

# Intégration financière et union monétaire : la divergence des attitudes nationales

Jacques LÉONARD

Professeur à l'Université Paris-Nord et à l'ISMEA

**E**n 1970 déjà, le rapport Werner identifiait les fondements de l'union monétaire européenne : « Une union monétaire suppose sur le plan interne la convertibilité absolue et irréversible des monnaies, la suppression des marges de fluctuation des taux de change, la fixation irrévocable des parités et la libération totale des mouvements de capitaux. » Près de deux décennies plus tard, la question des voies et moyens de l'achèvement de l'union se pose toujours de manière aiguë : certains s'interrogent sur l'antériorité d'une Europe institutionnelle par rapport à une Europe fonctionnelle ; d'autres défendent au contraire, la thèse de la nécessaire simultanéité d'une réforme à la fois institutionnelle et fonctionnelle.

187

D'une certaine manière le « rapport Dooge » du Parlement Européen (présenté au Conseil européen de Dublin en décembre 1984) abondait en faveur de la thèse de la simultanéité des avancées, et ce à partir du moment où les chefs d'État et de gouvernements avaient fait figurer parmi les objectifs prioritaires de l'intégration européenne l'achèvement du SME. Le rapport Dooge énonçait quatre propositions essentielles à ce propos : coordination plus étroite des politiques économiques, budgétaires et monétaires ; promotion du rôle de l'Écu dans les transactions entre Banques Centrales et développement de son usage dans les transactions privées ; participation au SME de l'ensemble des États membres de la CEE et ouverture du SME aux États candidats à l'adhésion ; renforcement du Fonds européen de coopération monétaire en lui attribuant des pouvoirs effectifs et promotion de l'Écu comme monnaie de réserve internationale.

De même, et après onze réalignements des monnaies au sein du SME depuis mars 1979, dont certains furent plus que délicat du point de vue de leur négociation politique, l'accord de Nyborg (septembre 1987) renforce de manière pragmatique la résistance du système face à la plus grande mobilité des capitaux au sein de la CEE et à l'importance des flux financiers internationaux : la présomption d'automaticité, qui correspond à la lecture « française » du texte, pourrait annoncer le passage à la deuxième phase du SME dans la mesure où les efforts de stabilisation seront plus symétriques et la gestion du système a priori plus solidaire.

Dans la même perspective de la simultanéité le rapport Padoa-Schioppa (1987) montre que le mode de fonctionnement actuel du SME est incompatible avec l'intégration financière : le renforcement du SME dans le sens d'une plus grande

## VERS L'UNION MONÉTAIRE ?

cohérence des politiques monétaires est une condition absolue de la réalisation de l'un au moins des deux objectifs de liberté des mouvements de capitaux et de fixité des taux de change.

Même si des clauses de sauvegarde doivent pouvoir être appliquées temporairement afin de lutter contre les pressions spéculatives éventuelles, la coordination monétaire (à travers l'identité de l'objectif monétaire — défense du taux de change — des pays-membres), la multilatéralisation de la défense des monnaies participantes et la définition de positions communes à l'égard des devises tierces sont présentées comme les instruments obligés de la compatibilité entre SME et intégration financière. C'est dans ces conditions que peut apparaître le degré de liberté des politiques économiques nationales, réel degré de liberté ne pouvant surgir qu'au niveau collectif (et non à un degré individuel illusoire) et exprimé à travers la manipulation des armes budgétaires.

En réalité le rapport Padoa-Schioppa montre que l'on ne peut en aucun cas prétendre tout pouvoir attendre de la libération des mouvements de capitaux en matière d'intégration européenne. Bien au contraire, les effets de désintégration de la zone peuvent tendre à l'emporter à partir du moment où aucune force réelle et puissante de contrôle n'intervient pour réguler des mouvements monétaires et financiers susceptibles de devenir totalement anarchiques. Une telle position s'oppose totalement à l'idée, souvent exprimée (notamment par G. Thorn) selon laquelle la libération des mouvements de capitaux complétant la constitution d'un marché unique irréversible forcerait inéluctablement une convergence croissante des politiques économiques nationales et, par là, la stabilité croissante des monnaies de la zone : l'intégration monétaire serait ainsi tôt ou tard, *de facto*, réalisée et l'institution d'une autorité monétaire européenne en constituerait le couronnement ultime.

On peut considérer qu'il y a aujourd'hui convergence des positions officielles des États-membres quant à l'objectif d'intégration monétaire européenne ; toutefois les propositions diffèrent, et le désaccord demeure fondamental, à propos du calendrier et des moyens de réalisation d'un tel objectif. Et cela en dépit d'une reconnaissance timide des effets réciproquement favorables de la réalisation simultanée de progrès à la fois institutionnels et des conditions de politique économique.

Les positions nationales respectives sur la mise en œuvre concrète de l'intégration monétaire peuvent être globalement regroupées, comme on le verra, en trois blocs : les partisans du « oui absolu », ceux du « oui mais » et ceux du « non ». Cette opposition — politique — entre ces trois thèses est d'une certaine manière à l'origine de la récente décision du Conseil européen de confier à un « Comité des sages » le soin d'élaborer — dans leurs dimensions essentiellement techniques — des propositions concernant la définition des étapes concrètes permettant de parvenir à l'union économique et monétaire, propositions devant être soumises au Conseil de Madrid en juin 1989.

En regard des attitudes officielles dont il convient maintenant de présenter les fondements et les argumentaires, il faut souligner l'opinion tout à fait favorable du « public européen » à l'égard de l'idée d'intégration monétaire européenne, notamment concernant le développement des fonctions de l'Écu : un sondage réalisé pour Eurobaromètre en 1985 montrait qu'un européen sur deux (ayant manifesté une opinion dans ce sondage) était favorable au développement de l'Écu comme monnaie commune unique, de même que trois européens sur quatre étaient favorables au développement de l'Écu comme monnaie parallèle en Europe. D'une manière ou d'une autre un tel sondage rend compte d'une importante sensibilisation à l'idée d'intégration monétaire tout comme il devrait interdire aux responsables politiques d'en assumer un quelconque échec.

## ATTITUDES NATIONALES

### LE « OUI ABSOLU » À LA SIMULTANÉITÉ

Une telle attitude est globalement celle des États-membres à monnaie fragile ou périodiquement controversée et qui voient dans l'union monétaire un moyen particulièrement efficace de stabilisation de leur propre position dans un ensemble européen lui-même plus stable.

La France est le porteur privilégié de ce message qui trouve un écho hautement favorable tant en Belgique qu'au Luxembourg et en Italie, voire en Espagne aujourd'hui. Il faut remarquer que ces pays sont aussi ceux qui dès à présent assimilent l'Écu à n'importe quelle autre devise : cela signifie que l'usage de l'Écu est tout autant autorisé sans restrictions pour le règlement des opérations commerciales que pour les opérations bancaires et financières. Autrement dit, la forme « devise » de l'Écu est ici considérée comme le premier pas vers une vraie monnaie européenne.

La position française peut être résumée en trois points essentiels :

- dans la mesure où elles ne peuvent, pour des raisons politiques, leur être antérieures, les avancées institutionnelles en matière d'union monétaire doivent être au moins simultanées des avancées du marché. Dans ces conditions la question de l'achèvement du SME au moyen de la création d'une Banque centrale européenne (Bce) est placée au premier plan du débat ;
- la question de l'institution d'une Bce et de ses règles de fonctionnement est avant tout et quasi exclusivement une question d'ordre technique : en ce sens le débat a trop vite dérivé sur un contenu politique, entraînant la montée des passions nationales. Le « Comité des Sages » appelé à définir les étapes de l'intégration monétaire a aussi pour fonction de ramener la question de la Bce à sa dimension essentiellement technique. Le rôle de la future Bce est double : gestion de l'Écu (émission, contrôle de la circulation, garantie de la stabilité) ; coordination des politiques monétaires internes dans la Communauté (coordination des interventions et de la politique des taux d'intérêt en relation avec les politiques de taux de change intra-CEE et vis-à-vis des devises tierces) ;
- du point de vue de son statut la Bce doit être une institution puissamment centralisée (à l'image de la Banque de France par exemple), gouvernée par un Conseil politiquement dépendant, nommé par le Conseil des Ministres européens et dotée du pouvoir de forcer les décisions au niveau des Banques centrales nationales. Dans ces conditions la structure FECOM peut parfaitement constituer l'embryon d'une future Bce.

La position française se veut réaliste en référence aux conséquences « mécaniques » de l'intégration financière à l'horizon 1993 : d'une manière ou d'une autre, et à terme plus ou moins rapproché, la liberté d'établissement et de prestation de services financiers accordée aux établissements de crédit, de même que l'abolition des entraves à la circulation des capitaux, auront pour effet inéluctable que le problème du contrôle de l'émission de monnaie se posera d'emblée au niveau européen et non plus au niveau de chacun des États-membres. De la même façon, il n'y aura pas de marché véritablement unique sans monnaie commune à terme, le déplacement du contrôle de l'émission monétaire au niveau européen forçant la marche vers la monnaie commune.

Dans l'état actuel du SME et en présence d'un espace financier intégré, les arbitrages des opérateurs au jour le jour visant à équilibrer risque de change et meilleure rémunération liée à la détention et au placement d'une devise ou d'une autre sont potentiellement déstabilisants : ils sont liés à des effets de taux de change et de taux d'intérêt relatifs à des pays étroitement liés entre eux par le marché mais ne participant pas à une discipline monétaire commune. Dès lors la neutralité des effets

## VERS L'UNION MONÉTAIRE ?

de change et d'intérêt sur ces comportements passe nécessairement par une stabilité préalable des taux de change dans un SME élargi à tous les membres du grand marché intérieur et par la mise en œuvre d'une coordination minimale des taux d'intérêt à l'intérieur de l'espace européen. L'extension de l'usage de l'Écu, sa transmutation en monnaie européenne unique, constitue un moyen privilégié de résoudre un tel problème.

L'on comprend dans ces conditions comment les nécessités du marché (le libre-échange au sein du grand marché intérieur) poussent au développement d'une régulation institutionnelle (par une Bce).

### **LES TENANTS DU « OUI MAIS » : LA RFA ET LES PAYS-BAS**

L'attitude du « oui mais » est propre à tout pays qui a sans aucun doute les moyens de jouer le jeu de l'intégration monétaire (en ce sens qu'il est susceptible d'exercer dans un tel cadre un rôle dominant qui lui confère un degré de liberté supplémentaire par rapport à ses partenaires), mais qui pour autant ne souhaite en aucun cas risquer de compromettre le dynamisme et la stabilité supérieurs qui lui sont propres : tel est le cas de l'Allemagne fédérale en particulier et, dans une moindre mesure des Pays-Bas. Que l'on soit tenté ou non de mettre en cause sa légitimité, la position de la RFA est avant tout fondée — officiellement tout au moins — sur une conception juridique de l'ordre monétaire. La Bundesbank (dont la position à l'égard de l'intégration monétaire est singulièrement plus rigide que celle des autorités gouvernementales) a fait sienne la théorie monétaire étatiste de Knapp : le principe en est que seul le pouvoir souverain contraignant peut garantir l'acceptabilité pleine et entière du moyen de paiement. Dans ces conditions, est monnaie toute unité de compte émise par une Banque centrale : l'Écu n'est pas une monnaie (mais « traité comme » une devise, à savoir que son usage est libéré pour les opérations bancaires et financières — où il fonctionne comme unité de compte —, les restrictions — de principe depuis juin 1987 — étant maintenues quant à son usage commercial).

Il en résulte que la création d'une monnaie européenne suppose un accord préalable fondant un ordre monétaire juridique européen.

De même les conditions dans lesquelles sont aujourd'hui émis les Écu — en tant que panier de monnaies — sont telles que le problème de l'institution d'une autorité approvisionnant en liquidité le marché de l'Écu est non pertinent : en effet, la base monétaire de l'Écu étant entièrement déterminée par la demande, aucune Banque centrale ne peut influencer directement sa valeur ni être tenue pour responsable de sa stabilité. On reconnaît toutefois que l'importance du potentiel bancaire de création monétaire est directement lié à l'ampleur du déplacement des demandes de monnaies vers l'Écu. Tout accroissement du potentiel bancaire signifiant un affaiblissement de la capacité de contrôle des Banques centrales des États-membres et la nécessité corrélative d'une maîtrise d'ensemble de la « masse monétaire » européenne, ceci conduisant d'une manière ou d'une autre à la création d'une autorité autonome chargée d'une telle coordination.

La RFA reconnaît que le marché unique aura besoin, tôt ou tard, d'un moyen de paiement unique mais elle préfère que ce principe soit appliqué plus tard que tôt. Les raisons de cette préférence, qui expliquent les avancées « à petit pas » de l'attitude allemande, peuvent être regroupées sous deux chefs :

- concernant le SME et le mécanisme de change en particulier : un préalable essentiel réside dans l'affirmation permanente selon laquelle la stabilité de l'expansion monétaire ne doit jamais être sacrifiée à la stabilité des taux de change. Le problème est particulièrement pertinent en regard d'une zone en formation dont les économies constituantes connaissent des performances relativement divergentes. Si la stabilité

## ATTITUDES NATIONALES

monétaire (liée à une politique de l'argent rare) est reconnue comme la condition d'une croissance régulière des économies européennes, alors la règle de gestion du SME doit être la flexibilité et non la rigidité telle qu'elle découle nécessairement de l'union monétaire. Autrement dit, la rigidification des parités intra-SME n'a de sens qu'à partir du moment où elle s'accompagne d'une réelle convergence absolue des performances des économies participantes. Dans l'attente, et du point de vue allemand, la flexibilité des taux de change est la condition nécessaire permettant d'éloigner les influences inflationnistes extérieures et d'éviter les déséquilibres de paiements ; au total, le maintien d'un degré élevé de flexibilité des changes en Europe est le barrage essentiel susceptible d'être opposé à toute forme de transmission néfaste des performances les plus médiocres vers les économies représentant les pôles de stabilité de la zone. *A contrario*, les changes fixes interdisent le mouvement de la monnaie lorsqu'il faudrait par exemple compenser les incidences des écarts d'évolution des hausses de salaires sur les compétitivités relatives en Europe : plus spécifiquement, une monnaie forte et stable protège au mieux la compétitivité de l'économie allemande, étant données les divergences actuelles de performances par rapport à ses partenaires européens.

Qui plus est, étant la Banque centrale qui émet la monnaie de réserve la plus importante d'Europe, la Bundesbank est tenue par l'évolution de l'orientation de la politique monétaire américaine : cette dépendance s'exerce par l'intermédiaire du cours du change du Mark en Dollar et par le niveau relatif des taux d'intérêt. Dès lors, afin d'éviter que la RFA ne subisse les conséquences mécaniques des modifications de la politique monétaire américaine, sa propre politique de taux d'intérêt est directement conditionnée par l'évolution du change Mark/Dollar. La stabilité du SME n'est alors préservée que dans la mesure où les autres Banques centrales européennes suivent effectivement la politique allemande.

• concernant la constitution d'une Banque centrale européenne l'inflexibilité de la position allemande concerne les conditions de sa mise en œuvre ; ces conditions sont au nombre de trois et représentent aujourd'hui autant de préalables à la négociation sur ce point : l'institution centrale éventuelle doit d'abord jouir d'un degré élevé d'autonomie à l'égard de toutes les autorités politiques, y compris communautaires. Cette autonomie revêt une dimension financière cruciale en ce sens que la Bce doit être dotée d'une autonomie financière absolue et de ce fait ne peut en aucun cas être vouée à financer d'éventuels déficits budgétaires ou communautaires. Elle doit ensuite accorder la priorité absolue, au niveau des objectifs qu'elle se donne et donc des instruments qu'elle met en œuvre à cette fin, à la stabilité des prix en tant que condition de la stabilité des taux de change. Enfin, sa structure doit être de type fédéral, autrement dit calquée sur le présumé fédéralisme européen à venir.

Au total, l'attitude allemande à l'égard du SME, de l'Écu et de la Bce est sans équivoque : dans l'état actuel des choses l'institution d'une Bce est un faux problème. Celui-ci se pose à partir du moment où l'Écu devient plus qu'une unité de compte : dans le scénario de l'Écu monnaie parallèle (émis dans les crédits internationaux) la Banque centrale est nécessaire mais simultanément les parités des monnaies nationales intra-SME doivent être stabilisées, ce qui implique le renforcement de la convergence des performances nationales. À la limite, dans le scénario de l'Écu monnaie européenne, l'institution de la Bce signifie celle d'un espace monétaire européen absolument unifié. Dans ce cas, le problème de la convergence des performances ne se pose plus dans la mesure où l'intégration économique se substitue à la coopération internationale.

On peut comprendre, dès lors, les réticences allemandes à l'égard du développement de l'utilisation de l'Écu unité de compte dans un contexte de

191

## VERS L'UNION MONÉTAIRE ?

convergence jugée insuffisante des performances économiques des partenaires européens. La « loi monétaire » de 1948, en établissant le principe de la valeur nominale du Mark (1 DM = 1 DM) prohibe par définition toute clause d'indexation dans les contrats : en l'occurrence elle interdit de contracter une dette à régler en Marks mais dont le montant varie en fonction du cours d'une monnaie étrangère ou de l'évolution d'un indice de prix quelconque. La décision de la Bundesbank, en juin 1987, d'autoriser l'emploi de l'Écu à des fins privées au même titre que les autres devises apparaît comme une entorse à ces principes. L'apparence est toutefois sauvegardée par le maintien de l'autorisation pour ce qui concerne l'utilisation de l'Écu à des fins commerciales.

### **LE « NON » À LA SIMULTANÉITÉ : LES POSITIONS DU ROYAUME-UNI**

Le Royaume-Uni considère de longue date l'organisation monétaire et financière de l'Europe comme une « auberge espagnole ». En conséquence, les raisons invoquées par les autorités britanniques pour justifier le refus du SME ont connu plus d'un changement notable au cours des dernières années.

À l'époque des négociations sur la création du SME le gouvernement britannique espérait que le SME serait assez souple pour faire face aux disparités des situations économiques : la crainte était que le Sterling ne puisse se maintenir au sein du SME. Favorable au fonctionnement multilatéral d'un vrai indicateur de divergence assurant la symétrie des ajustements et des responsabilités, le Royaume-Uni justifiait notamment son refus de participer par l'existence d'un biais déflationniste à partir du moment où la symétrie ne serait pas assurée et où le système serait dominé par la RFA. En outre le « Livre Vert » sur le SME (1978) mettait en cause la capacité du SME, comme mécanisme de change, à assurer la réalisation d'une véritable convergence tout en soutenant que cette dernière ne saurait procéder que d'une coordination appropriée des politiques économiques. Enfin, et hormis la critique de l'absence d'élaboration d'une stratégie coordonnée à l'égard des devises tierces, le Royaume-Uni reconnaissait que l'adhésion au SME interdirait toute dévaluation du Sterling, potentiellement créatrice d'emplois face au déclin de la compétitivité industrielle. Ceci étant, ces thèses ne constituaient pas pour autant un plaidoyer implicite en faveur de changes flottants, reconnus incapables de protéger l'économie nationale des perturbations extérieures ; l'objectif était en fait une relative stabilité de la valeur externe du Sterling mais assortie de la plus grande liberté possible en matière de politique de change. Autrement dit, le refus de sacrifier éventuellement la croissance au change était clairement affirmé. On ne peut bien sûr dissocier cette attitude de la position financière internationale nette du Royaume-Uni et du statut de monnaie de réserve assumé par le Sterling.

Si, en 1979, le gouvernement conservateur apparaît *a priori* plus favorable à la CEE que le précédent, il trouve néanmoins de nouvelles raisons pour maintenir l'attitude négative à l'égard du SME : l'objectif premier de la politique britannique devient la réduction de l'inflation au moyen d'un contrôle sévère de la masse monétaire. Cette nouvelle politique est considérée comme incompatible avec la participation à un système de changes fixes, même assortie de marges de fluctuations. Le refus d'adhésion est ainsi justifié par la contradiction entre monétarisme et changes fixes. Qui plus est, à partir du moment où le Sterling devenait pétro-devise et se trouvait donc en partie lié au cours du pétrole, toute relation étroite avec les autres monnaies du SME devenait périlleuse : le flottement hors SME était alors la règle nécessaire.

Le remaniement de la stratégie financière à moyen terme, en 1982, est marqué

## ATTITUDES NATIONALES

par la recherche d'une certaine stabilité du taux de change du Sterling liée à un relatif assouplissement de la politique monétariste. On souligne que les mouvements du taux de change ne donnent pas une image satisfaisante de la situation monétaire du pays si les ajustements et les perturbations émanent de l'étranger. On remarque enfin qu'étant donnée l'intensité des relations entre le Royaume-Uni et le reste du monde non-Europe le taux de change à stabiliser n'est pas tant le taux Sterling/Écu mais bien le taux effectif global du Sterling. Ceci étant, le Royaume-Uni effectue malgré tout 45 % de ses échanges commerciaux avec la CEE : les fluctuations du Sterling constituent dès lors un handicap sérieux pour les entreprises britanniques ; ceci explique cela, à savoir le regain d'intérêt et les pressions actuelles des milieux financiers et industriels britanniques en faveur d'un rapprochement du SME. On peut également soutenir que l'accrochage, par le biais du SME, du Sterling au Mark réduirait les anticipations inflationnistes au Royaume-Uni et forcerait dès lors la baisse des taux d'intérêt, toutes choses que la régulation monétaire interne était censée assurer. Il faut noter à cet égard que le « pilotage » du Sterling au cours des dernières années s'est réalisé de manière à éviter de trop importantes fluctuations vis-à-vis du Mark.

Le paradoxe apparent de l'attitude britannique réside dans l'association d'un refus obstiné à l'égard du SME à une position « de pointe » concernant l'utilisation de l'Écu comme unité de compte financière (l'Écu est simplement « traité comme » une devise, comme c'est le cas d'ailleurs également au Danemark et en Irlande) et à la mise en place de l'espace financier européen : la déconnection totale entre l'union monétaire et l'intégration financière est notamment justifiée par l'argument selon lequel l'entrée du Sterling dans le SME signifierait l'introduction d'une deuxième monnaie de réserve dans le système, à côté du Mark. Et dans le contexte d'intégration croissante des marchés européens de capitaux, il pourrait en résulter une certaine instabilité entre monnaies concurrentes, d'autant plus probable que les politiques des deux pays ne sont pas vraiment convergentes. Ce à quoi l'on peut parfaitement objecter que si Londres est effectivement le premier centre financier européen (et sera sans doute amené à conforter encore sa position avec la mise en place du grand marché financier européen) le Sterling est en revanche depuis longtemps éclipsé par le Mark en tant que monnaie de réserve tout comme il joue un rôle aujourd'hui secondaire sur l'euro-marché ; enfin le poids de l'économie allemande est environ une fois et demie supérieur à celui de l'économie britannique. Il reste qu'à tous égards l'attitude britannique vis-à-vis de l'union monétaire européenne est en permanence et avant tout marquée par un refus obstiné de tout progrès en matière institutionnelle : de ce point de vue la récente initiative britannique consistant à émettre des Bons du Trésor à court terme libellés en Écu ne change rien au fond (même si elle jette les bases d'un *open-market* européen des titres à court terme et représente un progrès potentiel des liens entre Écu public et Écu privé). Cette contribution officielle à l'idée d'union monétaire est l'application directe de la thèse de l'union par le marché plutôt que par les institutions. □

193

---

**RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES**

---

- AGLIETTA M. (sous la direction de) — **L'Écu et la vieille dame.** *Économica*, Paris 1986.
- de BOISSIEU C. — **La libéralisation financière et l'évolution du SME.** *Économie Européenne*, n° 36, mai 1988.
- de CECCO M./GIOVANNINI A. (éditeurs) — **A european central bank ?** *Cambridge University Press*, 1989.
- CRAWFORD M. — **No EMS for Britain.** *The Banker*, avril 1982.
- DENNIS G. — **The EMS.** *In El Agraa : Britain within the EC.* *Mac Millan*, 1983.
- DENNIS G./NELLIS J. — **The EMS and UK membership.** *LLOYDS bank review*, Londres, octobre 1984.
- GREEN BOOK. — **The EMS.** *Cmdnd 7405*, Londres, novembre 1978.
- GROS D./THYGESEN N. — **Le SME, performances et perspectives. Observations et diagnostics économiques,** n° 24, *OFCE*, juillet 1988.
- JOBERT M. — **Pouvoir politique et Banque centrale européenne.** *Eurépargne*, octobre 1988.
- LLEWELLYN D. T. — **EC monetary arrangements.** *In El Agraa : Britain within the EC.* *Mac Millan*, 1983.
- MATTHES H. — **L'Écu est-il la monnaie européenne de l'avenir ?** *Eurépargne*, juin 1986.
- de MEYER C. — **En route to a european central bank.** *ABN economic review*, n° 127, juin 1988.
- MORGAN GUARANTY TRUST COMPANY. — **Britain and the EMS.** *World Financial Markets*, New York, août 1985.
- NELLIS J. G. — **Britain and the EMS : to be or not to be? SUERF series,** 1984.
- PADOA-SCHIOPPA T. — **Efficacité, stabilité et équité, une stratégie pour l'évolution du système économique de la Communauté.** *Économica*, 1987.
- POHL K. O. — **Plus d'intégration par la politique monétaire ?** *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 16 mars 1985.
- RAMM U. — **The next step on the road to a united Europe.** *Euromoney*, septembre 1988.
- STEUER W. — **Quarante ans de Deutschemark.** *Eurépargne*, juillet 1988.

