

# Chronique bibliographique

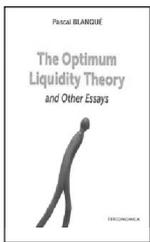


**Jean-Jacques Pluchart**

Professeur émérite à l'Université Paris I Panthéon-Sorbonne, animateur du club de présélection du prix Turgot

## PASCAL BLANQUÉ, *THE OPTIMUM LIQUIDITY THEORY AND OTHER ESSAYS*

*Economica*, 442 pages.



Dans son dernier livre, Pascal Blanqué s'invite dans la controverse qui oppose monétaristes et néo-keynésiens, relative à l'influence de la création monétaire sur l'activité économique. La parution de son ouvrage est d'autant plus opportune que, depuis la crise financière de 2008-2010, cette question fondamentale a été débattue par les keynésiens, partisans de faibles taux d'intérêt et d'une politique monétaire accommodante, et les friedmaniens, adeptes de taux élevés et de restrictions monétaires. Cette polémique est relancée par l'inflation actuelle des biens de production et de consommation. L'ouvrage est organisé en trois parties et 14 essais qui peuvent être lus séparément. La première reprend notamment les observations de son livre précédent (*Ten weeks into covid-19*), qui a reçu le prix spécial Turgot en 2022, portant sur les approches psychologiques (perception du temps, capacités de mémorisation et d'oubli) de la liquidité des marchés monétaire et financier. La seconde partie analyse les fonctions exercées par la liquidité, la notion de liquidité optimale et la question du paradoxe de la liquidité. La troisième réinterroge la relation entre la liquidité

et la valeur des actifs physiques et financiers aux différentes phases d'un cycle économique. Cette construction s'explique notamment par le parcours intellectuel en quatre étapes, suivi par l'auteur depuis la crise de 2008. Dans la première, il s'interroge sur la notion même de liquidité et critique l'équation fondamentale de la théorie quantitative de la monnaie ( $MV = PT$ ), posée il y a un siècle par Irving Fisher, selon laquelle, en situation de plein-emploi, la quantité de monnaie conjuguée à sa vitesse de circulation, équilibre les montants des transactions de biens et services. Pascal Blanqué montre notamment que la création et la circulation de la monnaie sont dominées par l'activité économique des États-Unis et des pays asiatiques. Dans une deuxième étape, il revisite le premier terme ( $MV$ ) de l'équation, en introduisant la notion de temps psychologique, la vitesse de circulation étant anticipée et perçue différemment selon les acteurs, en fonction de leurs mémoires plus ou moins sélectives (« les banques centrales restent hantées par l'inflation »), de leurs capacités d'oubli et/ou de leurs sensibilités. Dans la troisième phase, il critique le deuxième terme ( $PT$ ) de l'équation, en revisitant la relation entre la valeur et le prix d'un bien ou d'un service matériel ou financier. Il reformule les notions d'inflation, de déflation et de stagflation, telles que définies par Friedman. Enfin, il analyse les effets sur la circulation monétaire, des variations des taux d'intérêt instantanés et à long terme. Il réinterprète les paradoxes de la

liquidité et la notion d'optimum de la liquidité. En qualité de président d'Amundi Institute et d'ancien responsable des opérations du leader européen de la gestion d'actifs financiers, Pascal Blanqué met ainsi son expertise académique et son expérience des marchés, au service d'une nouvelle représentation des fonctions de la liquidité permettant de mieux expliquer les politiques monétaires engagées depuis 15 années par les banques centrales.

## MATTHIEU BUSSIERE ET ANDRÉ CARTAPANIS (COL), « LE SYSTÈME MONÉTAIRE ET FINANCIER INTERNATIONAL AUX PRISES AVEC LES NOUVEAUX CHOCS »

*Revue d'Économie Financière*, n° 145- 2022, 286 pages.



« Trois raisons principales peuvent expliquer la crise financière qui frappe les économies avancées : la première est celle de l'augmentation et la persistance de l'excès généralisé de l'endettement public et privé la seconde réside dans un sentiment de confiance et de tranquillité excessive tant dans le secteur privé que public, et la troisième renvoie au progrès impressionnant de la science et des technologies de l'information et de la communication qui amplifient considérablement les multiples dimensions

économiques et financières de la mondialisation... »

À bien des égards, ce que le Président Jean-Claude Trichet concluait dès 2019, retrouve une actualité saisissante à laquelle s'est greffée, « l'impensable » d'une guerre sur le sol européen ». Aussi la question est posée de savoir si - et dans quelle mesure - le Système Monétaire et financier International est à même de répondre aux risques globaux actuellement prévisibles et aux chocs que connaîtra inévitablement l'économie mondiale, à court et moyen terme ? Cette nouvelle publication de la REF, éclairée par les contributions d'une vingtaine d'experts parmi les plus éminents de ce domaine (Denis Beau, Patrick Artus, Isabelle Gravet, Gilles Dufrénot... entre autres), s'est précisément donnée comme objectif d'examiner les contours de ce « Système » et de clarifier, les défis qu'il devra relever et les évolutions que ces chocs suscitent et ceci en privilégiant deux types de questions : dans une première partie, celle des nouveaux défis auxquels sera confrontée « l'architecture financière internationale » (fintechs, monnaies numériques, la part croissante des actions dans les mouvements de capitaux, les interconnexions, prix du pétrole et stabilité financière, et les risques de stagnation séculaire sur les niveaux de taux d'intérêts réel, etc.) et, en second chapitre, les nouvelles réponses (dispositifs institutionnels, politiques discrétionnaires, nouvel accord multilatéral pour encadrer les cycles du dollar, réserves de change, nouvelles politiques monétaires « vertes », démocratisation et coopération des Banques Centrales, etc), qui apparaissent ou qui devront être créées face à l'ampleur des risques globaux pour améliorer la résilience de l'économie mondiale.

Enfin, les auteurs ont tenu à enrichir ces réflexions, « d'une clarté profonde » (Comme aimait à le dire ce cher Verlaine), à partir de plusieurs angles de vue, de Londres à Pékin, en passant par Washington, d'autant que comme le souligne Patrick Artus « les Banques centrales ont été très réticentes à admettre que l'inflation allait durer et qu'il fallait la combattre ». « Vaste programme »,

porté par une parution aussi dense et documentée que précieuse. Immanquable pour celles et ceux, financiers ou non, qui ambitionnent d'appréhender le monde qui vient. (chronique rédigée par J.-L. Chambon)

### GAËL GIRAUD, FELDWINE SARR, L'ÉCONOMIE A-VENIR

Les Liens qui Libèrent, 208 pages.



L'ouvrage, préfacé par Alain Supiot, ex-professeur au Collège de France et expert international en droit du travail, restitue un dialogue philosophique sur les principaux questionnements contem-

porains, entre Gaël Giraud, directeur de recherche au CNRS, et Feldwine Sfar, économiste sénégalais et professeur à l'Université de Duke. Les deux penseurs soulèvent plus de questions qu'ils n'en résolvent dans la tradition initiée par Platon. Les auteurs font preuve à la fois d'une vaste culture classique et d'une rare créativité post-moderne. Ils s'efforcent notamment de percevoir l'héritage des philosophes du Siècle des Lumières – et notamment d'Emanuel Kant – dans les pensées et les comportements des acteurs socio-économiques d'aujourd'hui.

Ils constatent notamment que la finance reste encadrée par des postulats classiques, comme celui de la neutralité de l'action de la monnaie sur l'économie réelle ou celui de l'indépendance des banques centrales. Ils s'interrogent sur les ouvertures qu'offrirait l'application à la macroéconomie de nouvelles théories scientifiques - comme celle des cordes ou de la thermodynamique hors équilibre. Les auteurs concluent que la théorie économique néo classique est actuellement incapable de dialoguer avec les acteurs des autres champs scientifiques.

C'est pourquoi ils prônent une « réécriture de la macroéconomie et un renouvellement des représentations de l'espace sociétal ». Ils invitent les européens à

s'ouvrir à de « nouveaux imaginaires » s'efforçant de déchiffrer « l'a-venir ».

### DORIAN SIMON, MICHAEL VINCENT, LA DETTE, UNE SOLUTION FACE À LA CRISE PLANÉTAIRE ?

L'aube, fondation Jean Jaurès, 100 pages.



Les auteurs soutiennent, avec un certain sens de la formule, la thèse de la non-neutralité de la monnaie. Ils montrent que les politiques du taux 0 et du *quantitative easing* pratiquées par les banques centrales depuis la dernière crise financière, ont contribué à dérégler le fonctionnement du système monétaire international.

La recherche d'actifs surs et liquides – les *safe assets as good as gold* – a contribué au développement du *shadow banking* (notamment du marché des *repo's*), des eurodollars et des collatéraux. Cette « inflation monétaire a conduit le capital à se placer plutôt qu'à s'investir ». Les *safe assets* ont muté de l'or en dollar, en titres de dettes publiques (*as safe as cash*) et droits sur les matières premières. La monnaie créée a contribué à creuser les inégalités sociales en se concentrant sur les actifs immobiliers, les actions des grandes entreprises et les émissions de dettes publiques adossant des crédits qui privilégient le *business as usual* plutôt que le *business as society*.

Les auteurs ne préconisent pas l'annulation des titres publics et privés détenus par les banques centrales; ils recommandent plutôt l'arrêt du *tapering* et l'émission de « dettes écologiques » finançant des grands projets en faveur de la décarbonation et de l'inclusion sociale. Ils appellent les banques centrales à conjurer une dérive monétaire qui est venue vérifier la maxime de Michel Aglietta selon laquelle « toute crise monétaire est également politique ».

Michael Vincent et Dorian Simon sont respectivement enseignant et étudiant à la Sorbonne. Ils sont membres de la Fondation Jean-Jaurès.