

Notes pour une allocution prononcée par

M<sup>e</sup> Louis Morisset, président-directeur général de  
L'Autorité des marchés financiers

« *Conférence de Montréal* »

Québec, le 11 juin 2018

N. B. Seule l'allocution prononcée fait foi!

Madame Plante, mairesse de Montréal, distingués invités, mesdames et messieurs, bonjour !

C'est toujours avec fierté que l'Autorité des marchés financiers s'associe à cette grande conférence, qui confirme d'année en année l'importance du Québec, et de Montréal en particulier, comme place financière.

Je salue et souhaite la bienvenue à tous les participants de cette séance plénière inaugurale, de même qu'à tous les animateurs et conférenciers qui feront à nouveau cette année, le succès de l'événement.

Au cours de cette journée axée sur l'économie et la gouvernance, de même que tout au long de la semaine, des intervenants de renom provenant de partout dans le monde défileront sur les tribunes pour partager leur perspective unique, et échanger sur les grands enjeux de la mondialisation.

La thématique de la conférence de cette année, « Une nouvelle mondialisation : gérer l'incertitude » comporte une résonance particulière pour le secteur financier, une décennie après l'éclatement de la dernière grande crise financière mondiale.

On ne saurait difficilement trouver une thématique qui caractérise mieux notre époque, et aussi un meilleur moment pour aborder ces enjeux, moins de 48 heures après la tenue du G7. Certaines discussions et conclusions de ce sommet trouveront assurément écho ici aujourd'hui.

### **Stabilizing markets**

We have been successfully managing uncertainty for the past ten years, but in spite of tremendous progress, we can all agree that our work is still far from over.

Looking back at the timeline a decade ago, the subprime mortgage debacle and the general crisis of confidence, brought down several financial institutions, one after the other. Bear Stearns was taken over by JP Morgan; Fannie Mae and Freddie Mac were bailed out by the U.S. government...

This was followed by the Lehman Brothers bankruptcy, which provoked unprecedented financial panic. Markets around the world literally went into meltdown.

The global economy tumbled into a severe recession - the worst since the Great Depression of the 1930s. Millions of people lost their jobs, their homes, their assets, but also their confidence in their governments and institutions.

As part of a multilateral effort, governments and central banks took concerted action to stabilize financial markets, and gradually stimulate the global economy.

## **Launch of G20 initiatives**

It was in Pittsburgh, in 2009, that the G20 introduced sweeping reforms to avert another financial crisis.

The aim was to strengthen the resilience of the financial system as a whole, bolster market transparency, and reduce the risk of financial institution failure, or at least guarantee an orderly resolution, without resorting to the use of public funds.

The G20 also set up the Financial Stability Board, to assess the vulnerabilities inherent in the global financial system, and to identify and review the regulations needed to address them.

The Financial Stability Board today continues to act as the co-ordinator among governments, central banks and regulators, to ensure the development of international standards, for better managing systemic risks.

## **Autorités proactives**

Nous comprenons tous que dans ce contexte de marchés financiers mondialisés et interconnectés, la coopération internationale est absolument incontournable.

L'Autorité des marchés financiers est d'ailleurs un acteur important de cette coopération par son activité au sein de plusieurs regroupements de régulateurs internationaux, notamment l'Organisation internationale des commissions de valeurs, l'Association internationale des contrôleurs d'assurance et l'International Association of Deposit Insurers, pour ne nommer que ceux-là.

Au cours des dernières années, chacune de ces organisations internationales a grandement renforcé ses principes fondamentaux d'encadrement, et a développé de nouveaux standards pour remédier aux importants enjeux mis au jour lors de la crise.

Par ailleurs, l'action concertée des gouvernements a également été essentielle pour en arriver aux Accords de Bâle III, dont la mise en œuvre se poursuit toujours. Ces accords visent, comme vous le savez, la stabilité financière des banques, et se traduisent par des exigences supérieures en matière de fonds propres et de liquidité pour couvrir les risques.

Certaines exigences de Bâle III applicables aux institutions financières d'importance systémique intérieure ont par ailleurs dû être adaptées, pour convenir à des coopératives financières et ici, au Québec, à la réalité du Mouvement Desjardins, qui se classe au 6<sup>e</sup> rang des groupes financiers coopératifs mondiaux.

Depuis dix ans, d'importantes mesures ont également été mises en œuvre pour dissiper l'opacité des marchés de produits dérivés transigés hors cote, qui ont grandement contribué à la contagion de la crise à travers le monde.

Ces mesures imposent maintenant la divulgation des transactions auprès de référentiels centraux afin d'en assurer une plus grande transparence et rendent obligatoire la compensation centralisée pour les dérivés les plus standardisés et liquides.

In the United States, the Dodd-Frank Act of 2010 rolled back decades of financial deregulation, to notably force “too big to fail” banks to prepare orderly resolution plans, and limit their capacity to invest and their proprietary trading activities.

Several other major reforms were implemented elsewhere in the world, such as MiFID II in Europe, or on the international accounting standards front, with IFRS 9.

In short, governments, central banks and regulators came to the realization that they could not simply be reactive to accumulated risks and speculative bubbles – they now had to be proactive.

The recent implementation in Canada of macroprudential measures to cool down the overheated housing market, is an excellent example of the upstream intervention that is needed.

## **New environment**

A decade on from the financial crisis, we still find ourselves managing uncertainty, because the environment has changed – and so too has, the nature of uncertainty. Economic growth is on much more solid ground. In the U.S., the unemployment rate has fallen below 4% and now stands in Canada at a generational low.

Central banks have also started to phase out their unconventional monetary policies.

## **Nouveaux facteurs de risque**

Mais dans ce vaste ciel en apparence dégagé, quelques nuages ont aussi fait leur apparition ou se sont densifiés, et c'est notre devoir d'y porter attention.

Il ne faut pas oublier que la crise a laissé des marques importantes. Les moins nantis ont été les plus durement frappés, et tous ne profitent pas également de la mondialisation. Dans bien des cas, les inégalités se sont même creusées, et continuent de se creuser.

Nous constatons aussi que nous sommes face globalement à la reprise économique la plus lente depuis l'après-guerre, ce qui est en soi préoccupant, et devrait alimenter notre réflexion.

De plus en plus sur la scène politique mondiale, le statu quo est remis en question et plusieurs partis établis n'ont plus la cote. Les regards se tournent vers les extrêmes, en quête de solutions, et de boucs émissaires.

Le vote en faveur du Brexit, le résultat de l'élection de 2016 à la présidence des États-Unis, le populisme abondamment nourri par la droite dans plusieurs pays d'Europe... Ce sont les signes tangibles d'un repli sur soi, de la montée du protectionnisme, du nationalisme, et de l'isolationnisme dans les populations.

On le constate également : les clivages sociaux, économiques, culturels et religieux sont exacerbés. L'immigration devient un enjeu polarisant, alors que parallèlement, certains pays commencent à faire face à une pénurie de main-d'œuvre.

Is a new balance of power taking hold in international relations, closing the door on years of successful co-operation and consultation among nations?

In trade relations for example, the difficult renegotiation of NAFTA is a source of concern, and the new tariffs recently imposed by the U.S. are heightening fears. The prospect of a trade war with China is also looming. The world's major powers have stirred up rivalries, and the world order established since the Cold War, now seems more fragile.

### **Tension and uncertainty**

Today, we are facing a strained environment that is fuelling uncertainty, with a full range of possible repercussions on markets, and the economy in general.

Arguably, protectionism and potential trade wars could contribute to derailing global economic growth. Open economies, like those of Québec and Canada for example, have much to lose amid the current trade tensions.

Many economies must also contend with other issues, such as high household indebtedness, rising government debt levels, and an aging population.

Numerous steps have been taken in the past few years with respect to financial regulations, and considerable progress has been made. Some perspective is needed to appreciate what has been accomplished, and to make the inevitable adjustments.

In some instances, these measures have not yet been fully implemented, but already in the U.S., Congress has moved to ease banking regulation, and some would like to go further still.

Add to this the major technological innovations in the financial sector, the advent of fintech, and the use of artificial intelligence. The sheer number of new technologies and the pace at which they are coming onto the market, are shaking up consumers' habits, and raising their expectations of regulators.

### **La volatilité de retour**

Confiance ébranlée, relations tendues, protectionnisme, mise à l'épreuve des régulateurs... Voilà des facteurs de risques qui n'étaient pas sur nos radars il y a dix ans, et qui sont maintenant bien campés dans le paysage de nos économies.

En réaction à toute cette mouvance, comme une toupie qui cherche son axe, nous sentons les marchés plus fébriles, et les quelques épisodes de volatilité que nous avons observés depuis le début de l'année, en sont une éloquente illustration.

S'agit-il pour autant d'une « nouvelle ère de volatilité », ou simplement d'un retour à une volatilité « normale », après des années de calme plat ?

Les participantes à notre plénière de ce matin répondront sans doute à cette question et bien d'autres, en abordant plusieurs des grands enjeux de l'heure liés à la mondialisation d'aujourd'hui, en compagnie d'Alexandra Scaggs, journaliste au Financial Times, à qui je cède maintenant la parole.

Je vous remercie de votre attention, et je vous souhaite une excellente conférence de Montréal !