
Mervyn A. King, *The End of Alchemy: Money, Banking and the Future of the Global Economy*, London, Little Brown, 2016, 431 p.

Luc Pelletier



Édition électronique

URL : <http://journals.openedition.org/interventionseconomiques/3954>

DOI : [10.4000/interventionseconomiques.3954](https://doi.org/10.4000/interventionseconomiques.3954)

ISBN : 1710-7377

ISSN : 1710-7377

Éditeur

Association d'Économie Politique

Référence électronique

Luc Pelletier, « Mervyn A. King, *The End of Alchemy: Money, Banking and the Future of the Global Economy*, London, Little Brown, 2016, 431 p. », *Revue Interventions économiques* [En ligne], 59 | 2018, mis en ligne le 01 janvier 2018, consulté le 24 septembre 2020. URL : <http://journals.openedition.org/interventionseconomiques/3954> ; DOI : <https://doi.org/10.4000/interventionseconomiques.3954>

Ce document a été généré automatiquement le 24 septembre 2020.



Les contenus de la revue *Interventions économiques* sont mis à disposition selon les termes de la Licence Creative Commons Attribution 4.0 International.

Mervyn A. King, *The End of Alchemy: Money, Banking and the Future of the Global Economy*, London, Little Brown, 2016, 431 p.

Luc Pelletier

- 1 Lord Mervyn A. King est un économiste britannique formé au *King's College* de Cambridge. L'auteur a exercé diverses fonctions au sein de la Banque d'Angleterre entre 1990 et 2013. Il a été chef économiste et directeur général de 1991 à 1998 pour être ensuite nommé sous-gouverneur de la Banque de 1998 à 2003. En 2003, King accède au poste de gouverneur et président du Comité de la politique monétaire jusqu'à sa démission en 2013. Actuellement, l'auteur cumule les charges de professeur d'économie à l'École de gestion Stern de l'Université de New York depuis septembre 2014 et à l'École d'économie et de science politique de Londres [LSE]. Les champs d'expertise de King sont la monnaie et la macroéconomie, l'histoire de la finance et la politique économique.

1. Présentation de l'ouvrage

- 2 L'ouvrage de King a pour objectif d'ouvrir une discussion de fond sur les causes profondes de la crise financière de 2007-2009 ainsi que sur les pistes de solution pour résoudre le problème récurrent des crises du système bancaire et monétaire.¹ L'auteur propose, entre autres, une analyse de la place de la monnaie et des banques dans une économie de marché.² Selon King, l'alchimie financière fait référence à cette idée qui remonte au XVIIIe siècle que, d'une part, le papier-monnaie peut remplacer les métaux précieux, principalement l'or et l'argent, et, d'autre part, que les banques peuvent emprunter des fonds à court terme sur le marché monétaire à faible coût (dépôts) pour les transformer ensuite en investissements à long terme dont le risque-rendement est plus élevé.³ Pour l'auteur, peu importe la forme qu'elle prend dans une économie, la

monnaie repose fondamentalement sur la confiance envers l'émetteur. En ce sens, la qualité du papier-monnaie dépend de la volonté de l'émetteur, l'État, à ne pas abuser de son pouvoir de battre monnaie.⁴

- 3 La thèse de King est de démontrer qu'il est possible de mettre un terme à l'alchimie financière tout en préservant les avantages qu'offre la monnaie et les activités bancaires au fonctionnement d'une économie de marché.⁵ À cette fin, l'auteur introduit quatre concepts.⁶ Le premier terme est celui de "déséquilibre" qui fait référence à une position économique insoutenable faisant en sorte qu'un changement majeur (crises économiques) survenant dans les tendances de production et de dépenses peut mener à un nouveau point d'équilibre. Le deuxième est celui de "l'incertitude radicale" ou incertitude absolue. Il s'agit de l'impossibilité d'établir une représentation du futur qui puisse produire une liste exhaustive de scénarios probables. L'incertitude radicale nous amène à concevoir le futur comme étant une série de possibilités qui sont à la fois illimitées et impossible à imaginer. Selon King, l'incapacité des économistes à intégrer cette notion dans les modèles économiques est l'un des facteurs qui ont causé la surprise face à l'amplitude de la crise financière de 2007-2009.⁷ Le troisième est celui du "dilemme du prisonnier" qui fait référence à la difficulté d'atteindre le meilleur résultat possible face aux obstacles de la coopération. Pour l'auteur, la résolution du problème du dilemme du prisonnier dans une économie de marché demeure une condition *sine qua non* pour assurer la continuité du système capitaliste dans l'avenir. Enfin, l'auteur introduit le concept de "confiance" qui est essentiel au bon fonctionnement d'une économie de marché. La confiance est au cœur de l'acceptation et de l'usage de la monnaie, de même que le pilier de nos institutions économiques.⁸
- 4 Selon King, la discipline de la macroéconomie et le rôle des banques centrales dans l'économie doivent être revus. Ceci implique d'examiner les fondements d'une économie de marché. Premièrement, cette dernière a pour fonction d'établir un lien entre le présent et le futur et d'assurer la coordination des décisions économiques concernant les dépenses et la production à court, moyen et long terme.⁹ Deuxièmement, la croissance économique nécessite une épargne et des investissements qui s'ajoutent au stock de capital productif existant. Troisièmement, dans une économie en croissance, le taux de rendement de l'épargne, des investissements et du taux de croissance du PIB doivent converger au-dessus de zéro. Or, le niveau anormalement bas des taux d'intérêt tend à décourager l'épargne et peut, à terme, conduire à une diminution des taux de rendement sur les investissements et détourner les ressources disponibles vers des projets économiquement non profitables.¹⁰ À cet égard, King conclut que notre économie de marché n'assure plus ce lien entre le présent et le futur. L'une des raisons est que les économistes sous-estiment l'importance de l'incertitude radicale dans l'apparition de déséquilibres économiques. En ce sens, pour l'auteur, les crises sont la conséquence d'une perception erronée de la réalité économique par les acteurs économiques qui doivent s'adapter à un avenir incertain.¹¹

2. Les origines de la crise financière de 2007-2009

- 5 L'histoire du capitalisme en est une de croissance et de hausse du niveau de vie, entrecoupée de crises financières dues à une mauvaise gestion de la monnaie et de l'activité bancaire. En soi, les crises financières émanent de la difficulté d'harmoniser le

fonctionnement de la finance avec celui du système capitaliste. Le capitalisme étant défini par l'auteur comme un système économique dans lequel les détenteurs de capitaux engagent des ressources dans des projets d'investissements qui sont financés par les banques et les marchés financiers.¹²

- 6 Selon King, le tournant de la crise financière est la chute du mur de Berlin en novembre 1989. Cet événement marque la fin du communisme et de l'idée d'une économie planifiée. Cela laisse la porte ouverte à une expansion du capitalisme dont le succès est basé sur la croissance du commerce, la libre-entreprise et sur les réseaux bancaires transnationaux. Pourtant, qui aurait pu prévoir que la fin du communisme en Europe et l'expansion du capitalisme qui s'ensuivit ne seraient que le début d'une longue marche vers la pire crise financière depuis celle des années 1930 ?¹³
- 7 Les principales forces qui ont remodelé l'histoire du système capitaliste moderne, selon l'auteur, se résument en quatre points. En premier lieu, depuis 1989, la Chine, les pays de l'ancien bloc soviétique et l'Inde ont intégré le système commercial international, contribuant à un afflux de millions de travailleurs additionnels dans le secteur industriel sur les marchés émergents. Deuxièmement, les pays industrialisés ont bénéficié d'un accroissement des importations de marchandises bon marché en provenance des pays émergents, dont la Chine, au prix d'une baisse des emplois dans le secteur manufacturier. L'adoption d'une stratégie de croissance basée sur les exportations, combinée à une politique monétaire qui maintenait un taux de change bas par rapport au dollar américain, a permis de maintenir un taux élevé de l'épargne par rapport aux dépenses. Troisièmement, la crise financière de la fin des années 1990 (1997-1998), qui a frappé de plein fouet les pays de l'Asie-Pacifique, a eu une incidence sur les choix des pays d'Asie en matière d'épargne. En effet, selon King, la préférence de ces pays fut d'accumuler des actifs financiers libellés en dollars américains dans les réserves des banques centrales comme police d'assurance en cas de crise de liquidités. La contrepartie pour les pays industrialisés fut une hausse des dépenses de consommation qui était reflétée par une baisse de l'épargne. En ce sens, King cite l'ancien président de la Réserve fédérale des États-Unis, Ben Bernanke, qui évoquait l'apparition d'une surcapacité de l'épargne sur le marché international des capitaux.¹⁴ Quatrièmement, et cela semble être le nœud du problème évoqué dans l'ouvrage de King, la surcapacité de l'épargne a provoqué une baisse des taux d'intérêt à long terme sur les marchés financiers internationaux.¹⁵
- 8 Quels sont, selon King, les impacts de l'évolution des taux d'intérêt réels depuis la fin des années 1980 sur l'économie mondiale ? Premièrement, des taux d'intérêt réels bas et la hausse des prix des actifs (financiers et physiques) ont contribué à une hausse des investissements, malgré des projets qui offraient un taux de rendement réel de plus en plus faible.¹⁶ Deuxièmement, l'émergence d'une tendance à la hausse de l'épargne en Asie, combiné à une hausse de la dette dans les pays industrialisés, a provoqué un déséquilibre macroéconomique majeur au sein de l'économie mondiale.¹⁷ Troisièmement, l'épargne nette en provenance des pays à haute propension à épargner et qui entretiennent un surplus de leur balance commerciale a été investie en grande partie dans le système bancaire des pays industrialisés. Cette injection de nouveaux capitaux dans le système financier occidental a eu pour effet d'accroître considérablement l'inventaire (actif et passif) des banques.¹⁸ Deux raisons expliquent cet accroissement de l'inventaire, selon King. La première est que des taux d'intérêt réels bas exercent une pression à la hausse sur le prix des actifs dans le monde. Ceci

conduit à une hausse induite de la dette dans les pays industrialisés. La seconde est qu'un environnement marqué par des taux d'intérêt bas exerce une pression à la hausse sur l'expansion de la masse monétaire et sur la demande pour des instruments financiers à taux de rendement élevé. On assiste ainsi, dans le cas des banques et des investisseurs institutionnels, à un appétit pour la "prise de risque" sur des instruments financiers comportant un ratio élevé de risque/rendement.¹⁹

- 9 King fait trois remarques à propos de l'accroissement de l'inventaire des banques. D'une part la complexité et le volume des actifs financiers ont augmenté considérablement avant la crise financière, ce qui a considérablement fragilisé le système bancaire. Ensuite, les autorités réglementaires n'ont pas réagi à cette expansion du secteur bancaire puisque tout semblait fonctionner dans les règles et les profits réalisés étaient substantiels. Enfin, le climat politique favorisait le développement de réseaux bancaires planétaires et les régulateurs étaient sous pression pour fermer les yeux.²⁰ En dernière analyse, selon l'auteur, les dépenses de consommation et d'investissement dans les pays enregistrant un déficit de la balance commerciale ont été encouragées à un tel point que cette situation n'était pas soutenable à terme. Cela s'est traduit par à une augmentation du stock de dettes par rapport au PIB des pays industrialisés.²¹
- 10 Enfin, selon King, répondre à la question des fondements d'une crise financière et comment y faire face revient à s'attaquer au problème de la monnaie et des banques de même qu'à la nature des déséquilibres qui affligent l'économie mondiale.²² Il est donc important, selon King, de faire la distinction entre les symptômes et les causes afin de réformer nos institutions économiques pour qu'elles demeurent résilientes dans l'avenir.²³ L'idée maîtresse de King est que la monnaie et la banque sont des institutions humaines qui ont été créées avant l'avènement du capitalisme moderne et qui reposent sur une technologie issue d'une autre époque. Bien que la monnaie et la banque aient contribué à l'émergence de l'économie de marché grâce aux promesses de l'alchimie financière, elles se sont aussi révélées être le talon d'Achille du système capitaliste.²⁴
- 11 La suite de l'ouvrage de Mervyn King se décline en deux grandes parties. La première aborde différents éléments d'une réforme des institutions de la monnaie, de la banque et des marchés financiers.²⁵ La deuxième partie traite des déséquilibres macroéconomiques auxquels font face les nations ainsi que les options disponibles pour y remédier.²⁶

3. Éléments d'une réforme des institutions monétaires et financières

- 12 Selon King, ce qui importe de retenir est que le règlement des transactions dans une économie de marché nécessite l'usage d'une monnaie qui inspire confiance, dont le pouvoir d'achat est stable, et qui est disponible en quantité suffisante (liquide).²⁷ Ce qui pose problème est le mécanisme de financement qui permet aux institutions financières de réaliser leurs profits. Ainsi, selon King, au moment de la libéralisation des marchés financiers dans les années 1980-1990, les banques faisaient face à un dilemme sur un marché de plus en plus compétitif. Les opérateurs des banques s'aperçurent que la seule manière de rester concurrentiel par rapport à leurs pairs était de maintenir au minimum le stock de titres immédiatement convertible en espèces dans leur inventaire tout en augmentant leurs emprunts à court terme (dépôts et

papier commercial). Selon l'auteur, les banques en sont venues rapidement à financer leurs opérations avec un niveau trop faible de fonds propres et de titres convertibles à court terme.²⁸ Il en résulte que les banques et autres intermédiaires financiers créent de la richesse à travers les services qu'ils offrent, mais cette création de richesse peut être aussi illusoire à cause du risque potentiel encouru par une crise des paiements.²⁹

- 13 Selon King, il existe deux types de problèmes à l'origine d'une crise financière. Il s'agit soit d'un problème de liquidité ou d'un problème de solvabilité, et la distinction peut être parfois difficile à faire. Pour King, le problème de la solvabilité du système financier réside dans l'insuffisance des fonds propres détenus par les institutions financières pour faire face à une augmentation subite de la demande de liquidités. De plus, l'étroitesse des interconnexions entre les institutions financières à l'échelle internationale augmente le risque de rupture dans le système des paiements.³⁰ Selon King, si le but est de rendre le système financier international plus résilient aux crises de liquidités, l'une des manières de garantir la solvabilité des institutions financières est de mettre en place un mécanisme par lequel les banques privées puissent, sur une base continue, déposer des titres de collatéral auprès des banques centrales en échange de fonds d'urgence disponibles sur demande.³¹
- 14 Par contre, cette solution pose un problème qui est, selon l'expression de King, l'illusion de la liquidité.³² Selon les tenants de la thèse de la liquidité des marchés, cette notion fait référence à la qualité de 'l'immédiat', c'est-à-dire la capacité d'un marché à apparier une position de vente à une position d'achat en tout temps.³³ Toutefois, King explique qu'il n'existe aucune garantie sur un marché donné que les acheteurs et les vendeurs soient continuellement disponibles pour transiger.³⁴ Si l'on considère que la valeur au marché des titres de collatéral fluctue sur une base continue, cela peut affecter le calcul des montants assignés au compte des institutions financières auprès des banques centrales. Ce que King semble aussi omettre de mentionner est que l'introduction d'une fonction de 'prêteur sur gages en toute saison' [PGTS] dans l'arsenal des banques centrales peut avoir une influence indirecte sur la direction des taux d'intérêt à court terme. Ainsi, la proposition de King visant à renforcer la résilience du système financier a un coût, c'est-à-dire que cela pourrait augmenter la demande de titres d'emprunts de bonne qualité sur le marché interbancaire. Par contre, l'avantage du système PGTS de l'auteur est qu'il donne une indication au marché que le système financier dispose en tout temps de fonds d'urgence qui peuvent être utilisés sur demande.
- 15 Le débat qui se dessine à propos des pouvoirs dévolus aux banques centrales en matière de politique monétaire s'inscrit entre les tenants de la discrétion et les tenants de la règle. Selon King, certains économistes favorisent un encadrement législatif des décisions prises par les banquiers centraux ou, du moins, que ces derniers soient redevables devant le législateur.³⁵ Cependant, pour l'auteur, la discrétion est supérieure à un encadrement législatif rigide.³⁶ Cette position semble être d'autant justifiée que la responsabilité de remettre l'économie mondiale sur pied a été, en grande partie, dévolue aux banques centrales selon l'auteur.³⁷ Il existe donc un risque que les attentes envers la capacité des banques centrales à guider l'économie dans la bonne direction puissent être exagérées. Cela pourrait éventuellement avoir une influence sur la position des décideurs politiques par rapport au mandat et à la relative indépendance des banques centrales. Ainsi, la liberté d'action et le degré de discrétion dont les

banques centrales jouissent pour exécuter leur mandat dépendent entièrement de leur légitimité qui émane du législateur.³⁸

4. La coopération et la résolution des déséquilibres macroéconomiques

- 16 En ce qui concerne la réglementation des institutions financières, l'auteur mentionne que les régulateurs ont déployé des efforts considérables, depuis la crise, pour renforcer les règles de gouvernance et de capitalisation.³⁹ Sur le plan de la coopération internationale, un effort concerté impliquant les pays membres du G-20 et les représentants des banques centrales membres du Comité de Bâle à la BRI fut entrepris pour mettre en place des mécanismes normatifs afin de renforcer la résilience du système financier international.⁴⁰
- 17 Pourtant, selon King, les efforts du régulateur entretiennent l'illusion de l'efficacité de la réglementation financière. Dans un monde marqué par l'incertitude radicale, les événements qui favorisent les appuis à une réglementation plus sévère un jour peuvent aussi évoluer rapidement vers une position contraire en faveur de la déréglementation un autre jour.⁴¹ Georges Ugeux, avocat et économiste belge, affirme que l'effet induit d'un appareil réglementaire complexe est la diffusion des responsabilités et de l'information. Pour Ugeux, cela revient à encourager le déni de responsabilité.⁴² C'est pourquoi King semble préférer l'adoption de règles souples, claires et facilement applicables. Pour ce dernier, une économie capitaliste ne peut fonctionner adéquatement sans la certitude que les droits et obligations d'un régime réglementaire seront interprétés et appliqués de manière impartiale.⁴³
- 18 Enfin, l'auteur consigne ses réflexions sur les déséquilibres macroéconomiques ainsi que sur les moyens d'y faire face dans le chapitre 9 de l'ouvrage.⁴⁴ La première remarque de King est que le maintien des taux d'intérêt à un niveau très bas pendant des années a eu pour effet une augmentation du prix des actifs et un accroissement de la dette. L'augmentation du niveau d'endettement dans le monde risque d'être encore le baril de poudre qui menace de sauter à la moindre étincelle.⁴⁵ Le risque associé à une telle situation, selon King, est une baisse considérable du prix des actifs au moment où les taux d'intérêt atteindront des niveaux plus élevés. On pourrait alors assister à un réajustement à la baisse de la valeur des investissements de même que de l'inventaire des banques et des firmes.⁴⁶ Aussi, selon King, le problème de la dette souveraine demeurera un problème important pour les années à venir, particulièrement dans les pays émergents et en Europe. Doit-on déjà penser à des plans d'élimination de la dette pour de grands ensembles économiques comme l'Union européenne et la Chine ?⁴⁷
- 19 La deuxième remarque de King concerne l'avenir de l'Union monétaire européenne [UME]. Pour l'auteur, la zone euro est aujourd'hui un frein à la croissance économique mondiale. L'Allemagne doit faire face à un dilemme. Ce pays devra éventuellement faire un choix entre l'adoption d'une politique de solidarité envers les pays aux prises avec un déficit récurrent de leur balance des paiements et l'abandon du projet d'union monétaire. Le *statu quo* qui semble prévaloir à l'heure actuelle n'est pas une option viable à terme selon King. Cette situation ne peut que causer le maintien de politiques d'austérité budgétaire, un niveau de chômage élevé et l'accroissement du poids de la dette en Europe.⁴⁸

- 20 La troisième remarque de King concerne le problème de la réconciliation du dilemme du prisonnier avec le désir profond des peuples de contrôler leur propre destin. À cette fin, King propose de parvenir à une entente globale d'ajustements macroéconomiques qui soit plus ou moins coordonnée entre les pays. La forme que pourrait prendre cette entente, selon King, privilégierait une plus grande libéralisation du régime des taux de change.⁴⁹ Pour expliquer la difficulté de mettre fin au dilemme du prisonnier, King se réfère à un concept politique introduit par l'économiste américain Dani Rodrik.⁵⁰ Selon Rodrik, les États devront éventuellement faire le choix de sacrifier l'un des concepts suivants : la souveraineté nationale (union politique), l'intégration économique (préservation des attributs d'un État souverain et démocratique), et la démocratie (émergence d'une dictature).⁵¹
- 21 La quatrième remarque de l'auteur est que l'on assiste présentement à des changements géopolitiques majeurs qui affectent l'ordre mondial.⁵² En premier lieu, King mentionne la tendance à une fragmentation de la gouvernance de l'ordre monétaire international qui se traduit par une remise en question des institutions de Bretton Woods, dont le Fonds Monétaire international [FMI].⁵³ Deuxièmement, l'émergence de la Chine pose le problème de la relative coexistence avec les États-Unis d'Amérique, les deux principales puissances en Asie-Pacifique. Tant que l'incertitude persistera à propos de la relation entre ces deux pays, il demeurera un doute sur les perspectives de croissance et de stabilité dans la région.⁵⁴ Troisièmement, selon King, le monde multipolaire qui émerge sera beaucoup plus instable que celui de l'après-guerre sous le parapluie américain. L'auteur remarque aussi certaines similitudes entre la période qui débute à la fin des années 1990 et la période des années 1920-1930. Enfin, la seule solution pour résoudre les déséquilibres macroéconomiques dans lesquels nous sommes enfermés est de parvenir à un arrangement global, plus ou moins formel, favorisant une reprise de la croissance économique mondiale qui soit soutenable à long terme.⁵⁵
- 22 Pour conclure, King propose trois axes de réformes afin de corriger les déséquilibres macroéconomiques qui nuisent aux perspectives d'une croissance économique soutenable à long terme. Premièrement, l'adoption de mesures fiscales et budgétaires qui favorisent, à terme, une augmentation de la productivité. Cela pourrait stimuler une augmentation des investissements et favoriser un relèvement des taux d'intérêt réels.⁵⁶ Deuxièmement, la promotion du commerce international peut appuyer et renforcer une augmentation de la productivité, permettant aux partenaires commerciaux de se spécialiser et d'échanger des idées sur de nouveaux produits et services. À cette fin, King est favorable à une libéralisation accrue du commerce des services. Finalement, l'auteur préconise une libéralisation complète du régime des taux de change, c'est-à-dire l'adoption d'un régime de taux de change flottant. Cela permettrait de laisser libre-cours au marché d'assumer son rôle de stabilisateur, contribuant ainsi à réduire les déséquilibres macroéconomiques actuels.⁵⁷
- 23 L'ouvrage de Lord Mervyn King est le fruit d'un travail colossal visant à répondre à une simple question. Comment en est-on arrivé à la pire crise financière mondiale depuis celle des années 1930 ? Cette question en amène une autre. La crise et la difficulté des nations à résoudre les déséquilibres macroéconomiques sont-elles une preuve de l'échec des individus, des institutions ou des idées ? Pour King, la réponse gravite autour de l'échec des idées.⁵⁸ En somme, c'est l'analyse de l'échec des idées qui décrit le mieux l'ouvrage de l'auteur. Le chapitre 9, intitulé "l'audace du pessimisme" est peut-

être la partie qui nous amène à réfléchir sur les perspectives d'avenir de l'économie mondiale dans un environnement géopolitique plus instable et incertain. Si l'on reprend les concepts qui ont été introduits par l'auteur, soit la confiance, l'incertitude radicale, le dilemme du prisonnier et les déséquilibres, on peut en déduire une note d'espoir. Ainsi, une augmentation du degré de confiance et de coopération entre partenaires et rivaux pourrait contribuer à une résolution du dilemme de prisonnier de même qu'à l'atteinte d'un nouvel équilibre macroéconomique plus soutenable à long terme. Seul l'avenir nous dira si une telle perspective est possible.

NOTES

1. Mervyn A. King, *The end of alchemy : money, banking and the future of the global economy*, London, Little Brown, 2016, p. 1. La question principale que se pose l'auteur est comment, après une période de vingt ans de croissance et de stabilité économique, les pays industrialisés ont connu la pire crise financière depuis celle des années 1930 ? Est-ce le résultat d'un échec des individus, des institutions ou des idées ? Voir aussi le sommaire du plan de travail de l'auteur à la page 8.
2. Mervyn A. King, *Op. cit.*, pp. 4-5. La question que se pose King est comment la monnaie et la banque, les alchimistes d'une économie de marché, peuvent se transformer en un "talon d'Achille" du capitalisme ? Traduction libre, page 5.
3. Mervyn A. King, *Op. cit.*, pp. 5, 8. L'alchimie repose donc sur la croyance que le papier-monnaie peut être convertible en métaux précieux dont l'or (principe de convertibilité) et que les dépôts bancaires peuvent être remboursés sur demande.
4. Mervyn A. King, *Op. cit.*, p. 8.
5. Mervyn A. King, *Op. cit.*, p. 8. Traduction libre.
6. Mervyn A. King, *Op. cit.*, pp. 8-10. La présentation des concepts est une traduction libre.
7. Mervyn A. King, *Op. cit.*, p. 9.
8. Mervyn A. King, *Op. cit.*, p. 10.
9. Mervyn A. King, *Op. cit.*, pp. 10-11.
10. Mervyn A. King, *Op. cit.*, p. 11.
11. Mervyn A. King, *Op. cit.*, pp. 11-12. L'auteur discute de cette question en détail aux pages 310-317.
12. Mervyn A. King, *Op. cit.*, pp. 16-17.
13. Mervyn A. King, *Op. cit.*, pp. 26-27.
14. Mervyn A. King, *Op. cit.*, pp. 27-28. Le terme choisi de surcapacité de l'épargne est une traduction libre du terme "saving glut" employé par Bernanke et cité par l'auteur à la page 28.
15. Mervyn A. King, *Op. cit.*, pp. 28-29.
16. Mervyn A. King, *Op. cit.*, p. 29.
17. Mervyn A. King, *Op. cit.*, p. 30. Pour King, le principal facteur de la baisse des taux réels est la combinaison de l'injection de l'épargne nette sur les marchés des capitaux avec la décision des banques centrales des pays industrialisés de maintenir leur taux d'escompte bas dans le but d'assurer une croissance stable et un taux d'inflation qui oscille autour du taux cible (p. 31).
18. Mervyn A. King, *Op. cit.*, p. 31. L'auteur cite l'analyse de Hyun Song Shin, chef économiste à la Banque des Règlements internationaux [BRI] qui associe ce transfert d'épargne dans le système bancaire occidental à une "surcapacité de l'inventaire des banques". Traduction libre du terme

"banking glut". King se réfère à un article de Shin publié dans la *Revue économique du FMI* en 2012 dans la note no. 26 à la page 373. Hyun Song Shin (2012), « Global banking glut and loan risk premium », *IMF Economic Review*, vol. 60, no. 2, pp. 152-192. En ligne. <http://www.jstor.org/stable/23276892>

19. Mervyn A. King, *Op. cit.*, pp. 31-32.

20. Mervyn A. King, *Op. cit.*, p. 33. Extrait du texte de l'auteur. « The 'savings glut' and the 'banking glut' combined to produce a toxic mix of a serious disequilibrium in the world economy, and an explosion of bank balance sheets, on the other. » (p. 33).

21. Mervyn A. King, *ibid.*

22. Mervyn A. King, *Op. cit.*, pp. 42-43.

23. Mervyn A. King, *Op. cit.*, p. 50.

24. Mervyn A. King, *Op. cit.*, p. 50. En somme, pour King, l'ouvrage cherche à poser les jalons d'une réforme des institutions monétaires et bancaires. Traduction libre.

25. *Idem.* Les chapitres 2 à 7 (pages 51-289) traitent des questions sur la monnaie, la banque, les marchés financiers, les banques centrales, la relation entre la monnaie et les États-nations, et sur la réforme des institutions économiques.

26. *Idem.* Les chapitres 8 et 9 (pages 290-370) abordent les problèmes de l'économie mondiale et les risques d'une prochaine crise. Dans le chapitre 9, King jette les bases d'un débat lucide sur les choix à faire pour éviter un choc économique encore plus violent que ce à quoi on a pu vivre en 2007-2009.

27. Mervyn A. King, *Op. cit.*, pp. 80-86.

28. Mervyn A. King, *Op. cit.*, pp. 254-255.

29. *Ibid.*, pp. 101-110.

30. *Ibid.*, pp. 110-112.

31. *Ibid.*, p. 207. L'auteur développe l'idée d'un 'prêteur sur gages en toute saison', traduction libre du terme anglais "pawnbroker for all seasons", dans le chapitre 7 (pp. 250-289). Voir les pages 269 à 281.

32. *Ibid.*, pp. 149-152.

33. Mervyn A. King, *Op. cit.*, p. 149. King fait référence aux travaux de Sanford J. Grossman et Morton H. Miller. « Liquidity and market structure », *Journal of Finance*, vol. 43, no. 3 (1988), pp. 617-633. En ligne. <http://www.jstor.org/stable/2328186>. Le terme de prime d'écart est une traduction libre de "spread". King mentionne dans son texte une réduction minimale du prix obtenu par le vendeur afin de convertir immédiatement son actif en espèces.

34. Mervyn A. King, *Op. cit.*, pp. 149-152. L'auteur cite aussi l'exemple du marché LIBOR (London Inter-Bank Offer Rate) (pp. 150-151).

35. Mervyn A. King, *Op. cit.*, pp. 168-169.

36. Mervyn A. King, *Op. cit.*, pp. 169-170.

37. Mervyn A. King, *Op. cit.*, p. 333.

38. *Ibid.*, p. 209.

39. Mervyn A. King, *Op. cit.*, p. 255. Voir à ce sujet, une analyse exhaustive de la régulation financière par Margot Sève. Référence : Margot Sève (2013), *La régulation financière face à la crise*, Coll. « Droit & Économie », Bruxelles, Éditions Bruylant, 1011 pages.

40. *Ibid.*, pp. 255-256.

41. Mervyn A. King, *Op. cit.*, p. 257.

42. Georges Ugeux (2014), *International finance regulation*, Coll. « Wiley Finance Series », Hoboken, John Wiley & Sons Inc., p. xix.

43. Mervyn A. King, *Ibid.*, pp. 260-261. Extrait du texte de l'auteur. « Frenetic activity among the official community cannot conceal the fact that, although much useful repair to the future of regulation has been made, nothing fundamental has changed. The alchemy of our banking system remains. » (p. 261).

44. *Ibid.*, pp. 334-370.
45. Mervyn A. King, *Op. cit.*, p. 337.
46. *Ibid.*
47. *Ibid.*, pp. 338-344.
48. *Ibid.*, pp. 345-346.
49. *Ibid.*, pp. 347-348.
50. Mervyn A. King, *Op. cit.*, p. 348. Le terme du concept introduit par Dani Rodrik de l'Université Harvard est "the political trilemma of the global economy". Rodrik développe l'idée, dans son ouvrage sur le paradoxe de la globalisation publié en 2011, qu'il existe une incompatibilité entre les notions de démocratie, de souveraineté nationale et d'intégration économique. Les États devront éventuellement faire un choix qui implique un sacrifice. Dani Rodrik (2011), *The globalization paradox*, second edition, Oxford, Oxford University Press.
51. *Ibid.*, pp. 348-349.
52. *Ibid.*, pp. 349-353.
53. *Ibid.*, p. 350.
54. *Ibid.*, p. 351.
55. *Ibid.*, pp. 351-352. L'auteur soutient que le FMI peut jouer un rôle important dans les négociations qui pourraient mener à un tel arrangement (pp. 352-353).
56. Mervyn A. King, *Op. cit.*, pp. 359-361.
57. *Ibid.*, p. 361.
58. *Ibid.*, p. 369.
-

AUTEUR

LUC PELLETIER

Assistant de recherche, Centre d'études sur l'intégration et la mondialisation (CEIM), Université du Québec à Montréal, pelletier.luc.5@courrier.uqam.ca