



COLLOQUE CEPII : *système monétaire international*

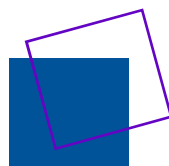
Octobre 2011

› Les forces en présence

- Crise de la gouvernance européenne : indispensable gouvernance économique à mettre en place
- Réorientation indispensable de la croissance Chinoise vers la consommation
- Indispensable réduction de l'endettement des Etats-Unis
 - Le système monétaire international ne fonctionne plus comme avant la crise

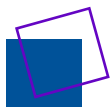
› Quelle évolution du système monétaire international?

ZONE EURO : CRISE DE LA GOUVERNANCE EUROPEENNE



L'ERREUR D'AVOIR COMPTE SUR UNE CONVERGENCE SEULEMENT MONETAIRE

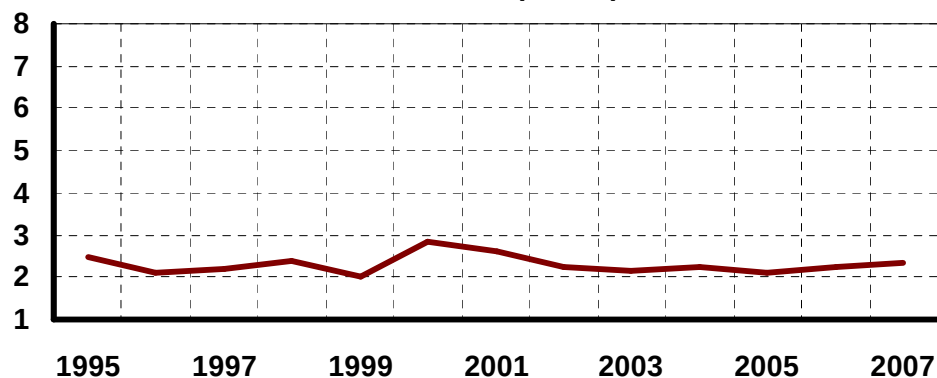
Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.



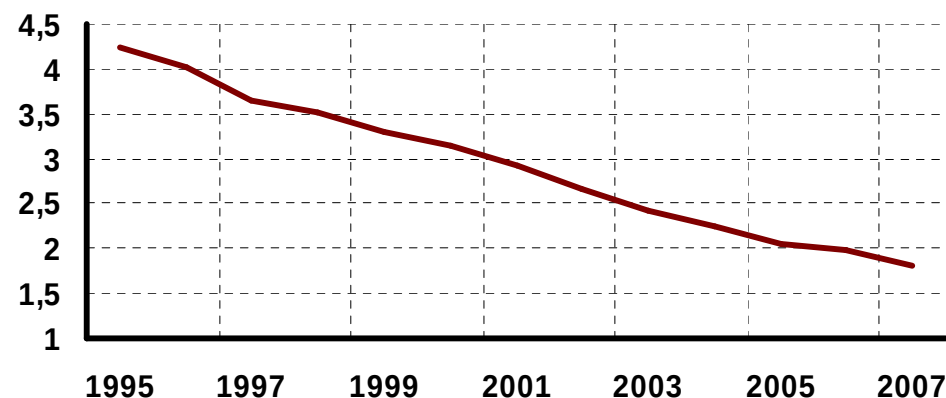
ZONE EURO, : alors que les indicateurs de convergence observés n'avaient jamais autant convergé avant la crise de 2008

4

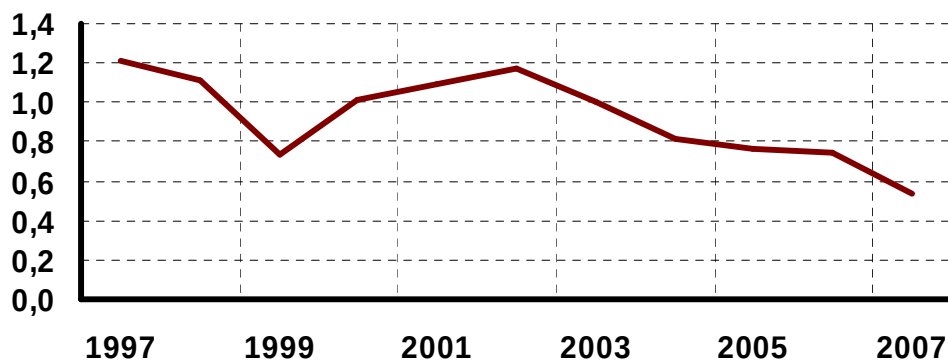
ZONE EURO : ECART-TYPE DU SOLDE PRIMAIRE BUDGETAIRE (% PIB)



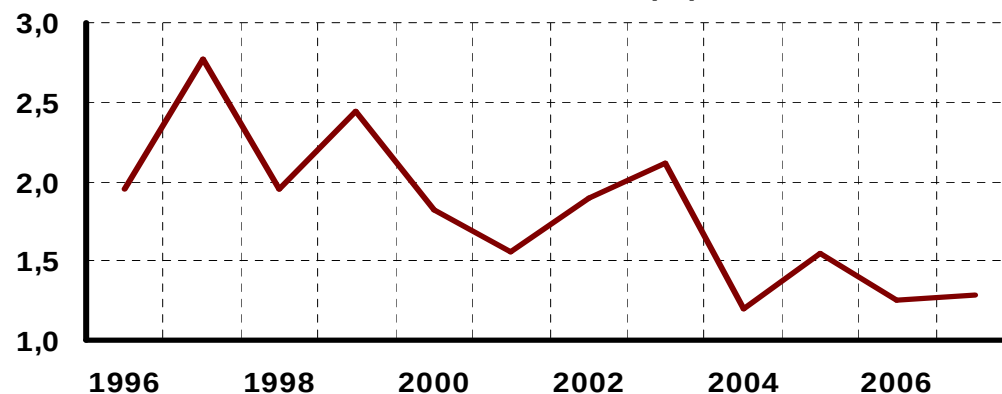
ZONE EURO : ECART-TYPE DU TAUX DE CHÔMAGE (%)



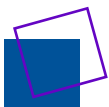
ZONE EURO : ECART-TYPE DE L'INFLATION ANNUELLE (%)



ZONE EURO : ECART-TYPE DU TAUX DE CROISSANCE DU PIB (%)



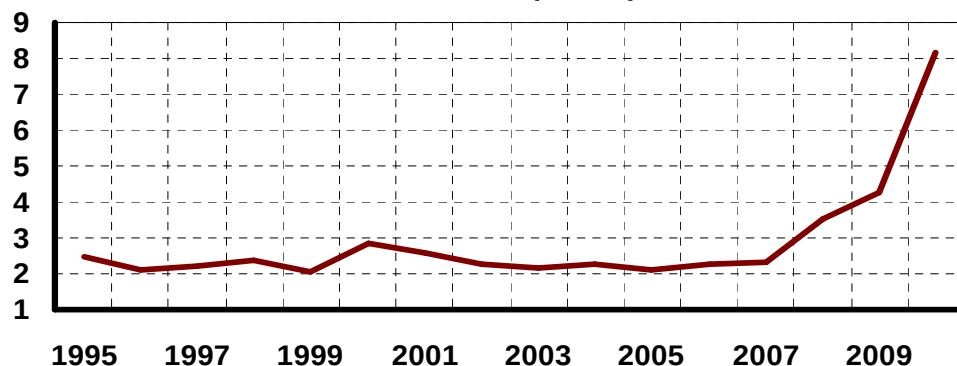
Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.



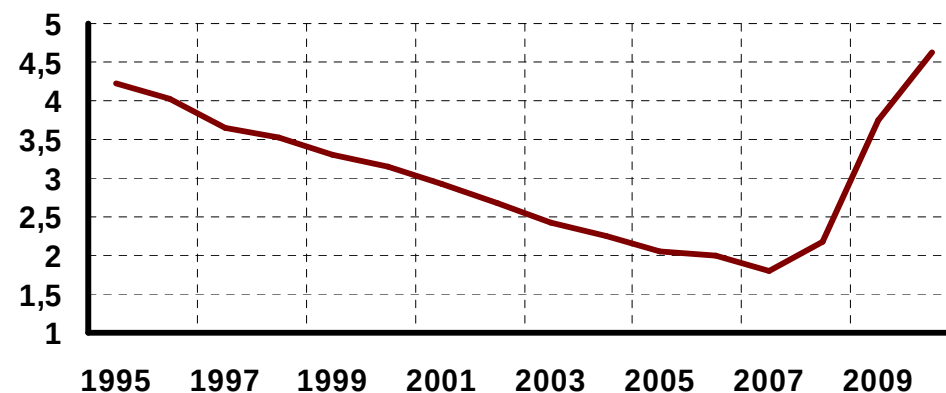
ZONE EURO : ils n'ont jamais autant divergé après la crise de 2008

5

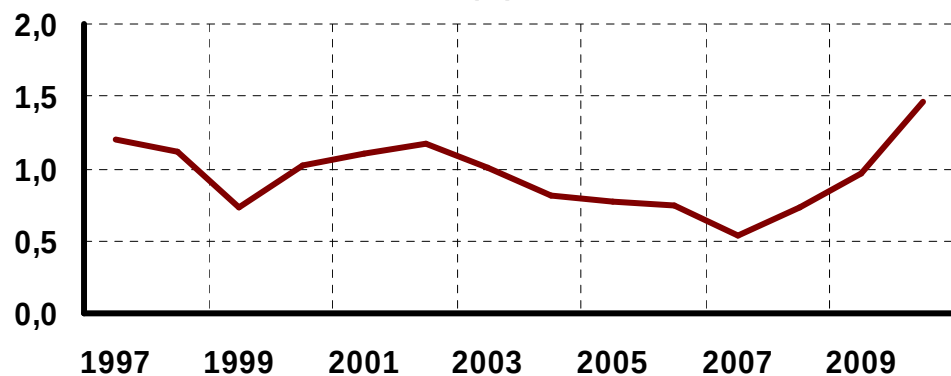
ZONE EURO : ECART-TYPE DU SOLDE PRIMAIRE BUDGETAIRE (% PIB)



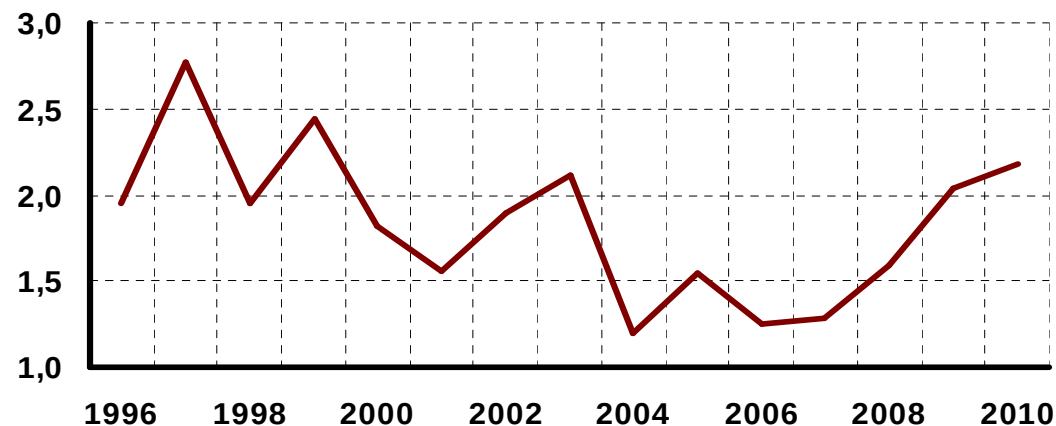
ZONE EURO : ECART-TYPE DU TAUX DE CHÔMAGE (%)



ZONE EURO : ECART-TYPE DE L'INFLATION ANNUELLE (%)



ZONE EURO : ECART-TYPE DU TAUX DE CROISSANCE DU PIB (%)

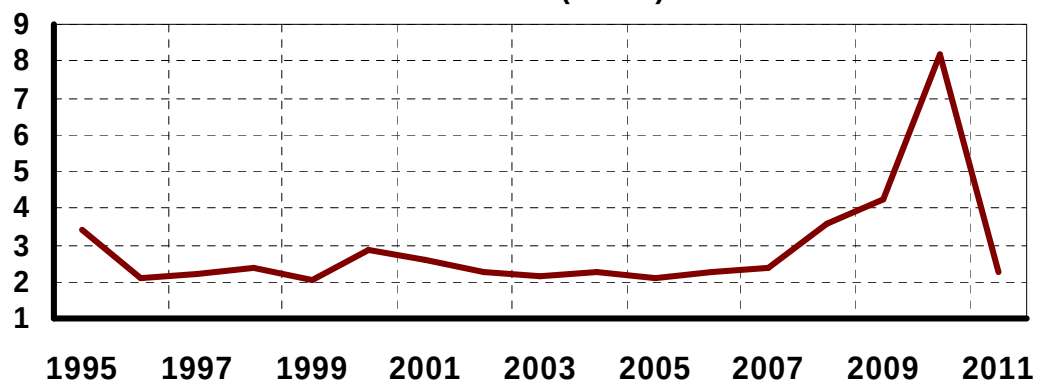


Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

ZONE EURO : la correction des déséquilibres est en cours au prix d'un très (trop?) grand écart sur la croissance et l'emploi

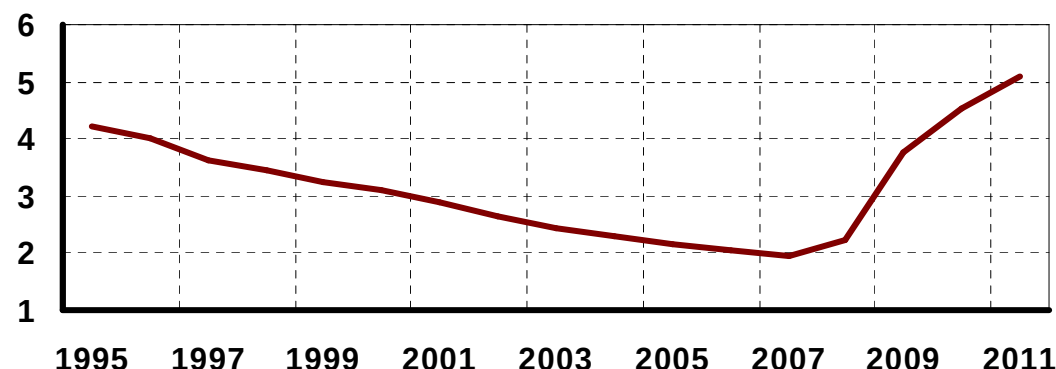
6

ZONE EURO : ECART-TYPE DU SOLDE PRIMAIRE BUDGETAIRE (% PIB)



Source: Commission Européenne

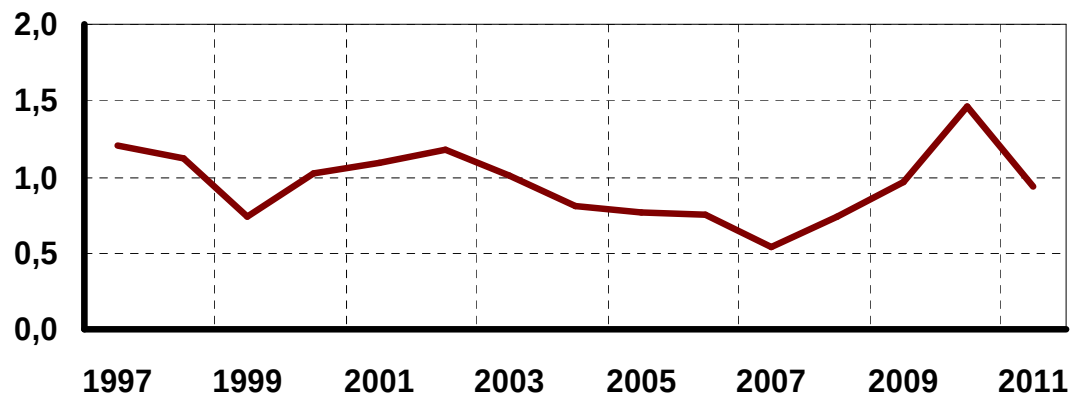
ZONE EURO : ECART-TYPE DU TAUX DE CHOMAGE (%)



Source: Eurostat

Note: fin de la série à août 2011 (MM12M)

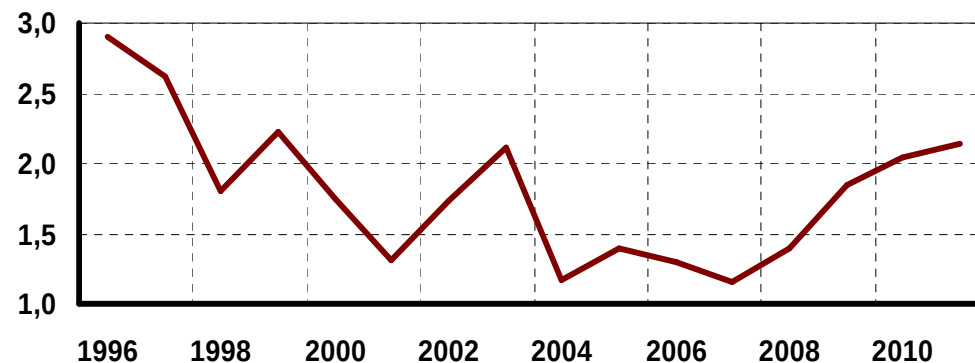
ZONE EURO : ECART-TYPE DE L'INFLATION ANNUELLE (%)



Source: Eurostat

Note: fin de la série à août 2011 (MM12M)

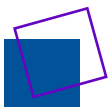
ZONE EURO : ECART-TYPE DU TAUX DE CROISSANCE DU PIB (%)



Source: Eurostat

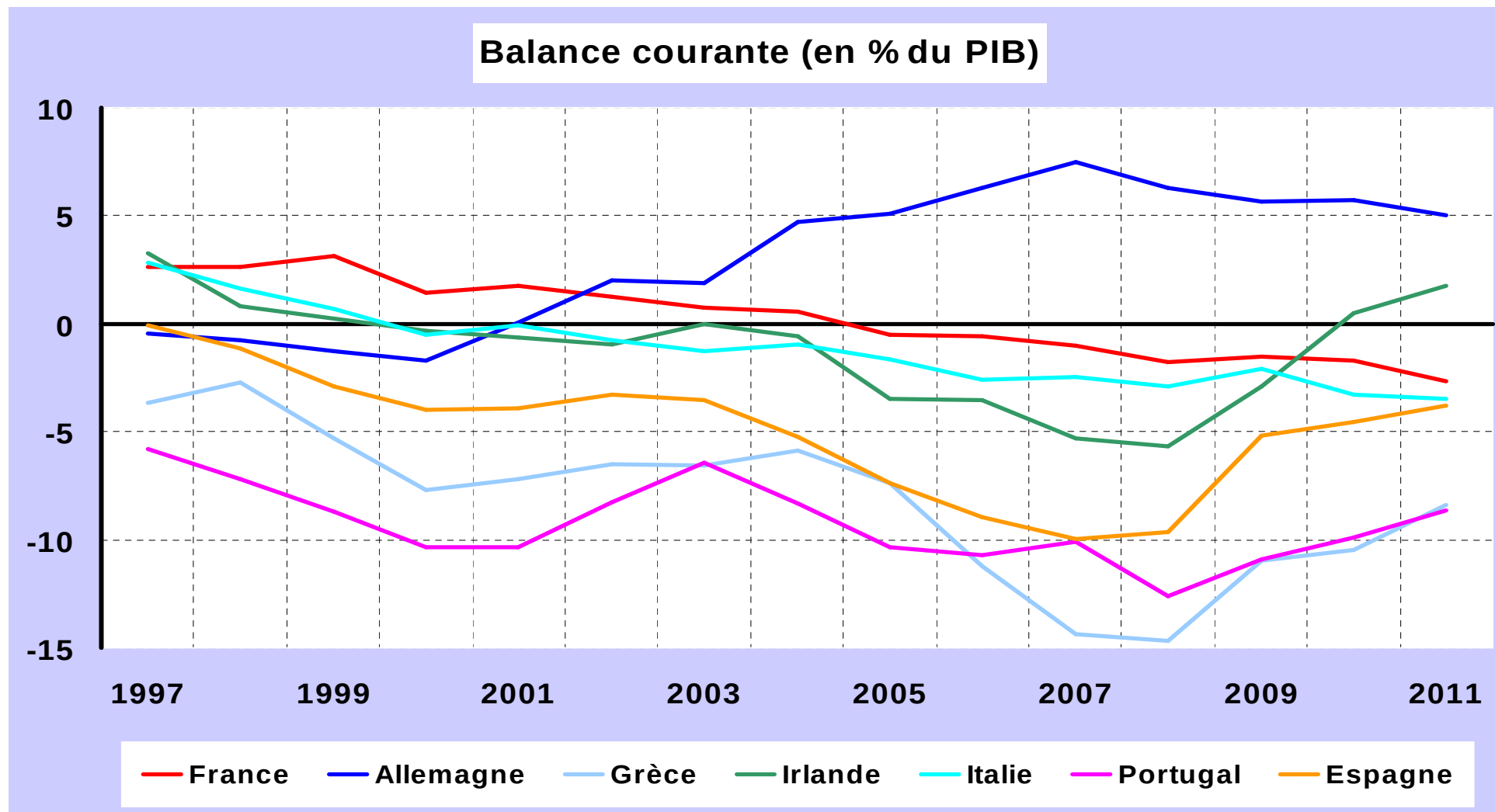
Note: prévisions de la Commission Européenne pour 2011

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

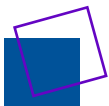


ZONE EURO : les écarts de compétitivité demeurent également élevés

7

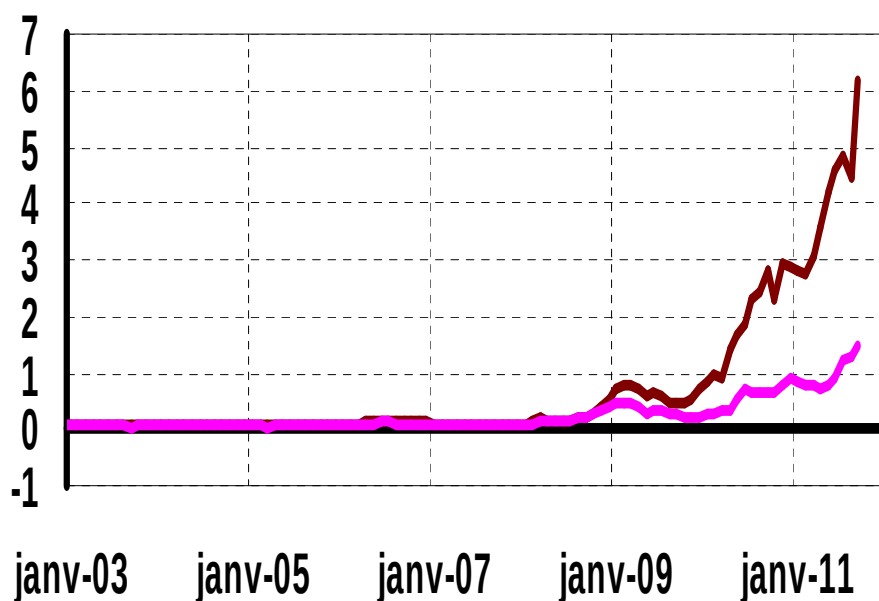


Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.



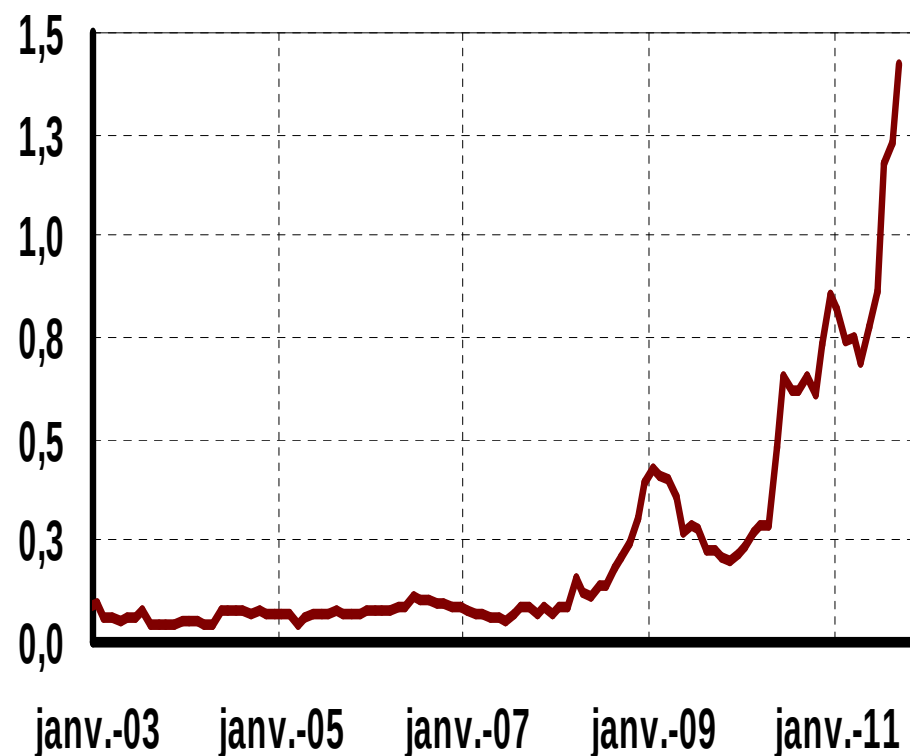
ZONE EURO : dans le cadre de la gouvernance actuelle, les déséquilibres réels rendent les plans d'ajustement peu crédibles pour les investisseurs, provoquant les effets de contagion sur les grands pays

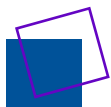
**ZONE EURO : ECART-TYPE DES TAUX
OBLIGATAIRES A 10 ANS (%)**



— Zone Euro — Zone Euro hors Grèce, Portugal, Irlande

**ZONE EURO : ECART-TYPE DES TAUX OBLIGATAIRES A 10
ANS (hors Grèce, Portugal et Irlande)**

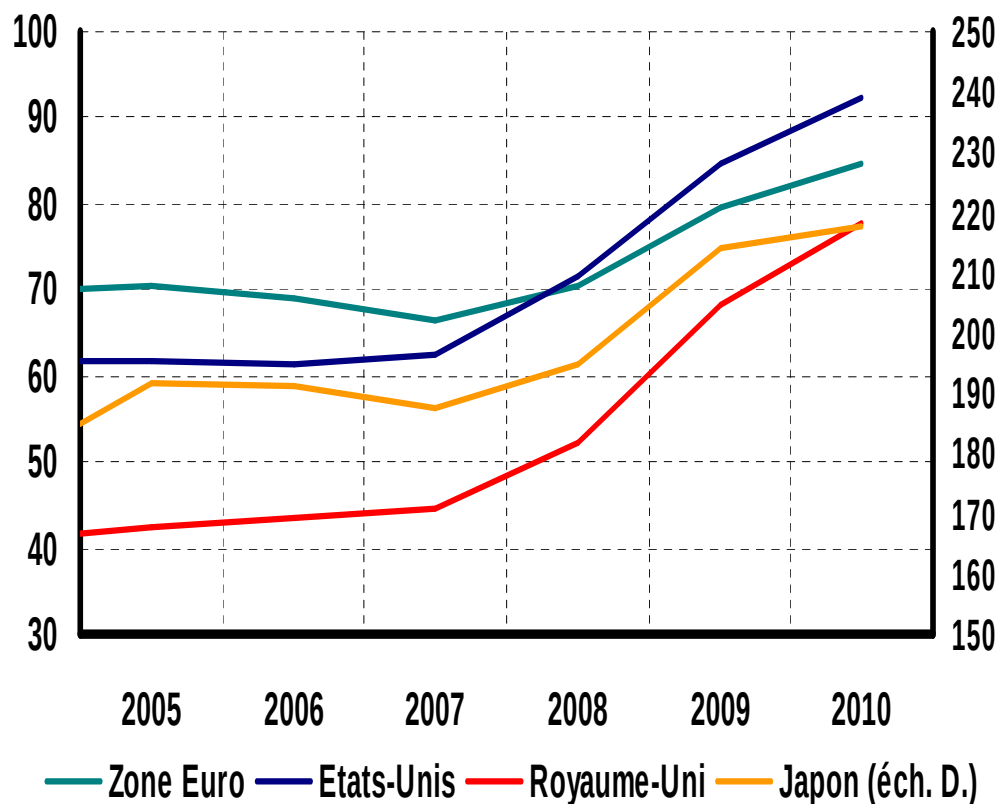




ZONE EURO : la zone euro a les moyens de s'en sortir seule, les déséquilibres globaux sont faibles

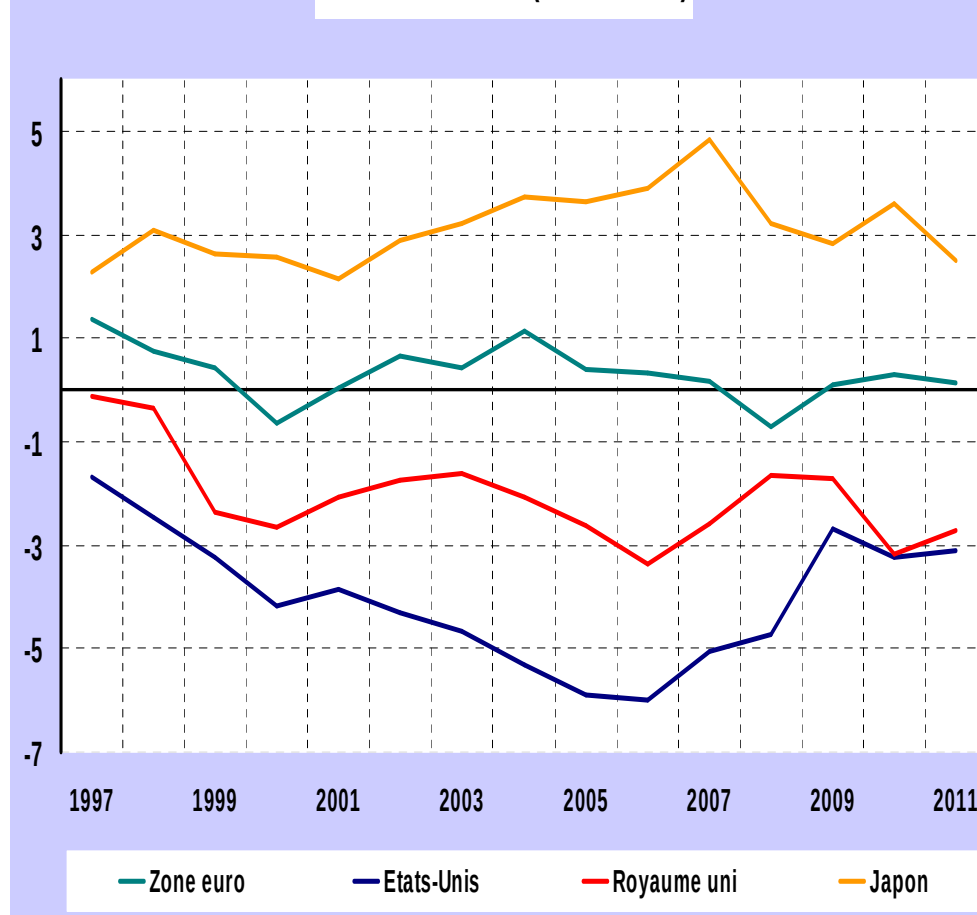
9

Dette publique (% PIB)

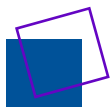


Sources: Comptes nationaux, Groupama AM

Balance courante (en % du PIB)



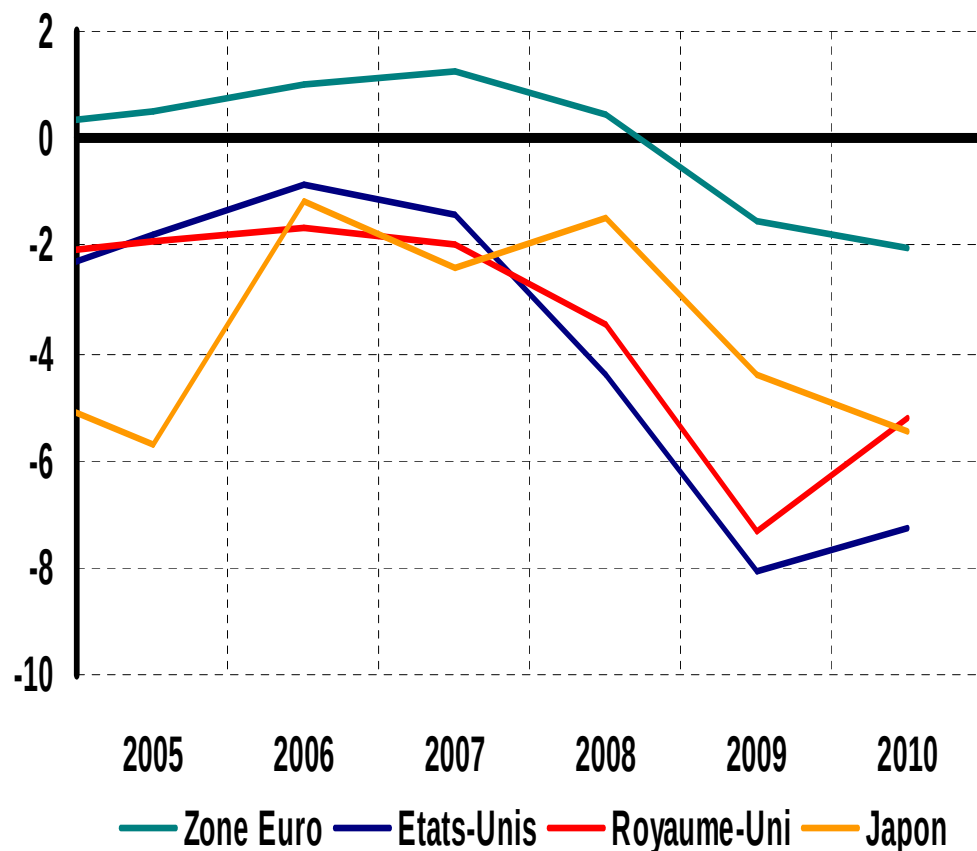
Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.



ZONE EURO : la zone euro a les moyens de s'en sortir seule, les déséquilibres globaux sont faibles

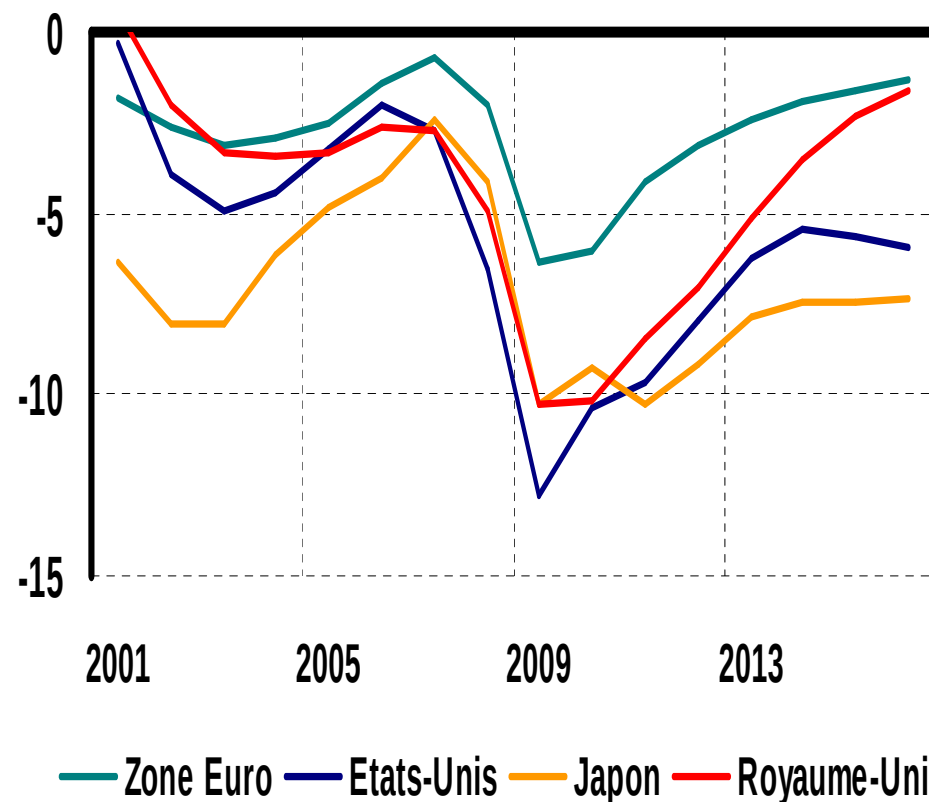
10

Balance primaire structurelle(% PIB)



Sources: Comptes nationaux, Groupama AM

Balance budgétaire (% PIB)



Sources: FMI, Groupama AM

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

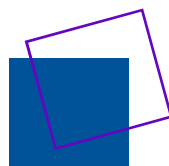
- **La zone euro a les moyens de s'en sortir seule**

- **Elle a besoin d'un fédéralisme, fondé sur des règles reconnues et respectées par tous les Etats membres (tous les peuples de la zone)**

- **Pas de passager clandestin**

- **Pas d'alea moral**

CHINE : INDISPENSABLE TRANSFORMATION DU MODELE DE CROISSANCE



REUSSIR A ORIENTER LA CROISSANCE VERS LA CONSOMMATION

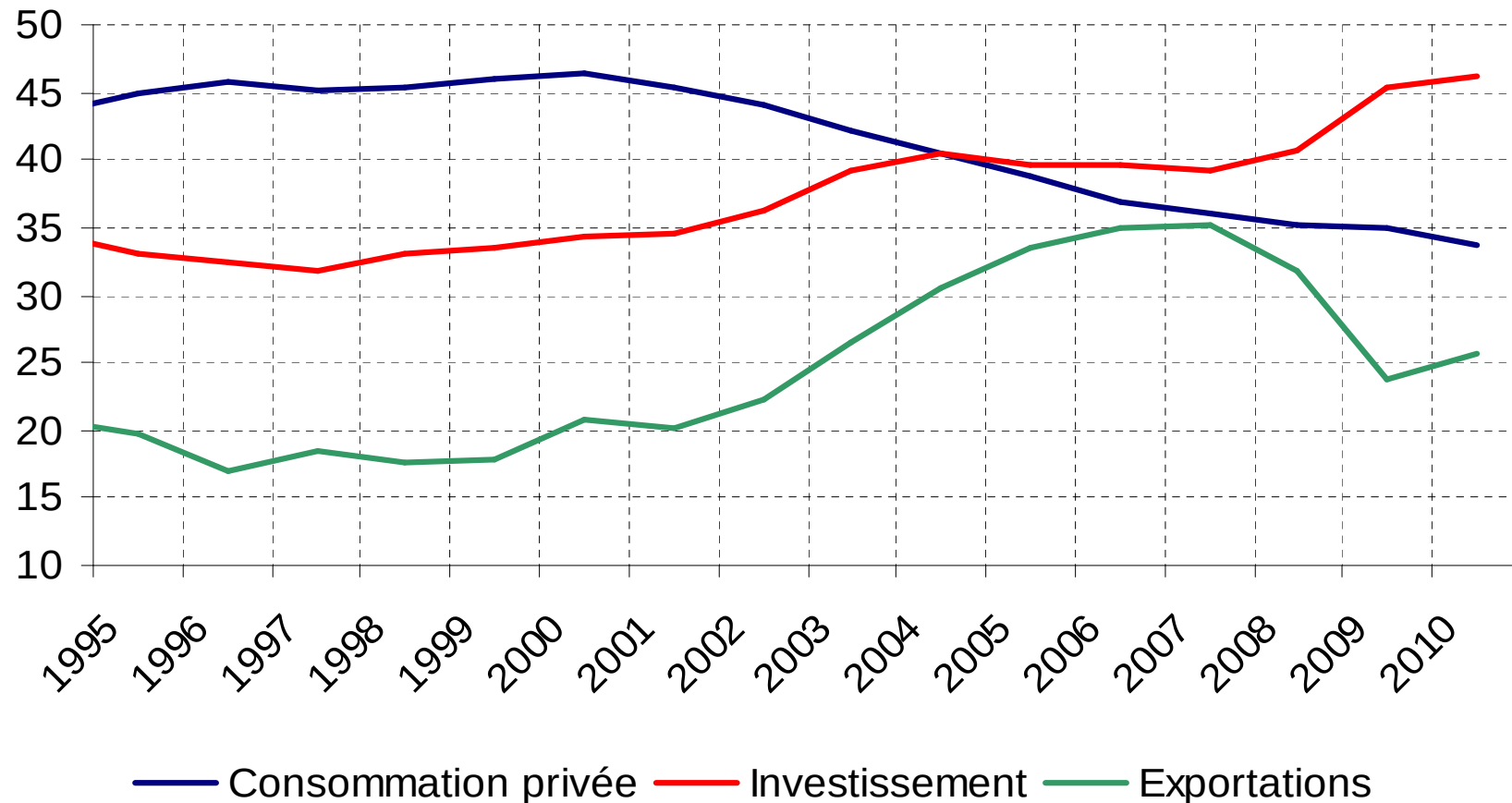
Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.



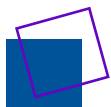
CHINE : il est indispensable que le taux de consommation remonte fortement, pour éviter une crise systémique grave due à une suraccumulation de capital

13

Chine: Composantes du PIB nominal (% PIB total)



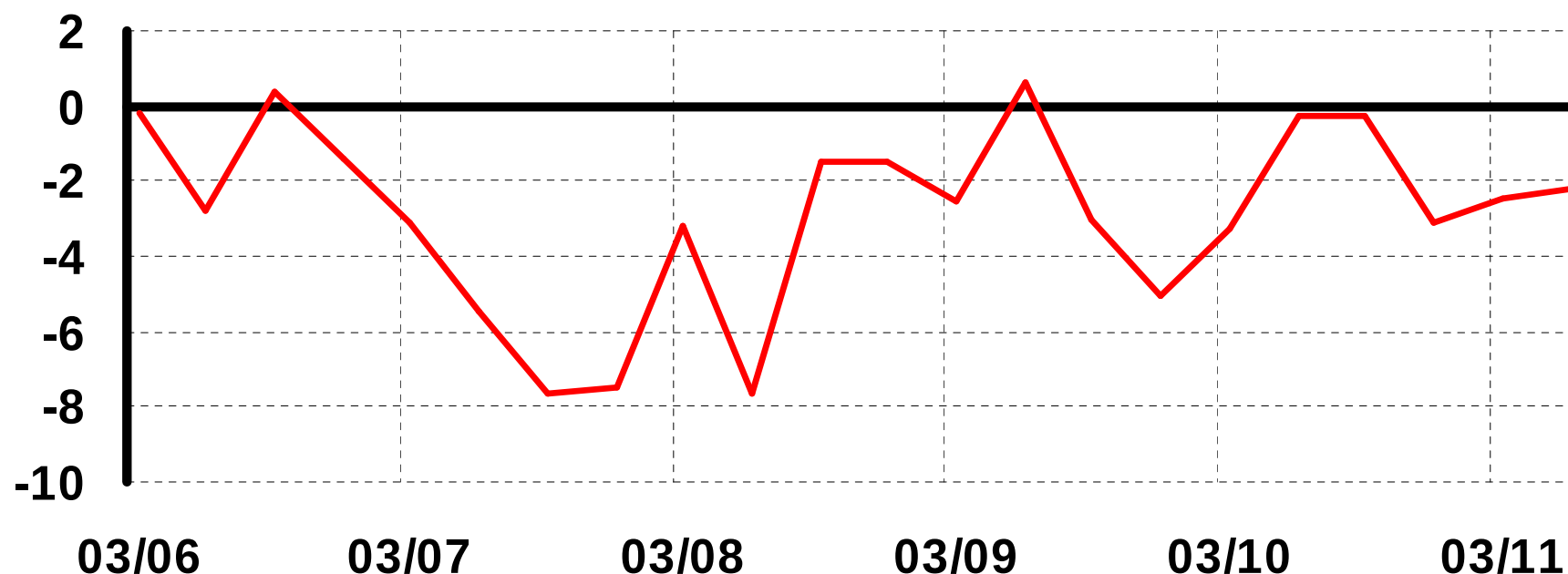
Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.



CHINE : la déformation du partage de la valeur ajoutée au profit des entreprises est un véritable challenge

14

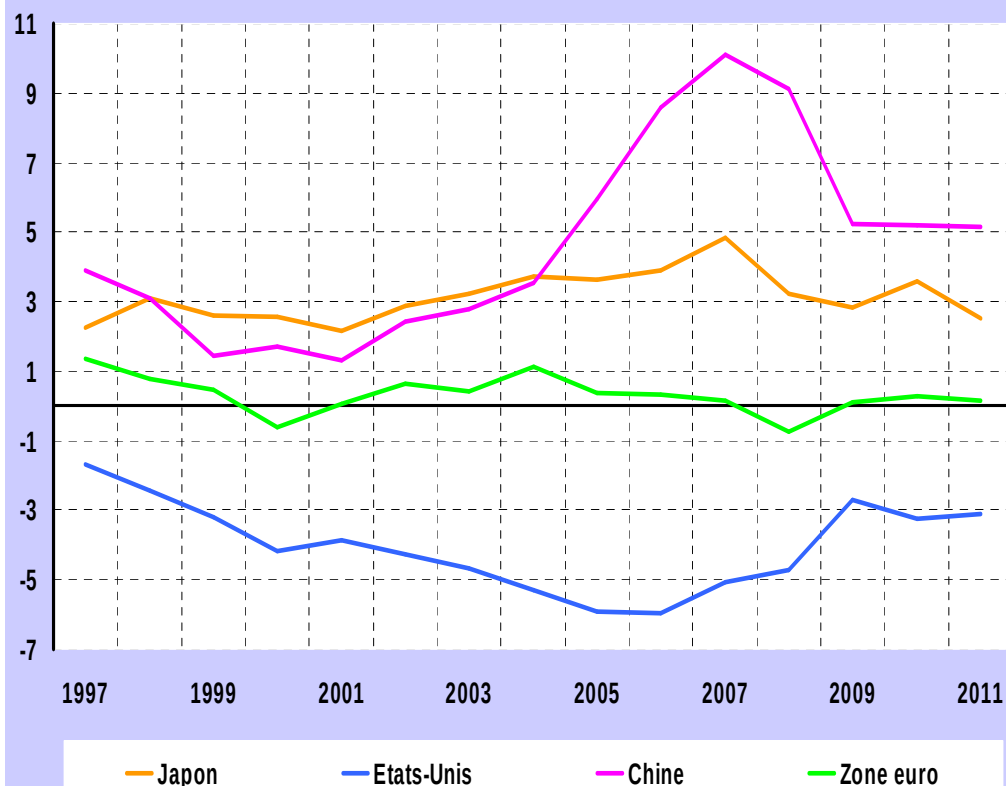
Chine: part de la masse salariale dans la valeur ajoutée, secteur manufacturier (% GA)



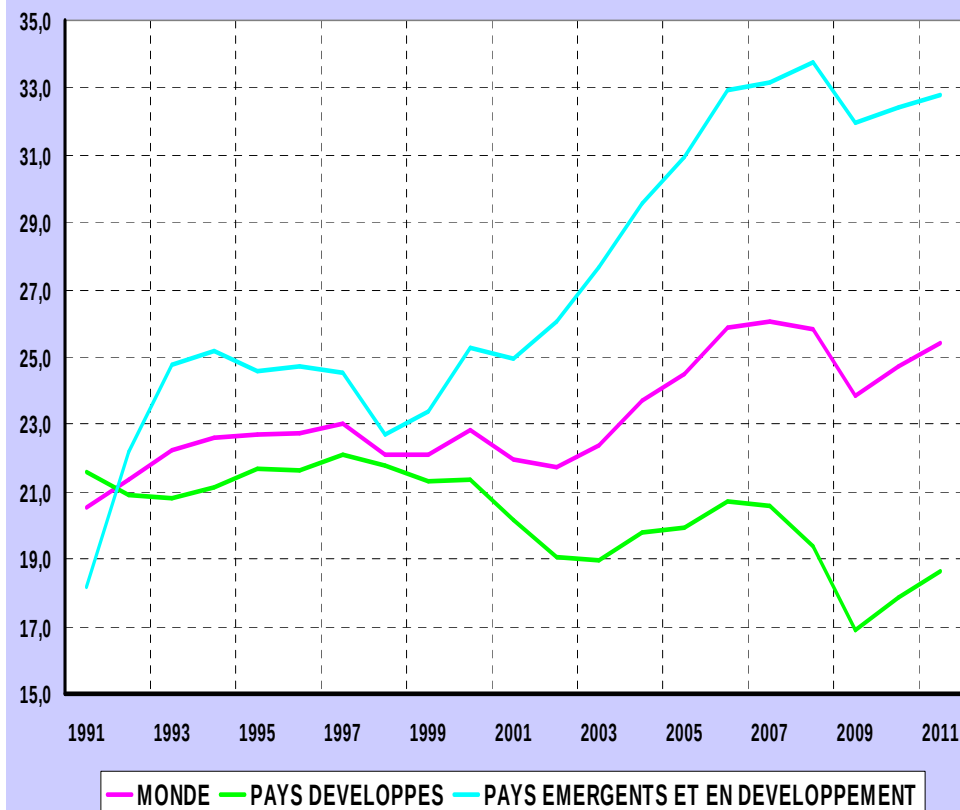
CHINE : le changement de modèle de croissance est également indispensable pour la réduction des déséquilibres globaux

15

Balance courante (en % du PIB)



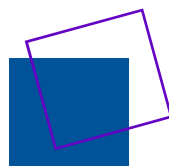
TAUX D'EPARGNE (% PIB)



Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

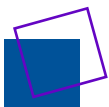
- **La Chine doit réussir à transformer son modèle de croissance pour l'orienter vers la consommation**
 - **Afin d'éviter une crise financière grave interne due à une suraccumulation du capital**
 - **Afin de réduire la période d'ajustement douloureuse des déséquilibres globaux**
- **La Chine doit réussir l'inversion du partage de la valeur ajoutée ou la redistribution des revenus au profit des ménages**
- **Les politiques économiques destinées à réduire le taux d'épargne des ménages chinois sont également à privilégier**

ETATS-UNIS : L'INDISPENSABLE REDUCTION DE L'ENDETTEMENT



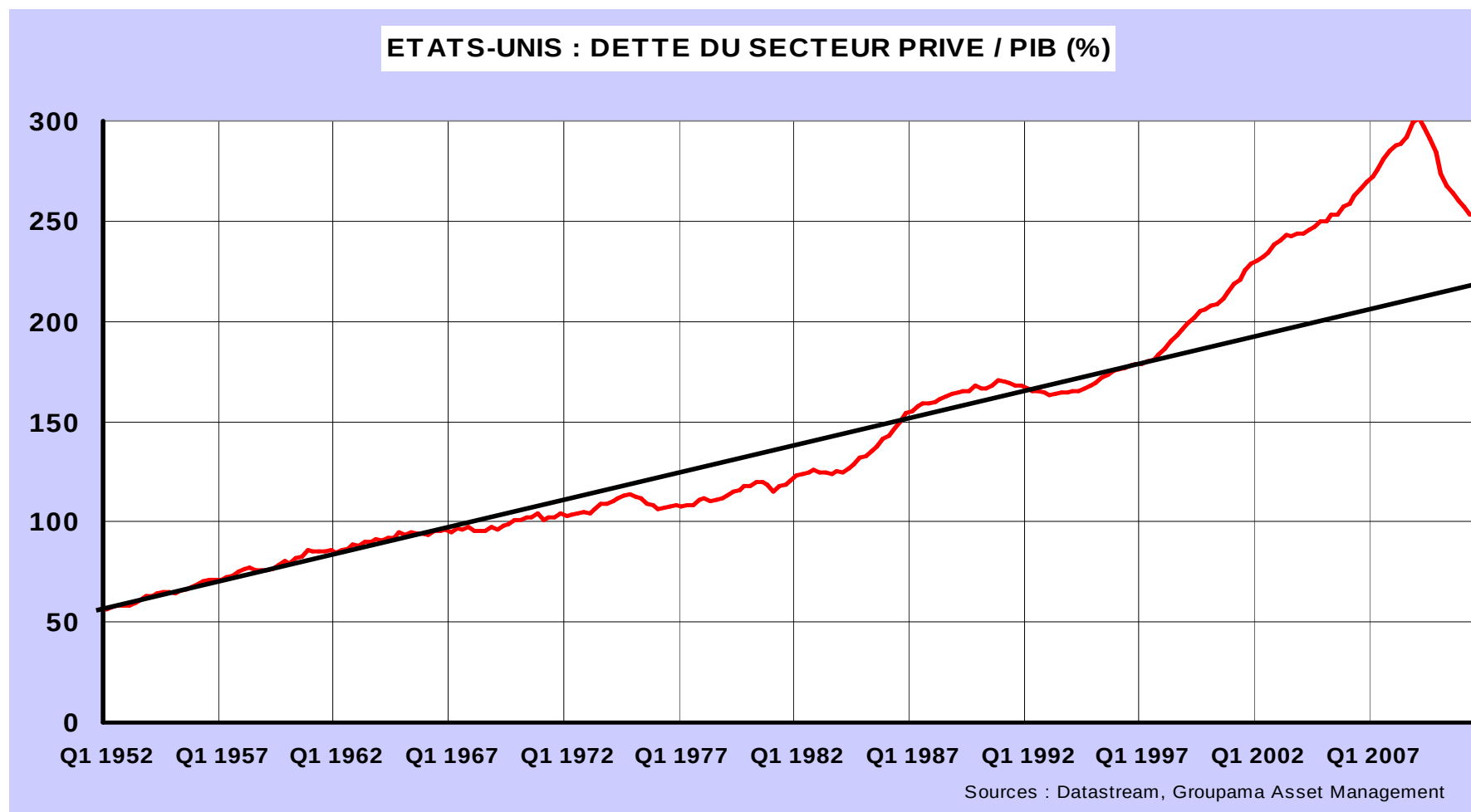
LES ETATS-UNIS ONT-ILS LES MOYENS DE SORTIR SEULS DE LA CRISE ?

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

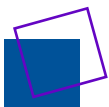


ETATS-UNIS : la réduction de la dette privée se poursuit et n'est pas achevée

18



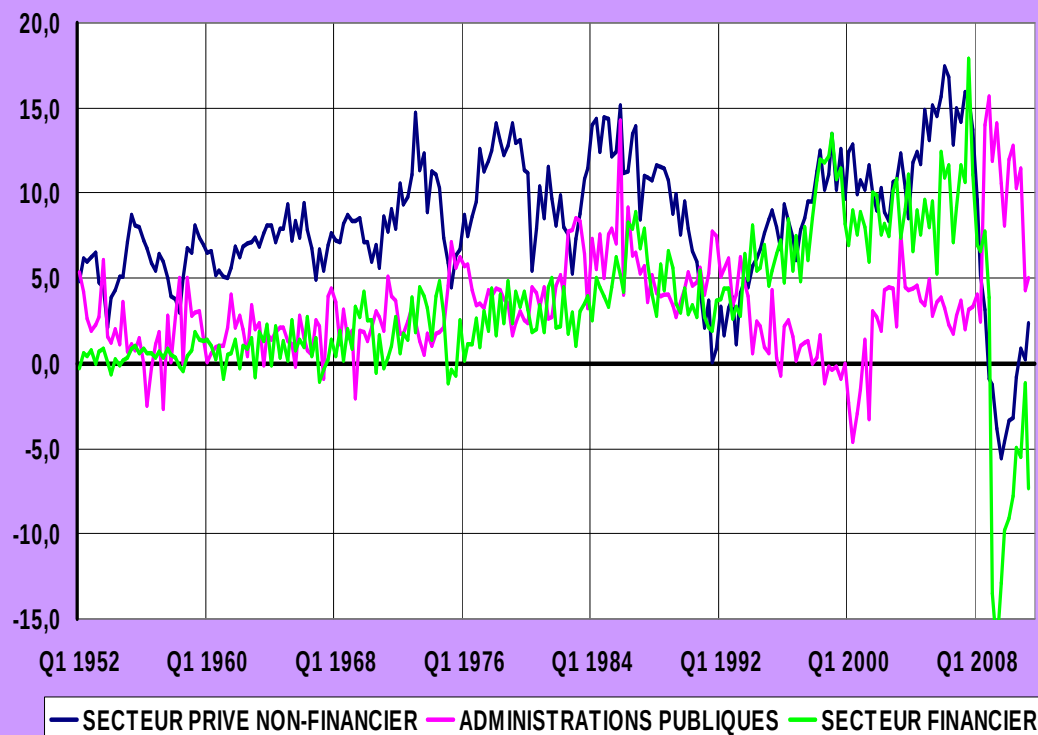
Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.



ETATS-UNIS : le désendettement provient d'abord du secteur financier

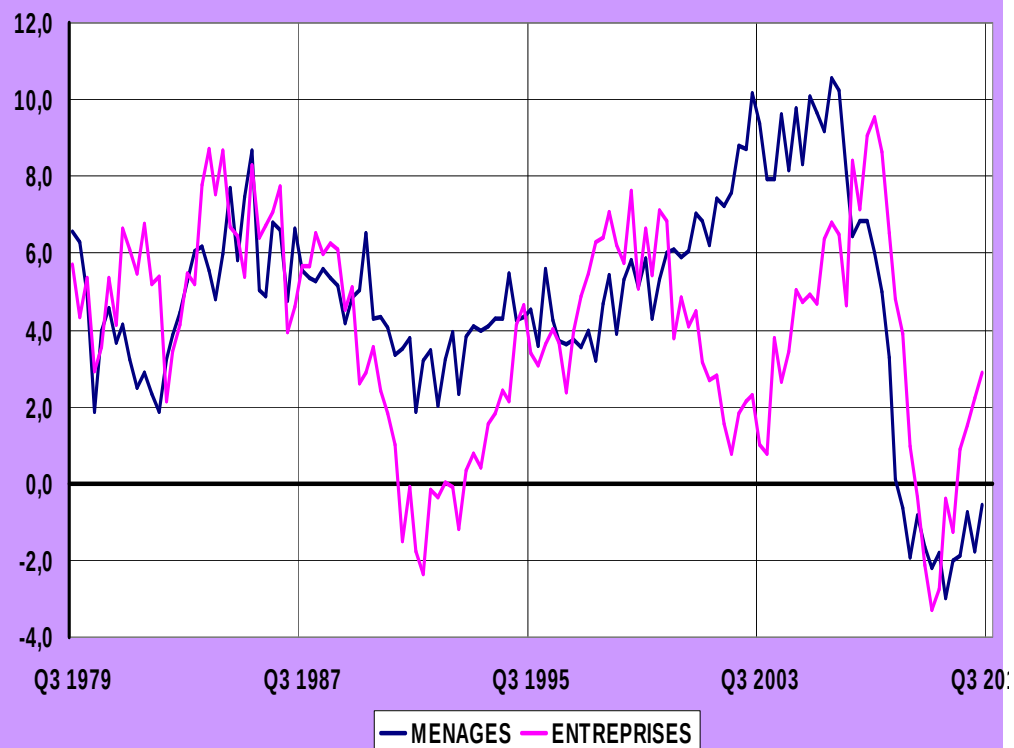
19

ETATS-UNIS : ACCROISSEMENT DE LA DETTE (% PIB)



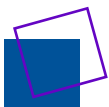
Sources : Datastream, Groupama Asset Management

ETATS-UNIS : ACCROISSEMENT DE LA DETTE (% PIB)



Sources : Datastream, Groupama Asset Management

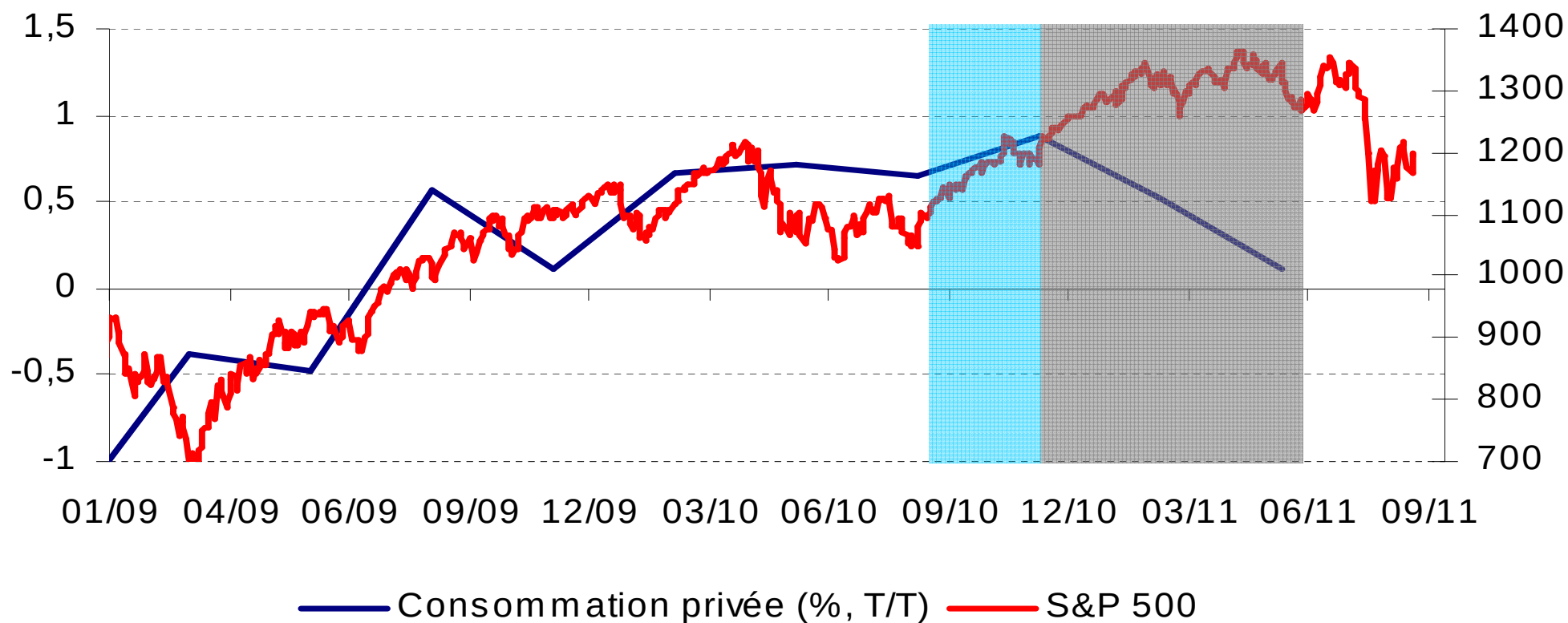
Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.



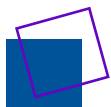
ETATS-UNIS : dans un contexte où la politique économique (monétaire et budgétaire) semble démunie

20

Etats-Unis: consommation et marché boursier

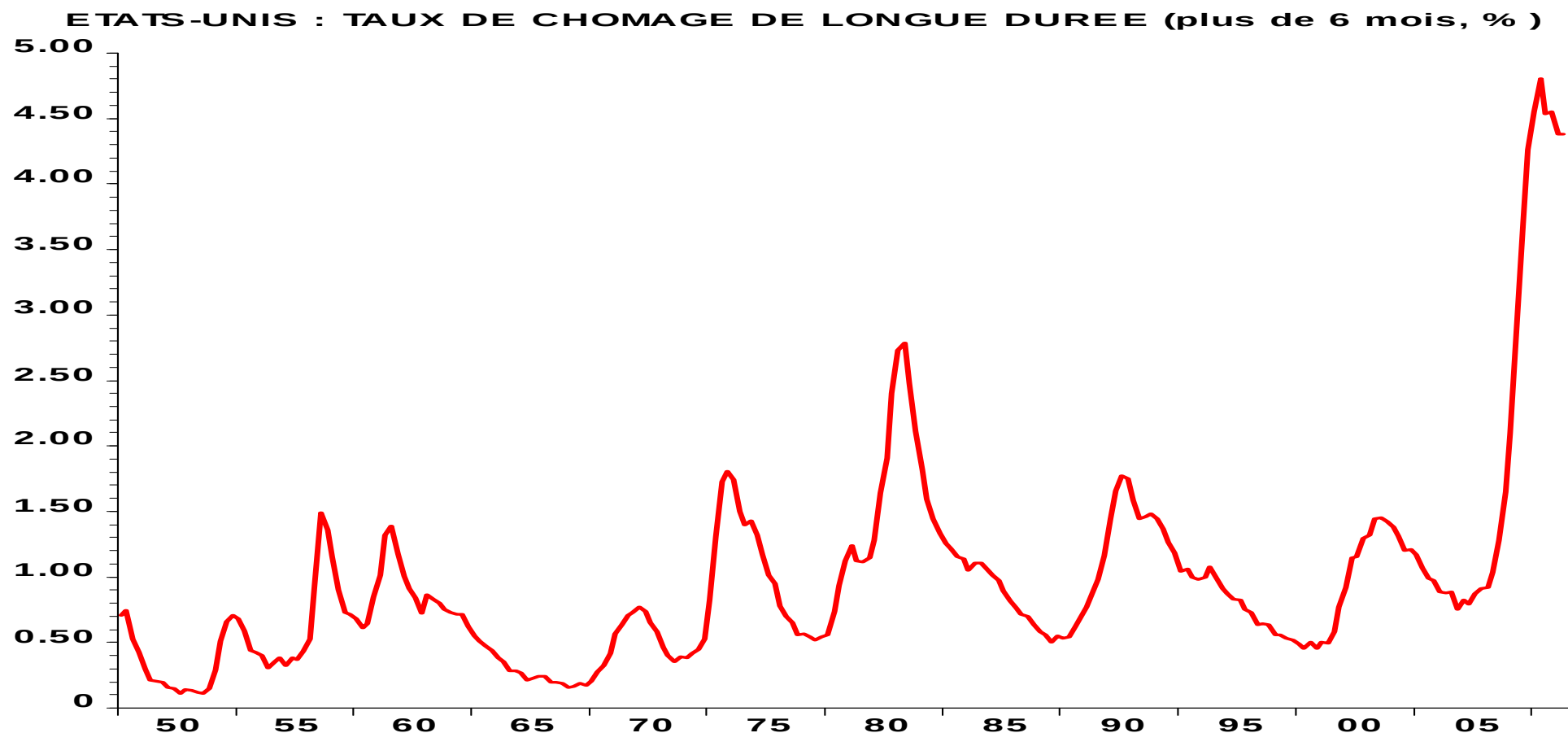


Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.



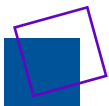
ETATS-UNIS : dans un contexte où le chômage de longue durée demeure très élevé

21



Source: Thomson Datastream

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.



ETATS-UNIS : les Etats-Unis ont toujours besoin des capitaux des non-résidents pour faire fonctionner leur économie,

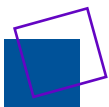
22

ETATS-UNIS : SOLDE COURANT (% PIB)



Sources : Datastream, Groupama Asset Management

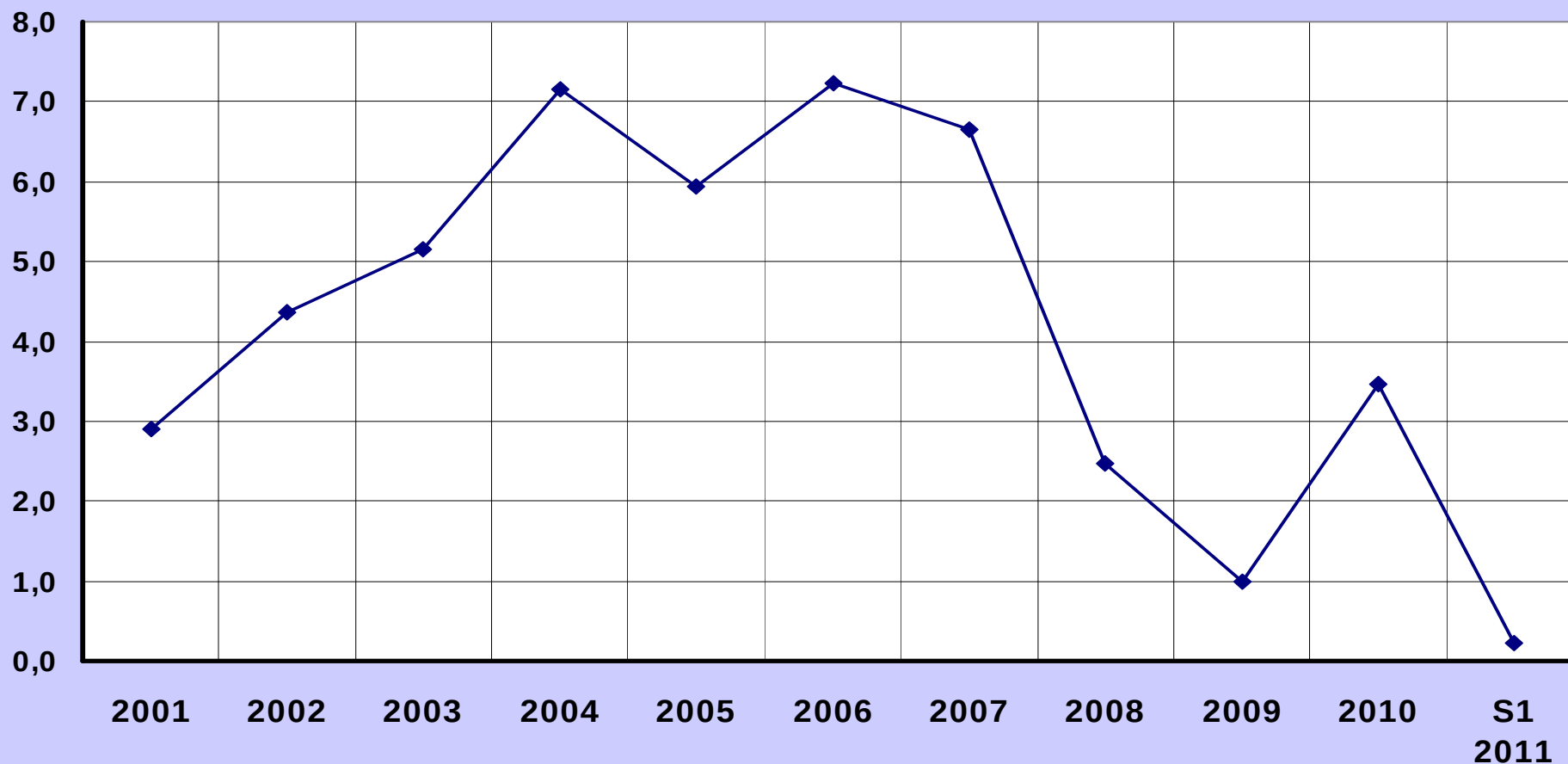
Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.



ETATS-UNIS : le financement net sous forme de dette par les non-résidents s'est réduit à quasiment 0 au S1 2011

23

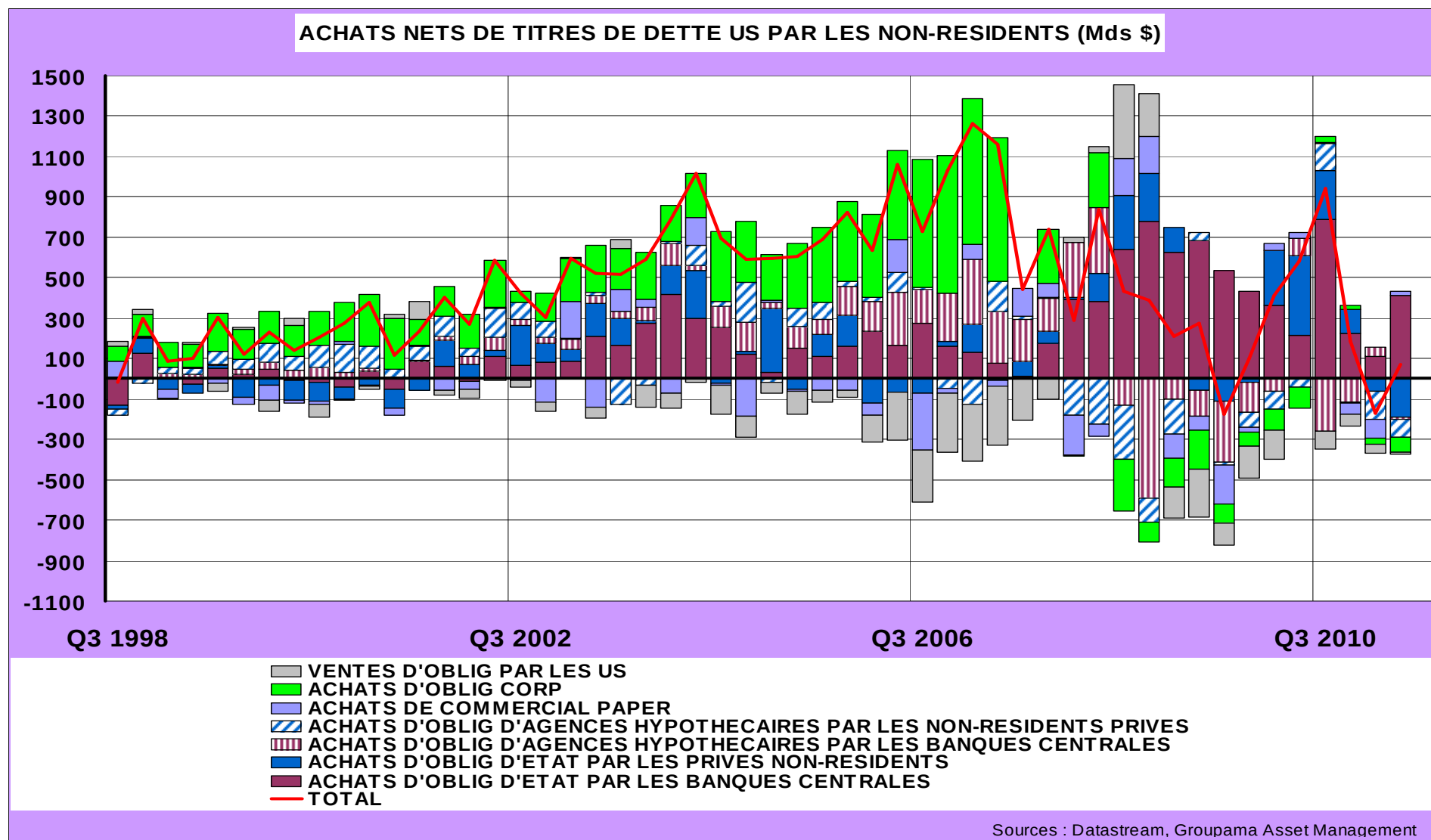
ETATS-UNIS : FINANCEMENT PAR LES NON-RESIDENTS SOUS FORME DE DETTE (% PIB)



Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.

ETATS-UNIS : les investisseurs non-résidents privés ne veulent plus de titre de dette supplémentaire américain, seules les banques centrales poursuivent leurs achats de bons du Trésor US

24



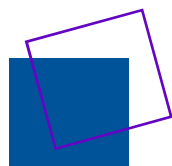
Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.



SYNTHESE

25

- › **Les Etats-Unis vont continuer à réduire leur endettement**
 - › **La politique économique (monétaire et budgétaire) semble démunie**
 - › **Le taux de chômage de longue durée est très élevé et durable**
 - › **Les non-résidents n'achètent plus les titres de dette US**
- **Les Etats-Unis ne semblent pas en mesure de s'en sortir seuls**



Transformations du SMI

Les informations contenues dans ce document sont uniquement transmises à titre d'information et n'engagent en conséquence que leur auteur. Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'intention exclusive de ses destinataires. Toute utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie et de quelque manière que ce soit, est interdite et passible de sanction. Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.



Le SMI est un semi-dollar standard soumis à des forces centrifuges

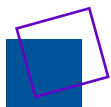
27

➤ **Le semi-dollar standard est un système hégémonique dont les conditions de stabilité se dégradent :**

- La crise bancaire en Europe a des incidences systémiques qui se répercutent sur le crédit
- La crédibilité du dollar en tant que devise clé est gagée sur la capacité à réaliser la croissance potentielle dont dépend la maîtrise de la dette publique US → besoin d'une forte baisse du \$ à l'encontre des intérêts des autres pays

➤ **Les transformations de l'économie mondiale conduisent à un effritement de la participation des pays émergents au système dollar :**

- La Chine noue des relations commerciales et financières avec d'autres pays émergents qui ne passent pas par les marchés de capitaux
- Au plan monétaire, la politique US d'inondation de liquidités crée, par le dollar carry trade généralisé, la discorde / politiques de croissance des émergents au lieu d'aligner les intérêts de tous sur la politique US.



Si poursuite de la crise financière en Europe et de la dérive de la dette US :
dégénérescence du semi-dollar standard

28

➤ **La zone euro en crise est le maillon faible de l'économie mondiale**

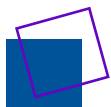
- Sans résolution rapide de l'insolvabilité grecque, endiguement de la contagion, recapitalisation des banques et supervision européenne, récession en ZE
- Pas de réponse coordonnée du G20 contrairement à 2008-09: divergence dette publique US ↑ et pays émergents plus contraints → *croissance mondiale +basse*

➤ **Conséquence: réduction du rôle commercial du dollar**

- Internationalisation + rapide du Yuan pour préserver les échanges extérieurs chinois
- Plongée des prix de matières premières réduisant l'accumulation des réserves en dollars. Possible mise en cause de l'unicité du dollar pour la facturation du pétrole
- Forte réduction des exports vers US + Europe et poids accru d'un commerce administré inter-émergents(contrats à LT et financement lié)

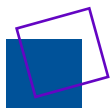
➤ **Pressions à venir sur le dollar :**

- Double dette (publique et extérieure) soumise à la réticence des créanciers étrangers à en financer l'accroissement → stress dans les marchés → pression haussière sur les taux longs US contrée par la Fed, → baisse du dollar → possible demande de financement de la dette extérieure US en monnaies étrangères → contrainte sur politique monétaire US



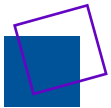
› Une trajectoire crédible de la dette US, une monnaie complète en Europe et une intégration asiatique polarisée par un modèle de croissance chinois fondé sur l'urbanisation et l'environnement sont des bases pour *des zones de coopération régionale* dont les avantages sont :

- ***Un principe de subsidiarité : nombre de chocs financiers peuvent être absorbés par les arrangements monétaires régionaux***
- ***Interdépendances entre zones régionales + pays hors zones dans un SMI qui est un bien commun, donc pose un problème d'action collective***
- ***Un nombre réduit de partenaires pour négocier les règles d'un régime monétaire international accroît les chances de compromis mutuellement acceptables parce que la reconnaissance de leur influence réciproque réduit l'inclination au « free riding ».***



➤ Définition des régimes monétaires internationaux :

- Combinaison de principes communément acceptés, de normes de conduites, de règles contraignantes et de procédures de décision, qui nourrissent la coopération et sanctionnent les déviations
- Les régimes sont des modes de coordination pour concilier les intérêts qui surmontent les difficultés de l'action collective (coûts de renégociations, réduction d'incertitude)
- Les régimes internationaux ne sont efficaces que s'ils fournissent un double mécanisme de régulation monétaire: la liquidité internationale adaptée aux besoins et un ajustement des prix internationaux suscitant des gains mutuels des participants aux échanges.



Quels sont les régimes internationaux viables?

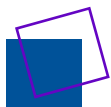
31

› Paradoxe de la concurrence des monnaies:

- La liquidité est demandée parce que les autres la demandent (bien public) → tendance à la polarisation contrecarrée par la concurrence. *Plus les devises sont potentiellement substituables, moins le marché peut déterminer des prix d'équilibre.*
- Un régime de change flexible pur n'est compatible qu'avec des demandes de monnaies séparées et des positions monétaires nettes nulles des résidents d'un pays sur les autres à la fin de chaque période de transactions (pas besoin de réserves internationales), donc *une globalisation limitée.*

› Tout autre régime international viable au sein d'une globalisation profonde a une liquidité internationale polarisée sur un actif dominant:

- Soit *un régime hégémonique avec devise-clé* et changes contrôlés qui limite la concurrence des devises par polarisation sur un actif dominant. Pour être viable le pays hégémonique doit avoir une politique monétaire prenant en compte les besoins des autres pays.
- Soit *un régime de coopération internationale* avec règles d'ajustement mutuellement acceptées et actif de réserve ultime non manipulable par les pays membres (étalon or classique)



➤ Les missions du FMI doivent redevenir celles d'une institution de coopération monétaire:

- Dans la surveillance multilatérale : surveiller le développement du crédit et les politiques macroéconomiques et organiser des concertations régulières plutôt que fixer des cibles arbitraires sur des grandeurs particulières (change, balance courante)
- Dans la fourniture d'une assurance de liquidité pour les pays émergents hors zone monétaire régionale: un pool d'assurance géré par le FMI, financé par des primes annuelles versées par les pays. Le FMI investit le produit des primes dans un portefeuille diversifié de devises. Les revenus de ce portefeuille financent des *crédits non conditionnels en DTS* en situation de crise pour surmonter des problèmes temporaires de liquidités.

➤ Les pouvoirs au sein du FMI doivent être remodelés et la capacité de décision renforcée :

- Adéquation entre droits de vote et poids économique des pays membres
- Fusion des quotas des pays de la zone euro
- Abolition du droit de veto exercé par un seul pays
- Renforcement des pouvoirs du Comité exécutif