

## Le plan Rueff et l'accroissement des réserves mondiales

Claude Pichette

Volume 44, Number 1, April–June 1968

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1002997ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1002997ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (print)

1710-3991 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this article

Pichette, C. (1968). Le plan Rueff et l'accroissement des réserves mondiales. *L'Actualité économique*, 44(1), 35–42. <https://doi.org/10.7202/1002997ar>

# Le plan Rueff et l'accroissement des réserves mondiales

De tous les plans de réforme du système monétaire international, le plan Rueff a sans doute suscité la plus grande polémique. À tout le moins, il a reçu une extraordinaire publicité étant donné les controverses qu'il a soulevées.

L'actualité de ce plan est loin d'être dépassée. Les récents événements dans le domaine monétaire international comme la dévaluation de la livre sterling et les pressions sur le dollar, nous font penser qu'à un certain moment, les Américains seront peut-être à leur tour forcés de dévaluer. D'autre part, le président de Gaulle souhaite encore le retour à l'étalon-or.

Pour Jacques Rueff, l'abandon de l'étalon-or a entraîné du même coup la disparition du principal mécanisme de rééquilibrage des balances des paiements. Il en résulte l'inflation qui est le produit du système monétaire international actuel. Selon le raisonnement quantitativiste de l'auteur, un surplus de balance entraîne une entrée d'or ou de devises étrangères et l'institut d'émission en achetant cet or et ces devises accroît le volume de crédit et la demande effective, ce qui, en fin de compte, provoque une hausse des prix. Une sortie d'or ou de devises provoquerait l'effet contraire. On a favorisé l'inflation en faisant disparaître les mécanismes auto-correcteurs (*feed-back*) que fournissait le système de l'étalon-or. Ce système, dit-il, obligeait les pays à équilibrer leur balance des paiements et à annuler les surplus<sup>1</sup> de demande provenant des déficits.

---

1. Il y aurait surplus de demande en ce sens que les États-Unis, par exemple, peuvent acheter et investir à l'étranger plus qu'ils ne pourraient le faire si les autres pays n'acceptaient pas leurs dollars comme réserves et que les premiers devaient équilibrer leur balance comme les autres.

On retrouve cette apologie de la théorie classique de l'équilibre des balances de paiements au chapitre VI de *L'Âge de l'Inflation*<sup>2</sup> et au chapitre premier du *Lancinant problème des balances de paiements*<sup>3</sup>.

Il ne s'agit point de reprendre ici la critique de la théorie classique à savoir si le système fonctionnait vraiment comme les Classiques l'imaginaient. Des auteurs ont fait la critique de cette théorie simplifiée pour montrer, d'une part, que le système n'a pas toujours fonctionné comme certains l'imaginent et, d'autre part, pour montrer qu'on n'accepte plus de laisser aux automatismes le soin d'assurer le fonctionnement des politiques de croissance et de plein-emploi.

Sans revenir sur cette question du rééquilibre, nous voulons nous interroger sur les conséquences qui découleraient en un premier temps de l'application du plan Rueff.

Pour combattre l'inflation mondiale, supposément créée par les déficits américains dus à l'absence de mécanismes adéquats de rééquilibre, J. Rueff suggère un plan dont les modalités d'application, en adoptant son raisonnement, seraient aussi inflationnistes sinon plus que le système qu'il veut remplacer, au moins en courte période.

#### *Après la réévaluation*

Selon J. Rueff, il faut rétablir l'étalon-or. Mais le retour à l'ancien système est impossible à cause du manque d'or. Il suffit donc de réévaluer le prix de l'or et il y aurait création immédiate d'une valeur d'or suffisante au bon fonctionnement du système.

Après la réévaluation du prix de l'or, pour J. Rueff<sup>4</sup>, « ... les États-Unis pourraient alors rembourser les créances dollars. Les Banques centrales dans le monde entier en possèdent environ pour 13 milliards de dollars. Après les avoir remboursées, au nouveau prix de l'or les États-Unis posséderaient encore pour 13 milliards

2. Rueff, J., *L'Âge de l'Inflation*, Payot, Paris, 1964.

3. Rueff, J., *Le lancinant problème des balances de paiements*, Payot, Paris, 1965.

4. *U.S. News and World Report*, 17 octobre 1966.

LE PLAN RUEFF

d'or tout comme maintenant. Il n'y aurait ni déflation, ni inflation ».

Une telle affirmation est étonnante et on se demande comment J. Rueff peut y parvenir aussi facilement. Pour essayer de comprendre son optique, voyons ce que produirait sur le volume des liquidités mondiales une réévaluation du prix de l'or.

Supposons des valeurs d'or, de dollars et de livres sterling semblables à celles qui nous sont fournies par les statistiques de la Banque des Règlements internationaux et du Fonds monétaire international pour 1965 sans tenir compte d'éléments de peu d'importance comme les Bons Roosa, les positions nettes au F.M.I. et les A.G.E.

Les réserves mondiales officielles en or, en dollars et livres à la fin de 1965 (en milliards de dollars) :

	É.-U.	G.-B.	Autres	Tous pays
Or .....	13.8	2.3	25.1	41.2
Dollars officiels .....	—	—	—	14.2
Livres officielles .....	—	—	—	6.7
				<hr/> 62.1

Situation instantanée après réévaluation de l'or :

	É.-U.	G.-B.	Autres	Tous pays
Or .....	27.6	4.6	50.2	82.4
Dollars officiels .....	—	—	—	14.2
Livres officielles .....	—	—	—	6.7
				<hr/> 103.3

Situation après remboursement des créances officielles en dollars et en sterling :

	É.-U.	G.-B.	Autres	Tous pays
Or .....	13.4	0	69.0	82.4
Dollars officiels .....	—	—	—	0
Livres officielles .....	—	—	—	2.1
				<hr/> 84.5

J. Rueff prévoit qu'avec l'accroissement des réserves d'or, certains pays pourraient consentir un prêt or à la Grande-Bretagne afin de lui permettre de racheter toutes les créances sterling puisque même après la multiplication du prix de l'or, les réserves de ce pays seraient insuffisantes pour le faire.

## L'ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE

Situation après le prêt or à la G.-B. et le rachat du résidu des créances sterling :

	É.-U.	G.-B.	Autres	Tous pays
Or .....	13.4	0	69.0	82.4
Dollars officiels .....	—	—	—	0
Livres officielles .....	—	—	—	0
				82.4

Le résultat de cette seule série d'opérations nous montre que le volume des liquidités internationales s'accroîtrait instantanément de 33 p.c.

Mais ce n'est pas tout. La réévaluation du prix de l'or induirait sans doute une déthésaurisation, un arrêt de thésaurisation et peut-être un accroissement de la production d'or. Combien d'or prendrait le chemin des réserves ? Selon T.P. Stratten<sup>5</sup>, la déthésaurisation et l'arrêt de thésaurisation seulement, ajoutés à la hausse du prix de l'or, porteraient nos réserves officielles en 1970 à deux fois et demie leur valeur de 1965.

En supposant le doublement du prix de l'or dans ces conditions, la valeur des réserves officielles s'établirait comme suit :

	Tous pays
Or .....	103
Dollars officiels .....	14.2
Livres officielles .....	6.7
	123.9

En supposant, toutefois, le remboursement des créances dollars et sterling, la valeur des réserves officielles serait reportée à un niveau inférieur, soit 103.

Par rapport aux réserves actuelles, il y aurait donc un accroissement des réserves officielles d'environ 66 p.c. sur une période de cinq ans. Un tel pourcentage d'augmentation, si impressionnant soit-il, ne nous dit pas tout. On doit encore chercher une réponse à deux questions : premièrement, que ferait-on du surplus de réserves produit par la réévaluation du prix de l'or, et deuxièmement que représente cet accroissement des réserves par rapport à la situation actuelle de création des réserves ?

5. T.P. Stratten, « What Would Happen if Gold Price Doubled ? », *Financial Post*, 24 septembre 1966.

*L'emploi des nouvelles réserves*

On peut croire, si déjà le système actuel est inflationniste comme le suppose J. Rueff, qu'un accroissement aussi rapide et aussi important des réserves comme il le propose créera un potentiel inflationniste encore plus grand en permettant aux pays détenteurs des nouvelles réserves de relâcher leur contrôle des politiques monétaire et fiscale, assurés qu'ils sont d'être préservés pendant un bon moment des problèmes de balance des paiements.

En fait, ce potentiel serait facilement stérilisable. Il suffirait, et il faudrait comme les États-Unis l'ont fait en 1934, que tous les pays acceptent de stériliser le surplus gagné en thésaurisant avec défense de vendre, un pourcentage de 50 p.c. par exemple, de leur stock d'or. Machlup<sup>6</sup> a exposé certaines des méthodes disponibles à cette fin.

Un tel usage des nouvelles réserves ne plairait certes pas à ceux qui croient que les réserves actuelles sont insuffisantes mais il serait assez facile de les satisfaire en établissant un calendrier de décontingement des réserves stérilisées.

*Mais ce n'est pas ce que propose J. Rueff.* Il prévoit un usage défini en quatre points pour ces surplus et ce n'est pas la stérilisation.

En plus du rachat des créances dollars et sterling et en plus du prêt à la Grande-Bretagne, une autre partie du gain de la réévaluation de l'or pourrait constituer des prêts aux pays sous-développés. Le restant serait consacré au remboursement des dettes intérieures, par exemple à la Banque centrale.

Quels seraient les résultats d'une telle démarche ? Y aurait-il annulation du potentiel inflationniste ? La Grande-Bretagne devrait certes maintenir un comportement très orthodoxe et réservé. La réévaluation du prix de l'or ne lui aurait accordé aucune aire de jeu supplémentaire et le rachat des créances sterling lui aurait imposé une dette dont l'annulation éventuelle impliquerait l'accumulation de surplus de balance.

Les États-Unis, par contre, pourraient se sentir très à l'aise. Incapables d'équilibrer leur balance des paiements alors qu'ils sont

6. Machlup, Fritz, *Plans for Reform of the International Monetary System*, pp. 63-64, Special Papers in International Economics, No. 3, mars 1964, Princeton University.

menacés d'un manque de liquidité<sup>7</sup>, il n'y aurait plus de raison, avec un solde net d'environ 14 milliards d'or sans créance à couvrir, de voir à freiner les sorties de dollars de toutes sortes<sup>8</sup>. Cette euphorie pourrait durer assez longtemps, ce qui, loin de résoudre le problème inflationniste actuel, devrait l'aggraver si le raisonnement même de J. Rueff est juste.

Quant aux pays sous-développés, comment imaginer que le prêt qu'on leur consentirait serait de nature à stériliser une part de la valeur supplémentaire de l'or ? Ces prêts serviraient immédiatement à accroître la demande mondiale d'importations.

Enfin, le remboursement des dettes intérieures n'offre aucune garantie de stérilisation des surplus. Les gouvernements, en accaparant le gain de la réévaluation pourraient rembourser leur Banque centrale pour des emprunts antérieurs. Que feraient les Banques centrales de ce surplus d'or ? Le stériliser en le transférant au Trésor public ? Tout dépendrait de la discipline des pays. Il y aurait de fortes chances pour que ces surplus aboutissent aux Fonds de changes car les pays n'accepteraient pas facilement de stériliser les surplus. Avec les réserves actuelles, plusieurs pays sont incapables d'équilibrer leur balance ou bien ils le font difficilement. Il suffit de regarder l'évolution des droits de tirages aux F.M.I. pour s'en convaincre. Avec des réserves supplémentaires, il n'y aurait plus de raisons de se priver plus longtemps et il n'existe pas de raison de croire a priori qu'ils le feraient.

#### *Comparaison avec la situation présente*

En second lieu, il s'agit de se demander si le potentiel inflationniste selon la logique quantitative, serait plus élevé après la réévaluation du prix de l'or qu'avec les balances non compensées du présent système. Pour J. Rueff, il y a déjà déluge de liquidités. « Les « plans de stabilisation » et les « politiques de revenus », dit-il, qui sévissent dans la plupart des pays de l'Occident, prou-

7. Et non pas de banqueroute.

8. Même en système d'étalon-or, il serait impossible d'empêcher les différents pays d'accumuler des dollars, comme avant 1914 d'ailleurs, tel que le dit Bloomfield dans *Short-Term Capital Movements Under the Pre-1914 Gold Standard*, Princeton, 1963. Toute défense d'accumuler des dollars serait à peu près impossible à imposer aux différents pays qui ont pratiqué un tel système depuis 1922 et qui ont par conséquent l'habitude de ce système.

vent surabondamment qu'il n'y a pas actuellement insuffisance, mais excès de liquidités monétaires. Le problème pour ces pays, où l'inflation reste menaçante, n'est pas de créer, mais de neutraliser les trop-pleins de monnaie que le déficit de la balance des paiements des États-Unis a généreusement répandus sur le monde. »<sup>9</sup>

Quelle était donc l'importance, au début de 1966, de ce trop-plein dont parle J. Rueff ?

On le cherche en vain. Les avoirs officiels<sup>10</sup> en dollars ont continuellement diminué depuis 1963 en dépit des subterfuges (par exemple les Bons Roosa) employés pour les faire augmenter. Les dollars, officiels ou non, sont demeurés stables depuis 1962. Leur augmentation annuelle moyenne depuis 1960 est à peine de 3 p.c. et les réserves de toutes sortes, officielles ou non, ont diminué depuis 1963 alors qu'elles ont à peine augmenté depuis 1960. Ce qui a augmenté, ce sont les réserves européennes, en particulier celles de la France. Ces réserves européennes, officielles ou non, de quelque façon qu'on les calcule, ont augmenté annuellement de 6 à 7 p.c. en moyenne depuis 1960. Les pays européens, sans la France, ont accru leurs réserves officielles de moins de 5 p.c. par an.

Quant à la France, il suffit de consulter les statistiques de la balance des paiements de ce pays<sup>11</sup> pour constater que si ce n'était de la zone franc, de la C.E.E. et de l'A.E.L.E., les montants de dollars gagnés par elle seraient relativement beaucoup moins importants qu'ils ne le sont : car ce n'est ni par ses transactions commerciales avec les États-Unis, ni par les investissements américains directs ou autres en France, que celle-ci accumule ses dollars.

De toute façon, ces accumulations de réserves représentent en fait un surplus de demande, qui s'apparente fort bien d'ailleurs à un taux de croissance qu'on considère comme bien ordinaire.

Il faudrait donc que les économies européennes et celle de la France entre autres, soient étonnamment rigides pour n'être pas capables de s'ajuster à un si faible taux de croissance. D'autre part, il faudrait songer que l'accumulation de ces réserves fournit aux

9. Rueff, J., « Des plans d'irrigation pendant le déluge », *Le Monde*, 24 septembre 1965.

10. Les pourcentages qui suivent sont calculés d'après les statistiques des Rapports annuels de la B.R.I.

11. F.M.I., *Balance of Payments*, Yearbook.

différents pays les moyens d'assurer des importations capables de lever de trop fortes pressions inflationnistes.

*Conclusion*

Une réévaluation du prix de l'or créerait instantanément un volume de liquidités nouvelles sans commune mesure avec la croissance de ces liquidités durant les dernières années. Sur une période de cinq ans, cette croissance serait encore plus grande.

J. Rueff ne prévoit d'ailleurs pas une stérilisation de ces surplus nouvellement créés. Au contraire, il leur a déjà prévu un emploi spécifique.

On n'arrive donc pas à comprendre comment ce qui est inflationniste aujourd'hui, ne le serait plus après la réévaluation du prix de l'or. Si l'on croit que le déficit américain est responsable de l'inflation en Europe, qu'arriverait-il après la réévaluation du prix de l'or ?

Croire que le système monétaire international actuel n'est pas équitable en permettant aux États-Unis de retirer des avantages inaccessibles aux autres pays, cela se défend mais affirmer qu'il est la cause de l'inflation se défend plus difficilement, d'autant plus que le plan que suggère J. Rueff pour le remplacer serait encore plus inflationniste, dans un premier temps du moins.

Claude PICHETTE,

*Département de Sciences économiques,  
Université de Sherbrooke.*