

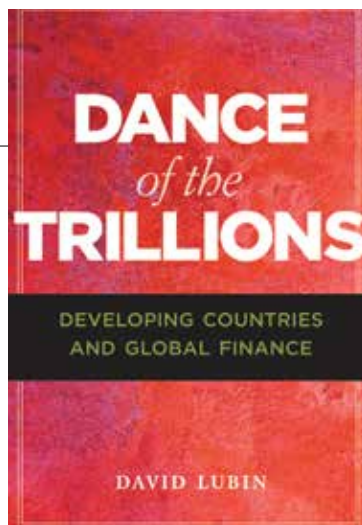
Périodes troubles

JE SUIS DEPUIS LONGTEMPS un fidèle admirateur de David Lubin, qui est un des meilleurs stratèges des marchés émergents. Dans un monde où les marchés passent souvent par des hauts et des bas (l'effondrement des marchés émergents en 2018 en est un bon exemple), les prévisions et analyses de David offrent un éclairage et des perspectives plausibles face à ces périodes souvent troubles.

Son livre, *Dance of the Trillions*, retrace les allées et venues des flux de capitaux mondiaux vers les pays émergents et en développement de 1970 à nos jours, de manière exhaustive et stylée. Il évoque au passage la malédiction des capitaux fébriles dont maints pays émergents ont souffert, l'illusion que la gestion des taux de change sera un gage de stabilité (alors que c'est souvent l'inverse) et le rôle crucial de la politique monétaire américaine, qui a été un des principaux moteurs des cycles de flux de capitaux en direction des pays émergents. Ce dernier point est particulièrement pertinent de nos jours, car nous nous assistons à la fin d'une décennie de relance monétaire sans pareil, qui se relâche peu à peu.

Outre l'influence croissante de la Chine, les pays émergents sont face à des enjeux cruciaux pour les décennies à venir. En premier lieu, le protectionnisme naissant dans divers pays avancés, où pointe l'idée que la mondialisation a peut-être apporté aux pays émergents trop d'avantages, aux dépens des travailleurs peu qualifiés des pays avancés. Deuxième enjeu : les avancées irrésistibles du progrès technologique, face auquel les emplois peu qualifiés sont de plus en plus obsolètes. La production de chaussures de sport au moyen d'imprimantes 3-D est un exemple du retour de la production des pays émergents vers les pays avancés, du fait de l'importance décroissante des écarts de salaires. Certains pensent que c'est probablement le risque majeur pour les pays émergents. Le troisième enjeu résulte des effets d'une décennie de relance monétaire extraordinaire due aux trois pays en pointe, qui a produit des flux de capitaux sans égal en direction des pays émergents, qui sont donc peut-être plus vulnérables que jamais.

La question centrale que pose ce livre, et qui revient sans cesse dans le débat sur les finances internationales, est le rôle que la Chine va jouer dans les



David Lubin

Dance of the Trillions: Developing Countries and Global Finance

Brookings Institution Press/Chatham House, Washington et Londres, 2018, 154 pages, 34,99 dollars

années à venir sur la scène économique mondiale. Les récentes tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine sont symptomatiques des déséquilibres persistants auxquels les protagonistes refusent de remédier.

Il y a un autre ensemble de questions, peut-être hors du cadre de l'ouvrage de Lubin, qui sont d'ordre géopolitique : comment passer d'un monde unipolaire centré sur les États-Unis (dont le fameux

Outre l'influence croissante de la Chine, les pays émergents sont face à des enjeux cruciaux pour les décennies à venir.

Consensus de Washington est le produit) à un monde bipolaire ou multipolaire — et quel serait le devenir de la Chine et du reste du monde en développement. Les réactions mitigées face à la Nouvelle Route de la soie, notamment en ce qui concerne l'endettement et le manque de transfert de connaissances aux pays bénéficiaires, posent une question plus large : est-ce que le modèle opératoire de la Chine suscitera un examen aussi ou plus approfondi que le Consensus de Washington ? [FD](#)

ROBIN BROOKS, directeur général et économiste en chef de l'Institute of International Finance