestion des risques très prudente des CCP et de l'existence de mécanismes de gestion des défauts de leurs participants limitent les phénomènes de contagion. La résilience des CCP a conduit les régulateurs internationaux à : (i) affirmer leur rôle central dans la maîtrise des risques portés par le système financier, la compensation multilatérale assurée par les CCP étant jugée plus sûre que la compensation bilatérale entre participants. Ceci s'est traduit par une extension de l'obligation de compensation à l'ensemble des dérivés OTC standardisés ; (ii) améliorer leur résilience en renforçant encore leur cadre de gestion des risques, la concentration de la compensation sur un nombre réduit d'entité nécessitant un cadre particulièrement robuste.

Les principes applicables aux infrastructures de marché financiers ont par ailleurs été renforcés, avec les « principes pour les infrastructures de marchés financiers » (en anglais, PFMI), publiés en 2012. Il s'agit encore aujourd'hui du texte de référence en matière de régulation des infrastructures de marché. En Europe, la traduction en droit dur de ces PFMI s'est notamment opérée avec le règlement EMIR (adopté en 2014) applicable aux CCP et aux référentiels centraux de données.

(d) Mieux réguler le système financier non bancaire pour permettre un financement de marché sain : il s'agit de renforcer la surveillance de la finance parallèle, ou « shadow banking », la crise financière ayant révélé que l'accumulation de risques en périphérie du système bancaire, parfois sans contrôle effectif, pouvait avoir des effets dévastateurs.

Nous connaissons aujourd'hui mieux le système financier non bancaire, grâce aux travaux de cartographie du FSB qui permettent de mesurer ses évolutions et les risques qui lui sont associés. Le FSB a également travaillé à un renforcement de la réglementation sur les fonds d'investissement, pour mieux encadrer le risque de liquidité (cf. les épisodes récents de sorties de capitaux massives de fonds britanniques et français ont démontré l'importance d'une bonne gestion de ce risque) et le risque de levier. Concernant les fonds monétaires (Money Market Funds), la réglementation européenne a permis de renforcer leur résilience face au risque de désengagement brutal et massif des investisseurs, et des exigences accrues de liquidité et de transparence sont en place depuis janvier 2018. La titrisation, qui avait pu apparaître en 2008 comme un outil de propagation de la crise (via les *subprimes*), a fait l'objet de nouvelles règles prudentielles, permettant de mieux encadrer ses risques tout en favorisant un développement sain de cet instrument. Le nouveau cadre européen crée un label afin d'identifier les opérations de titrisation de meilleure qualité, respectant des critères de simplicité, de transparence et de standardisation (label STS).

1.2. LA MISE EN ŒUVRE DE CES ÉVOLUTIONS RÉGLEMENTAIRES ASSOCIÉE AUX EFFORTS D'ADAPTATION DÉPLOYÉS PAR LES INTERMÉDIAIRES FINANCIERS ONT ÉTÉ ACCOMPAGNÉS PAR DES SIGNES TANGIBLES DU RENFORCEMENT DE LA RÉSILIENCE DU SYSTÈME FINANCIER.

Pour le système financier européen, je voudrais en donner trois exemples.

(a) Forte amélioration de la solvabilité et de la liquidité des banques

Les fonds propres des grandes banques françaises ont presque triplé depuis la crise. Leurs ratios de fonds propres durs (CET1) ont augmenté de 5,8 % à 13,6 % entre 2008 et 2018. Les banques européennes ont amélioré leurs ratios de liquidité à court terme, rattrapant voire dépassant leurs homologues à l'international dès 2015. L'évolution du ratio de liquidité à long terme pour les banques européennes évolue plus lentement mais se place fin 2018 autour de 110%, soit un niveau supérieur à l'exigence réglementaire baloise.

Dans l'assurance, l'introduction de Solvabilité 2 s'est également traduite par une augmentation globale des fonds propres des assureurs européens.

(b) Assainissement des bilans et réduction des NPL

La persistance de niveaux élevés de prêts non performants dans certains pays de la zone euro pose différents problèmes, puisqu'ils constituent un frein à la rentabilité des banques et génèrent des besoins de provisionnement qui pèsent sur le niveau de fonds propres, sans parler même d'un risque de viabilité pour les banques les plus fragiles.

Mais depuis la mise en place du MSU, les grandes banques européennes ont globalement et significativement réduit leur encours de prêts non performants. Cet encours s'établissait ainsi à 587 Mds d'euros à fin mars 2019 contre plus de 1 000 Milliards d'euros fin 2014.

Les banques françaises ont, pour leur part, toujours affiché de très bonnes performances par rapport à leurs homologues européennes : leur taux de prêts non performants s'est toujours placé sous la moyenne européenne, atteignant aujourd'hui 2,8 % (contre 3,1% UE). De plus, les banques françaises ont toujours affiché un ratio de couverture de ces prêts supérieur à 50% sur la période décembre 2009- juin 2019, soit bien au-dessus de la moyenne des banques européennes (45% dans l'UE).

(c) Résultats des stress tests récents

Les stress-tests (« tests de résistance ») prudentiels sont des exercices de simulation visant à évaluer l'impact d'un scénario économique et financier donné sur la situation prudentielle d'un établissement, pour en tester la solidité financière. Lors de la crise, ils ont d'abord servi d'outil de gestion de crise, afin d'identifier les banques les plus vulnérables pour lesquelles des mesures de recapitalisation s'imposaient. Leur rôle a ensuite évolué pour en faire un outil incontournable de supervision, flexible, de surveillance et de contrôle des risques et vulnérabilités des banques considérées individuellement (supervision microprudentielle) mais également à des fins de stabilité financière (supervision macroprudentielle).

Les stress-tests ont ainsi contribué à un renforcement de la résilience du système financier :

- (i) les stress-tests permettent de renforcer les fonds propres des banques en servant d'assiette au calcul d'exigences additionnelles en capital (« Pillar 2 Guidance » ou P2G) ;
- (ii) la publication des résultats individuels des stress-tests, qui s'accompagne de la divulgation des données banque par banque, est gage de transparence et renforce la discipline de marché ;
- (iii) les exercices réguliers de stress-test sous l'égide du superviseur incitent les banques à développer leurs processus internes de gestion des risques et leurs outils d'information.

La comparaison dans le temps des résultats agrégés des stress tests menés par l'EBA et la BCE permet aussi d'illustrer le renforcement des banques européennes. En cas de scénario adverse, le stress test de 2018 a montré que le ratio de solvabilité des banques s'établirait à 9,9%, soit 100 points de base au-dessus du niveau auquel aboutissait le stress test mené en 2016.

Il faut pour autant se garder de toute complaisance : des risques s'accroissent et, si certains évènements récents ont permis de confirmer la pertinence des instruments mis en place (cf. notamment l'incident H2O), le caractère finalement bénin ne préjuge pas d'une issue moins

favorable dans un environnement de marché stressé. Le renforcement de la résilience du système financier doit donc être poursuivi.

2. Un renforcement suffisant de la résilience du système financier n'est pas acquis

2.1. LES VULNÉRABILITÉS ÉVOLUENT ET S'ACCROISSENT

Le risque macroéconomique global est en nette hausse. La croissance mondiale connaît un ralentissement ainsi que de fortes incertitudes. Selon les dernières estimations du FMI, le PIB mondial devrait progresser de 3,0 % en 2019, contre 3,8 % l'an passé (FMI), sous l'effet du ralentissement de la croissance dans les pays émergents, notamment la Chine et dans une moindre mesure de certains pays avancés. Dans la zone euro, nos prévisions s'établissent à 1,1 % en 2019, en baisse par rapport à 2018 (1,9 %). Les risques d'intensification des mesures protectionnistes et d'un Brexit sans accord, qui pourraient causer un resserrement des conditions financières en Europe, sont les principaux facteurs d'incertitude qui pèsent sur la croissance.

Cette orientation à la hausse du risque macroéconomique contribue à entretenir et renforcer une orientation et des anticipations de taux d'intérêt bas pour longtemps et des politiques monétaires accommodantes.

Cette environnement de taux bas encourage **une progression de l'endettement des ménages et des entreprises, dans les économies avancées comme émergentes** qui pourrait se relever une vulnérabilité en cas de choc. En France, l'endettement du secteur privé a atteint 132,3 % du PIB fin 2018 (+ 45 points de pourcentage depuis 2000). L'endettement des ménages a augmenté de 8 points de PIB depuis la sortie de la crise (59,8 % du PIB).

Par ailleurs, en Europe la rentabilité des banques est sous la pression croissante de **plusieurs facteurs de risques** :

- Le premier est le maintien d'un environnement de taux bas pour longtemps. Cet environnement n'est pas le seul fait des banques centrales : la politique monétaire accommodante est justifiée compte tenu de la situation économique en zone euro mais, au-delà de la situation conjoncturelle, les taux longs bas reflètent aussi une faiblesse structurelle de la croissance. Par ailleurs, la politique monétaire et la faiblesse des taux ont aussi effets favorables pour les banques, dont la diminution du coût du risque et l'augmentation des volumes de prêts. Il n'en reste pas moins que l'environnement actuel pèse sur la marge nette d'intérêt des banques de détail qui se financent par des dépôts – et non à taux variable sur les marchés – comme il contribue à réduire le rendement des placements des assureurs ;

- Le second, plus structurel, est celui de leur mutation digitale, qui révolutionne les usages et apporte beaucoup aux clients. L'adaptation à ce nouvel écosystème nécessite toutefois de gros investissements pour adapter les systèmes d'information et développer de nouveaux services personnalisés. Elle entraîne aussi une pression à la baisse sur les revenus en raison d'une concurrence accrue par l'arrivée de nouveaux entrants sur le marché (néo-banques, GAFAs, etc.). Face à cette situation, les établissements financiers doivent dégager de nouveaux gains de productivité, en explorant encore plus les voies de l'automatisation et de l'intelligence artificielle (IA) et en adaptant leurs réseaux d'agences à tous les niveaux (taille, effectifs, densités) ;
- La transition digitale se traduit aussi par l'importance prise par le risque cyber et, plus largement, le risque opérationnel (vols à grande échelle, corruption de leurs données) auxquels les institutions financières sont plus que jamais exposées ;
- Enfin, la prise en compte des risques liés au changement climatique constitue une exigence nouvelle pour les intermédiaires financiers, à laquelle ceux-ci doivent s'adapter, j'y reviendrai.

2-2 POUR CONFORTER LA RÉSILIENCE DU SYSTÈME FINANCIER, IL FAUT DONC ACHEVER LE PROGRAMME DE RÉFORMES ET L'ADAPTER AUX NOUVEAUX RISQUES

2.2.1. « Finir le travail » : achever le programme de réformes et assurer une mise en œuvre coordonnée au niveau mondial

(a) Achever la mise en œuvre de Bâle III. Le 7 décembre 2017, le Comité de Bâle a adopté un accord important sur la finalisation de Bâle III. Ce texte parachève la refonte intégrale du dispositif prudentiel international, entreprise depuis 2009, en maintenant notamment la possibilité d'utiliser des modèles internes pour évaluer leurs risques, mais sous un ensemble de conditions strictes. Cet accord doit s'appliquer progressivement à partir de 2022, pour une application complète en 2027.

Dans l'UE, la transposition des accords bâlois se traduira par une modification du règlement CRR et de la directive CRD (CRR3/CRD6). La Commission a d'ores et déjà initié ces travaux législatifs en demandant à l'Autorité Bancaire Européenne (ABE) d'analyser l'impact de ces réformes sur le secteur bancaire et l'économie européenne.

La Banque de France et l'ACPR soutiennent le principe d'une mise en œuvre fidèle et complète des accords bâlois dans l'UE. Cette mise en œuvre doit être réciproque et se faire de manière harmonisée au niveau international. C'est une condition nécessaire pour assurer

la stabilité du système bancaire mondial et pour garantir une égalité de concurrence entre les banques. Cette mise en œuvre devra également prendre en compte les spécificités de l'environnement économique et financier européen.

(b) Finaliser l'adoption d'un cadre européen de résolution des CCP et des assurances

La résolution des **CCP** est le dernier grand thème de travail à l'agenda du FSB. En effet, en renforçant le rôle central des CCP sur les marchés, le nouveau cadre est susceptible de créer des entités « too big to fail » : il est donc nécessaire de disposer d'outils permettant de gérer efficacement les crises que pourraient traverser les CCP sans recourir à un « bail out », c'est-à-dire un renflouement opéré par l'État et faisant au final peser le coût du défaut sur les contribuables. Un cadre international de résolution des CCP est ainsi en cours de finalisation au niveau du FSB et fera l'objet d'un nouveau règlement au niveau européen.

Dans le domaine des **assurances**, la France est l'un des premiers États membres de l'UE à s'être dotée d'un régime de rétablissement et de résolution des organismes d'assurance, avec la loi Sapin 2 du 9 décembre 2016. L'ordonnance du 27 novembre 2017 a par ailleurs donné de nouvelles compétences au Collège de résolution de l'ACPR qui peut ouvrir une procédure de résolution et prendre des mesures de résolution afin de maintenir la continuité des fonctions critiques exercées par l'organisme d'assurance défaillant ou préserver la stabilité financière. Le dispositif comprend un volet préventif, avec l'obligation pour les organismes d'assurance les plus importants d'élaborer des plans préventifs de rétablissement. Au plan européen, il n'existe pas à ce jour d'approche partagée sur la résolution des organismes d'assurance. La mise en place d'un tel cadre réglementaire apparaît cependant nécessaire afin de faciliter la résolution des organismes d'assurance, en particulier des groupes transfrontaliers, et contribuerait à renforcer le marché européen de l'assurance, au bénéfice des assurés.

(c) Enfin, c'est aussi et surtout à mon sens « **l'heure de la politique macroprudentielle** ». Les nombreux instruments développés depuis la crise doivent aujourd'hui trouver leur pleine mesure dans la préservation de la stabilité financière. C'est ce qui est fait par exemple, en France avec l'activation progressive des coussins contracycliques ou de mesures limitant l'exposition des principales banques à des grandes entreprises très endettées.

2.2.2. Adapter le cadre de régulation aux nouveaux risques

Au-delà de l'application des normes réglementaires, le superviseur doit bien entendu suivre l'évolution des modèles d'affaires, dans la perspective d'identifier les risques émergents, les surveiller et imaginer les éventuelles réponses à y apporter.

Plusieurs nouvelles zones de risques sont ainsi particulièrement suivies :

- En matière de **cyber risque**, les solutions envisagées, notamment en termes de cyber résilience, restent à harmoniser et à coordonner au niveau international, afin de maintenir un cadre réglementaire clair et cohérent pour tous les acteurs financiers. La Banque de France a fait de la rationalisation et de l'harmonisation des travaux normatifs en cours un sujet essentiel de la présidence française du G7 cette année. Dans ce cadre, un exercice de cyber résilience a été conduit en juin 2019 entre 23 autorités (ministères des Finances, banques centrales, superviseurs bancaires et des marchés) dans le but de renforcer leur capacité opérationnelle à faire face à un incident cyber majeur impactant le système financier mondial. L'organisation de cet exercice, très complexe par nature et qui constituait une première au niveau mondial, a marqué une grande avancée en matière de coopération internationale. Grâce à son succès, les autorités du G7 ont convenu d'établir un programme d'exercices pour les prochaines années.
- Les **FinTech et les BigTech** (représentées notamment par de grandes entreprises américaines ou asiatiques qui sont les moteurs de la digitalisation de l'économie) apparaissent autant comme des opportunités nouvelles (nouvelles solutions de cyber sécurité, baisse des coûts de gestion internes pour les entités clientes, augmentation de l'inclusion financière...) que comme des sources de vulnérabilité supplémentaire, notamment en matière de risque cyber, de fragilisation des écosystèmes financiers ou de développement d'usages des données discutables. La Banque de France travaille activement sur ces sujets au sein des instances internationales et européennes, dans une optique de partage d'expérience, d'harmonisation des règles et des pratiques et de poursuite des initiatives en cours pour renforcer la résilience des acteurs de la sphère financière.
- Nous devons également poursuivre l'**évaluation des réformes** déjà mises en œuvre afin de vérifier qu'elles produisent bien les effets attendus, tout en identifiant leurs conséquences inattendues. L'évaluation faite par le FSB montre que si certaines mesures ont largement été mises en œuvre –exigences relatives aux établissements d'importance systémique, compensation–, d'autres aspects doivent être finalisés, notamment en matière de suivi des institutions financières non bancaires (*Non-banking financial institution*). Seule une mise en œuvre complète des réformes permettra de protéger efficacement le système financier.
- Les **projets d'intégration au niveau européen** sont également essentiels pour augmenter la résilience macroéconomique de l'UE. Il faut d'abord finaliser institutionnellement l'**Union bancaire**. Dans cette perspective une contribution positive serait de travailler à un

système européen de garantie des dépôts. Celui-ci pourrait être fondé au moins dans un premier temps sur la couverture des besoins de liquidité, sans transferts permanents entre États membres. Nous devons également nous assurer de l'application harmonisée de la réglementation bancaire dans tous les pays de l'Union bancaire et éviter tout risque de fragmentation qui viendrait réduire les gains attendus de l'Union bancaire. L'intégration des marchés financiers en Europe doit également être encore renforcée. Le plan d'action pour une Union des marchés de capitaux (UMC), lancé par la Commission en 2015, a permis quelques avancées, avec la création de fonds européens transfrontières et d'un produit d'épargne retraite pan-européen. Nous devons aller plus loin, avec la mise en place d'une véritable **Union de financement pour l'investissement et l'innovation**, qui doit permettre de mieux employer l'excédent d'épargne européen (3% du PIB) au profit de l'investissement productif, en confortant les fonds propres des entreprises et leur capacité de développement et d'innovation. Pour cela, il est nécessaire de (i) faciliter les investissements transfrontières en harmonisant les règles comptables, fiscales et celles régissant les faillites ; (ii) développer les incitations aux financements en fonds propres ; (iii) développer des titres et des produits d'épargne européens (fonds de capital-risque, obligations vertes, portefeuilles titrisés...) orientés vers des financements de long-terme et diversifiés entre les États membres.

- Enfin, forte de son engagement international sur la question climatique, l'Europe doit jouer pleinement son rôle au sein des initiatives pour faire face aux **risques liés au changement climatique**. La Banque de France a été à l'origine du réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (NGFS, Network for the Greening of the Financial System), réseau dont elle assure le secrétariat et qui compte à ce jour 42 membres et 8 observateurs, représentant 5 continents. Ce réseau vise à partager les meilleures pratiques et à émettre des recommandations à destination des banques centrales et des superviseurs afin de mieux intégrer les risques liés au climat dans le suivi de la stabilité financière et la supervision microprudentielle. Dans le cadre du NGFS, l'ACPR et la Banque de France ont amorcé une réflexion sur la conduite de stress-tests climatiques. En parallèle, l'ACPR a publié deux rapports sur les risques climatiques pour les secteurs bancaires et assurantiels français, en application de la loi de transition énergétique, et vient également de mettre en place une Commission Climat et Finance durable dont le but sera d'assurer un suivi des engagements pris par les institutions financières et d'en publier chaque année les résultats dans un rapport préparé conjointement avec l'AMF.

Ma conclusion est donc que le renforcement significatif de la solidité du système financier au cours de la décennie écoulée ne doit pas nous conduire à tenir pour acquis que ce renforcement est suffisant.

Plus que jamais la vigilance doit rester de mise, afin de faire face aux différentes sources de risques pouvant mettre à mal la stabilité financière. Cela passe par une supervision exigeante et par la mise en œuvre d'une approche multilatérale et coordonnée pour mettre en œuvre et compléter les réformes de régulation financière. La préservation de la stabilité financière, au bénéfice d'un système financier durablement plus sûr, est un enjeu global qui appelle une réponse globale.

**