

## **Macroéconomie 7<sup>ème</sup> édition : Messieurs Blanchard et Cohen se moquent du monde – à commencer par les étudiants**

*Résumé* Dans la dernière (7<sup>ème</sup>) édition de leur manuel *Macroéconomie*, Blanchard et Cohen continuent à entretenir les idées d'« offre de monnaie » par les banques centrales et de « multiplicateur monétaire » - des idées erronées selon les banques centrales elles-mêmes. A quoi s'ajoute une présentation entachée de fautes logiques de la courbe *IS*, pourtant au cœur de leur dispositif théorique. Finalement, le modèle *IS-LM*, socle du manuel, se réduit à une simple courbe, au statut théorique et empirique plus que douteux.

Après la crise de 2008, où la catastrophe a été évitée de (très) peu grâce notamment à l'intervention massive des banques centrales, certaines d'entre elles – dont celle des Etats Unis, d'[Angleterre](#) et d'[Allemagne](#) – ont senti qu'il y avait un besoin urgent de publier des textes destinés à un public large où elles expliquent leur façon d'agir. Toutes s'en prennent notamment à

« l'idée fausse (*misconception*) selon laquelle la banque centrale détermine la quantité des prêts et des dépôts dans l'économie en contrôlant la quantité de monnaie banque centrale — l'approche dite du 'multiplicateur monétaire' » ([Banque d'Angleterre](#), 2014),

qui, si elle avait prévalu en 2008, aurait mené au désastre<sup>1</sup>.

Il est consternant de constater que des personnalités de premier plan en économie comme Olivier Blanchard, ancien économiste en chef du FMI, et Daniel Cohen, directeur du département d'économie de l'école normale supérieure, continuent à entretenir cette idée fausse dans la dernière édition, publiée dix ans après le début de la crise, de leur manuel de *Macroéconomie*.

Une consternation à laquelle s'ajoute l'indignation devant leur façon particulièrement cavalière de présenter la courbe *IS*, pourtant point de départ leur manuel : l'imprécision dans les écritures et les formulations conduit Blanchard et Cohen (B&C, par la suite) à des errements d'ordre logique – particulièrement graves quand on s'adresse à un public de débutants, qui fait confiance aux « autorités ».

Idée(s) fausse(s), erreur(s) logique(s) et formulations douteuses éliminées, le modèle *IS-LM*, socle du manuel de B&C, se réduit à une (maigre) équation, dont la pertinence est loin d'être avérée. De quoi mettre en cause l'ensemble du manuel, ce qui explique peut-être pourquoi B&C s'accrochent tellement à l'histoire de l'« offre de monnaie » et du multiplicateur. Un bref rappel sur la question de la création monétaire s'impose avant d'aborder la question des errements de B&C.

---

<sup>1</sup> Beaucoup, économistes compris, ont alors avancé qu'en augmentant massivement leur « offre de monnaie », les banques centrales allaient déclencher une inflation incontrôlable – en donnant le Zimbabwe pour exemple.

## Bref rappel à propos de la monnaie et de sa création

Il existe deux types de monnaie et donc deux types de « circuits monétaires » :

1. La monnaie proprement dite qui est utilisée par les agents économiques – ménages, entreprises, etc. – lors de leurs transactions. Cette monnaie est créée par les banques dites commerciales, ou « de second rang », quand elles accordent des crédits – dépôts sur le compte des emprunteurs. D'où l'adage : « Les crédits font les dépôts ». L'ensemble des dépôts à vue dans les banques commerciales forment la « masse monétaire » – notée M1 par les comptables nationaux.

2. La monnaie « banque centrale » qui sert exclusivement aux échanges entre banques commerciales. Elle est émise par la banque centrale – d'où son nom. L'ensemble des comptes détenus par les banques commerciales auprès de la banque centrale forment le « marché interbancaire ». Les sommes détenues dans ces comptes sont appelées « réserves » - celles-ci sont donc formées exclusivement de monnaie banque centrale. L'ensemble des réserves, auxquelles on rajoute les espèces (billets et pièces), forme la « base monétaire ». La partie de la base monétaire formée par les réserves n'est pas incluse dans la masse monétaire, puisqu'elle ne sert pas de moyen de paiement pour les transactions autres que celles entre les banques (en monnaie banque centrale)

Masse monétaire (M1) et réserves évoluent donc dans des mondes (ou « circuits ») différents, sans toutefois être complètement indépendants – ils interagissent notamment à travers les taux d'intérêt.

Le crédit, à l'origine de la création monétaire, dépendant du désir des agents de se lancer dans la production ou, de façon plus générale, dans de nouvelles dépenses, on dit que la création monétaire est *endogène* – elle épouse l'activité, tout en la permettant. Elle se fait « à partir de rien » (*ex nihilo*), puisque les banques n'ont qu'à « tapoter sur un clavier » pour alimenter les comptes des bénéficiaires des crédits. Comme le sont les « morceaux de papier » servant de billets, fabriqués par l'Etat.

La banque centrale édicte un certain nombre de règles destinées à imposer un minimum de prudence dans les attributions de crédits par les banques. Elle peut jouer sur ces règles – en faisant, par exemple, varier le montant de réserves qu'elles sont obligées de détenir – pour les amener à freiner ou à augmenter ces attributions. De nos jours, toutefois, la plupart des banques centrales préfèrent agir sur le niveau des crédits attribués par les banques – la création monétaire – en faisant varier le taux d'intérêt sur le marché interbancaire, directement ou par le biais de l'achat ou de la vente de titres aux banques (politique dite *d'open market*).

La position sur la monnaie qui vient d'être décrite peut être résumée par les

*mots clé* : création monétaire, crédit, dépôts à vue (monnaie), monnaie banque centrale, réserves, taux d'intérêt directeur.

## La monnaie selon B&C : une « quantité », « offerte » ou « demandée »

Un coup d'œil au sommaire de *Macroéconomie* de B&C suffit pour y déceler les :

*mots clé* : quantité de monnaie, offre et demande de monnaie, taux d'intérêt, multiplicateur.

La différence avec ceux donnés plus haut est frappante : pratiquement aucun mot en commun.

Dans le chapitre IV, « Les marchés financiers », la monnaie y est traitée comme une marchandise, avec une « demande » et une « offre » – faite par la banque centrale, relayée par les banques commerciales à travers du « mécanisme » du multiplicateur –, le tout aboutissant au taux d'intérêt (d'équilibre).

*Rien sur le crédit*, pourtant universellement reconnu aujourd'hui comme étant à l'origine de la monnaie. *Le mot ne figure même pas dans ce chapitre* – hormis une allusion aux « cartes de crédit » dans les « applications » données à sa fin –, et pratiquement pas dans les suivants ... Pour éviter d'avoir à parler du crédit, et donc de la création monétaire, B&C commencent par envisager le cas d'une personne qui, « ayant épargné régulièrement », dispose d'une « richesse », qu'ils supposent égale à 50.000 euros » (p 64). Une partie en est gardée sous la forme de titres, qui rapportent un intérêt, l'autre, consacrée aux transactions courantes, donnant lieu à une « demande de monnaie » par la personne prise en exemple. Demande qui est confrontée à une « offre » dont B&C supposent, pour commencer, qu'elle est le fait de la (seule) banque centrale. Bien qu'ils admettent que ce n'est pas « réaliste », ils justifient ce choix par le fait qu'il permettrait de « présenter de façon simple les principaux mécanismes » en jeu (p 67). Une présentation qui conduit à installer, dès le départ, l'idée qu'il existe une quantité de monnaie qui est « offerte » à tout le monde, dont notre fameux épargnant. Ainsi quand, un peu plus loin, ils se proposent d'

« examiner plus précisément comment la banque centrale change effectivement l'offre de monnaie » (p 70),

ils expliquent qu'elle fait varier cette offre « dans l'économie » en achetant ou en vendant des titres sur les « marchés ouverts aux participants privés » - alors que seules les banques commerciales sont concernées par cette « offre » (qui est en monnaie banque centrale et vient s'ajouter aux *réserves* des banques).

B&C abordent ensuite le cas « plus réaliste » où « la monnaie n'inclut *pas seulement* les espèces<sup>2</sup> » (p 73, nous soulignons) mais tous les autres moyens utilisés par les banques commerciales – sans toutefois faire explicitement référence au crédit. Ils expliquent alors que bien que la banque centrale « ne contrôle plus directement la quantité totale (sic) de monnaie », elle peut le faire « indirectement ». Pour cela,

« elle peut utiliser les opérations d'achat et de vente de titres pour augmenter ou diminuer l'offre de monnaie et modifier le taux d'intérêt » (p 73).

---

<sup>2</sup> Une désignation non utilisée jusqu'alors, pour éviter l'étonnement (ou les sarcasmes ...) du lecteur, même débutant.

L'image des courbes d'offre et de demande qui « déterminent » le taux d'intérêt est ainsi préservée. L'« offre » ne concernant plus les espèces, mais la monnaie, et le taux d'intérêt, en général. Avec toujours l'idée qu'elle provient de l'« achat et la vente de titres ».

Pour justifier le maintien du lien entre l'offre de monnaie banque centrale et l'offre de monnaie « en général », B&C font appel au « multiplicateur monétaire ». Après quelques élucubrations mathématiques – occasion d'introduire en catimini la question des réserves des banques, dont ils n'avaient soufflé mot jusqu'alors – ils concluent que :

« Nous pouvons donc dire ... que l'ensemble de l'offre de monnaie est un multiple de l'offre de monnaie banque centrale, le coefficient étant le multiplicateur monétaire » (p 79).

La *misconception* dénoncée à l'unisson par toutes les banques centrales ...

## La situation « aujourd'hui » selon B&C

Toute personne qui suit, de près ou de loin, l'actualité économique entend dire à longueur de journée que les banques centrales modifient ou maintiennent leur taux d'intérêt – et non leur « offre de monnaie », quelle qu'elle soit. Il y a une raison fort simple à cela : le taux d'intérêt est un instrument que les banques centrales peuvent contrôler directement – par exemple, en tant que « prêteuses en dernier ressort » pour les banques. Tel n'est pas le cas de la création monétaire, qui est le fait des banques commerciales – les banques centrales peuvent tout au plus chercher à l'influencer, sans garantie de résultat. Pendant une brève période, à cheval sur les années 1970-80, certaines banques centrales – dont celles des Etats Unis et d'Angleterre –, devenues réceptives aux thèses des « monétaristes »<sup>3</sup>, ont cherché à contrôler la « quantité de monnaie » en circulation, en jouant toujours sur leur taux directeur. Le résultat fut tellement catastrophique – les « marchés » prenant un malin plaisir à contourner les objectifs fixés<sup>4</sup> – que cette expérience fut rapidement abandonnée. Depuis, plus personne ne s'intéresse aux variations de la masse monétaire, présentes ou anticipées, si ce n'est qu'en tant qu'indicateur de l'évolution du crédit, et donc de l'activité, du niveau des prix, etc.

B&C savent évidemment tout cela. C'est pourquoi, après avoir longuement traité de la demande et de l'offre de monnaie, ils posent la question, dans une (très) brève sous-partie : « les banques centrales choisissent-elles la quantité de monnaie ou le taux d'intérêt ? » (p 73). Après avoir affirmé que les deux options sont possibles – une variation de « l'offre de monnaie » provoquant une variation en sens opposé du taux d'intérêt, et vice versa – ils constatent, sans donner d'explication, que

« les banques centrales *modernes* pensent (sic) au taux d'intérêt qu'elles souhaitent et *font varier l'offre de monnaie* pour l'atteindre » (p 73, nous soulignons).

Dans le chapitre suivant, sur le modèle *IS-LM*, ils précisent que :

<sup>3</sup> Adeptes des thèses de Milton Friedman, pour qui les banques centrales doivent se contenter, en l'annonçant, de faire croître la masse monétaire à un taux constant, de façon à ne pas « perturber les marchés ».

<sup>4</sup> Une astuce très utilisée consistait à modifier la forme des titres de sorte qu'ils ne soient pas pris en compte dans la masse monétaire servant de référence. On parle à son propos, ironiquement, de [loi de Goodhart](#).

« l'hypothèse selon laquelle la banque centrale *choisit l'offre de monnaie* et laisse ensuite le taux d'intérêt s'ajuster *ne correspond pas à la réalité d'aujourd'hui* » (p 95, nous soulignons).

Ou, encore, une variante un peu différente, avec la « quantité de monnaie » :

« Même si dans le passé, les banques centrales ont considéré que la quantité de monnaie était la variable de politique monétaire à choisir, *elles ciblent aujourd'hui* directement le niveau de taux d'intérêt » (p 95, nous soulignons).

B&C passent complètement sous silence l'échec cuisant de la tentative « monétariste » de la fin des années 1970. Le lecteur obstiné y trouvera cependant une vague allusion dans l'avant dernier chapitre du manuel, où ils écrivent :

« jusqu'aux années 80 la stratégie des banques centrales était de choisir une cible pour la croissance de la masse monétaire »,

pour constater ensuite que

« cette stratégie n'a pas bien fonctionné » (p 576),

alors qu'elle a été un *fiasco total* – la *Fed* a même, depuis, arrêté de mesurer l'indicateur monétaire (M3) utilisé alors comme « cible ».

Le contrôle de « la quantité de monnaie » par les banques centrales resterait donc pour B&C une alternative possible, puisqu'ils laissent entendre qu'elle a été mise en œuvre dans le passé – du moins jusqu'en 1980. Ce qui est manifestement faux : même quand les banques centrales « ciblaient » la masse monétaire, elles l'ont toujours fait en se servant du taux d'intérêt directeur. Les années 1980 ont seulement montré de façon spectaculaire le caractère vain, et totalement inutile, de ce « ciblage »<sup>5</sup>.

L'obstination de B&C à entretenir l'idée d'« offre de monnaie » par la banque centrale n'est pas sans rapport avec leur volonté de maintenir à tout prix, même si c'est sous une forme « dégénérée », la courbe *LM* – et, plus généralement, le modèle *IS-LM*.

## **Le maintien à tout prix de la courbe *LM***

Le modèle *IS-LM* sert de socle au manuel de B&C, les autres modèles en étant des extensions, par adjonction de variables ou de relations supplémentaires – importations et exportations, taux de change, « marché du travail », courbe de Phillips, anticipations, etc. Il est traditionnellement représenté par deux courbes, l'une décroissante (*IS*), l'autre croissante (*LM*), qui se coupent en un point qui donne le revenu et le taux d'intérêt d'équilibre – les « inconnues » du modèle, dont les valeurs dépendent de celle donnée à l'« offre de monnaie » *M* par la banque centrale.

Si on admet comme tout le monde le fait « aujourd'hui » – pour reprendre les termes de B&C – que la banque centrale agit directement sur le taux d'intérêt *i*, alors celui-ci apparaît comme une variable « donnée » (*exogène*), dont la valeur se lit sur l'axe des ordonnées, et non comme

<sup>5</sup> Après une (brève) discussion vaseuse sur les raisons de cet échec, B&C écrivent : « en conclusion, augmenter la masse monétaire est un instrument peu fiable à la fois pour l'inflation (à moyen terme) et pour le produit (à court terme) » (p 567). Instrument quand même ... bien que l'on soit bien loin des jolies courbes d'offre et demande du chapitre 4.

une inconnue (endogène) du modèle. La masse monétaire  $M$  disparaît ainsi de fait du tableau. La preuve ? Dans les chapitres ultérieurs, le symbole  $M$  est exclusivement utilisé pour désigner ... les importations ! Au lecteur de faire la part des choses ...

En dépit de cela, B&C gardent envers et contre tout la courbe  $LM$  tout en la supposant horizontale<sup>6</sup>. Ce qui, en fait, revient à dire que la banque centrale choisit le taux d'intérêt (directeur), tout en entretenant l'idée qu'elle le fait pas le biais de l'« offre de monnaie » – le symbole  $M$  dans  $LM$  (à ne pas confondre avec les importations ...). Par exemple, en formulant « l'hypothèse qui sera retenue dans la suite de l'ouvrage » :

« les banques centrales déterminent le niveau de taux d'intérêt souhaité et *ajustent leur offre de monnaie* afin d'atteindre ce niveau de taux d'intérêt » (p 95, nous soulignons).

Une « hypothèse » sur laquelle ils reviennent trois pages plus loin où, après avoir écrit, « supposons que la banque centrale diminue le taux d'intérêt », ils tiennent à rajouter :

« rappelez-vous que, pour faire cela, *elle accroît l'offre de monnaie* » (p 98, nous soulignons).

Dans les graphiques qui suivent, les variations du taux d'intérêt  $i$  par la banque centrale sont représentées par des flèches qui signalent les déplacements, vers le haut ou vers le bas, de la courbe  $LM$  (une droite horizontale en l'occurrence), alors qu'il aurait suffi de dire que la variable (exogène)  $i$  prend différentes valeurs sur l'axe des ordonnées<sup>7</sup>.

Dans les textes illustrés par les déplacements de la courbe  $LM$ , B&C parlent certaines fois de la banque centrale qui « réduit » ou « augmente » son taux d'intérêt (par exemple, pp 203, 433, 436), d'autre fois de son action sur l'« offre de monnaie » (par exemple, P 312 et p 352). Une façon de « rappeler » au lecteur que les deux options sont possibles, même si, *au bout du compte*, toute variation du taux d'intérêt par la banque centrale passe par celle de son « offre » de monnaie.

Dans l'avant dernier chapitre de leur manuel : « La politique monétaire : une synthèse », B&C reprennent – dans une sous partie appelée « ce que nous avons appris » - le thème de l'« offre de monnaie » indifférenciée, rendant complètement incompréhensible la politique monétaire suivie par les banques centrales. Par exemple, en 2008 et les années suivantes, quand elles ont élargi la gamme des titres qu'elles acceptaient de prendre en pension ou d'acheter aux banques commerciales, de façon à leur fournir en masse des *réserves* – tout en rendant pratiquement nul leur taux directeur. Le but recherché était alors que les banques ne cèdent pas à la panique et maintiennent les crédits accordés aux entreprises, évitant ainsi le blocage total de l'économie. Une banque qui dispose de réserves abondantes accède plus facilement aux demandes de crédit, même si elles présentent certains risques – que la banque centrale affirme être, si nécessaire, prête à assumer<sup>8</sup>.

<sup>6</sup> Sauf dans un encadré « pour aller plus loin », page 113, intitulé : « le modèle IS/LM lorsque la banque centrale fixe le niveau de l'offre de monnaie », où B&C ressortent la thèse de  $M$  exogène, avec une courbe  $LM$  croissante, « à l'ancienne ».

<sup>7</sup> B&C désignent l'équation de la courbe (horizontale) par  $i = i^*$ , où  $i^*$  est une constante. Equation qui suggère que  $i$  s'« ajuste » à  $i^*$ , qui serait « ciblée » par la banque centrale. Alors qu'il serait plus simple, et correct, de dire que la banque centrale fait varier  $i$  à sa guise ...

<sup>8</sup> La *Fed* voulait, en fait, « signaler » aux banques qu'elle n'augmenterait pas les taux d'intérêt tant que la situation ne se serait pas nettement améliorée, et donc qu'elles pouvaient, sans trop de craintes, faire crédit à des taux « raisonnables ».

La distinction entre la monnaie créée par la banque centrale (réserves) et la monnaie créée par le crédit bancaire aux particuliers est essentielle pour comprendre la politique monétaire, quelle qu'elle soit. En ne faisant pas cette distinction, B&C égarent leurs lecteurs – qui non seulement n'apprennent rien, mais sortent avec des idées fausses de la lecture de leur manuel. Malheureusement, les choses ne s'arrêtent pas là : la partie consacrée au « marché des biens » (*IS*) a de quoi faire frémir toute personne dotée d'un peu de sens commun.

## **B&C se moquent *aussi* de leurs lecteurs à propos de la courbe *IS***

Dans le cas de la monnaie, B&C se moquent de leurs lecteurs en leur présentant une théorie carrément *erronée* – largement rejetée « aujourd'hui » (en dehors des manuels ...). Dans le cas du « marché des biens », objet de *IS*, ils s'en moquent par leur désinvolture, qui va de la faute logique flagrante à l'escamotage d'une hypothèse essentielle.

### 1. Une faute logique flagrante.

B&C commencent le chapitre 3 (« Marché des biens ») de leur manuel par les deux « décompositions » suivantes, écrites sur la même page et espacées de quelques lignes seulement :

- la « décomposition fondamentale » du produit :  $Y = C + I + G + X - M$  (p 49)
- la « décomposition de la dépense totale » :  $Z \equiv C + I + G + X - M$  (p 49).

Ils précisent même dans le second cas que le symbole  $\equiv$  désigne une « identité comptable ».

Premier objet de perplexité : pourquoi ces deux « décompositions » font appel à des symboles différents, = et  $\equiv$  ? Une « décomposition » étant l'équivalent ici d'une *identité* (comptable), le symbole  $\equiv$  est le seul approprié *dans les deux cas*, et pas seulement dans le deuxième.

Coquille ? Faute de frappe ? Bizarre – on en est quand même à la 7<sup>ème</sup> édition du manuel ...

Deuxième objet de perplexité : ces deux « décompositions » ayant *le même membre de droite* ( $C + I + G + X - M$ ), leurs membres de gauche sont *forcément égaux*, au sens fort (identité comptable). Soit, si on corrige la coquille de la première « décomposition » :

$$Z \equiv Y.$$

La « dépense totale » est donc *toujours* égale au produit, si on s'en tient aux « décompositions » données par B&C. Le lecteur bienveillant peut éventuellement l'admettre – en attendant des explications futures. *Il n'y comprend plus rien*, en revanche, lorsque 3 pages plus loin, dans une sous partie intitulée l'« équilibre sur le marché des biens », B&C définissent cet équilibre par l'égalité :

$$Z = Y$$

La dépense totale est égale au produit *que dans le cas très particulier* de l'équilibre – à supposer qu'il existe.

La contradiction est flagrante : ce qui était *toujours vrai* (identité comptable) page 49 ne l'est *que rarement, ou jamais*, page 52.

On est pourtant au tout début de l'ouvrage. L'étudiant qui cherche à comprendre risque de renoncer rapidement à le faire – en mettant en veille son sens critique<sup>9</sup>. Olivier Blanchard et Daniel Cohen étant des sommités académiques, ne faut-il pas prendre pour argent comptant tout ce qu'ils racontent ? Si l'étudiant pense ainsi, il laissera alors passer sans réagir l'autre faille, un peu moins visible, que recèlent les mêmes deux « décompositions » faites par B&C.

## 2. Une hypothèse tout à fait essentielle laissée dans l'ombre.

Dans les « décompositions » du produit et de la « demande totale » faites par B&C, la consommation est désignée par la même lettre, *C*. Il est donc implicitement supposé que *toute la production de biens de consommation est demandée* : l'offre (production *C*) est (toujours) égale à la demande, *C*. Ce qui n'est le cas que si, comme il est dit dans *Le Petit Robert*, que « la consommation consiste à amener (une chose) à destruction en utilisant sa substance ; en faire un usage qui la rend ensuite inutilisable ». Or, B&C incorporent dans la consommation, comme le fait la comptabilité nationale, pratiquement tous les biens dits « durables », qui vont des biens agricoles conservés sous diverses formes aux voitures, en passant par les vêtements et les articles ménagers – seuls sont exclus, en fait, les équipements des entreprises et les logements. L'égalité entre le *C* produit et le *C* demandé n'a, alors, aucune raison d'être. Les stocks d'invendus existent en règle générale. Ils sont d'ailleurs un sujet de préoccupation important pour les entreprises concernées ainsi que pour l'économie dans son ensemble. En prenant le même *C*, B&C supposent donc, sans le dire qu'il n'y a pas d'invendus – et donc, en fait, qu'il y a équilibre<sup>10</sup>. Une hypothèse cachée – très forte – au sein même de « décompositions » présentées comme purement conventionnelles.

B&C sont loin d'être les seuls à faire cette hypothèse cachée, mais cela ne les excuse pas pour autant.

## ***IS, ou YZ, ou Y(i) ...***

Le lecteur (l'étudiant) qui a encore – après moult courbes et équations – gardé les pieds sur terre doit se demander, après tout cela : mais que vient donc faire, dans toute cette histoire, le *S* de *IS* ? *Rien*.

Lorsque B&C parlent pour la première fois<sup>11</sup> de la courbe *IS*, page 91, ils le font dans une partie du chapitre V (« Le modèle *IS-LM* ») intitulée « Le marché des biens et la courbe *IS* » où ils reprennent l'histoire de l'égalité entre le produit *Y* et la demande *Z* – devenue mystérieusement « globale » plutôt que « totale » ... - *sans que le symbole S, dont l'épargne, n'apparaisse jamais*<sup>12</sup> ! En fait, B&C auraient dû, vu la présentation qu'ils adoptent, appeler *YZ* (égalité entre offre et demande de biens) la courbe à laquelle ils affublent l'étiquette *IS*.

<sup>9</sup> Il peut sinon remarquer que le « produit » *Y* de la page 49 est devenu le « revenu » *Y* à la page 52, et que dans le cas du produit, il est fait allusion, page 49, à des « invendus », ignorés par la suite (ils concernent le produit et non le revenu, pourtant désignés par la même lettre). Même ainsi, aucune histoire cohérente se dégage de tout cela.

<sup>10</sup> En prenant le même *I*, B&C supposent qu'il en est de même pour les « biens d'investissement ».

<sup>11</sup> En réalité ils parlent de la « courbe *IS* augmentée » (p 89) *deux pages avant* de définir la courbe *IS* ...

<sup>12</sup> Le chapitre 3 comporte une (brève) partie intitulée « l'épargne égale l'investissement : une autre manière de comprendre l'équilibre sur le marché des biens » (p 55) mais on n'entendra plus parler de l'épargne par la suite, hormis un bref passage (p 415-416) au chapitre 18, sur « marché des biens en économie ouverte ».



Si, en outre, on admet que  $i$  est exogène ( $LM$  « horizontale »), alors la courbe  $IS$  (en fait  $YZ$ ) ne fait plus que représenter la relation entre le produit (ou le revenu) d'équilibre  $Y$  et le taux d'intérêt  $i$  selon la « décomposition » :

$$(1) \quad Y = c(Y) + I(i) + G.$$

Une équation dont on peut, à certaines conditions, « extraire »  $Y$  en fonction de  $i$ , une relation qui peut être alors notée  $Y(i)$ .

Ainsi, dans le cas (usuel) où on suppose que  $c(Y) = aY + b$ , on obtient :

$$(1)' \quad Y(i) = \frac{I(i)+G-b}{(1-a)},$$

où  $\frac{1}{1-a}$  est le célèbre « multiplicateur keynésien ».

La courbe  $Y(i)$  se déplace ainsi « vers la droite » ou « vers la gauche » selon que la dépense gouvernementale  $G$  ou l'investissement « autonome » (indépendant de  $i$ ) augmentent ou diminuent – le revenu (d'équilibre) en faisant autant. Rien n'empêche de rajouter à ce modèle (très) élémentaire, réduit à une seule relation causale, les importations, qui dépendent, par exemple, du revenu, les exportations, sensibles au taux de change, etc. Quitte à lui adjoindre la « courbe de Phillips » et tout ce qu'on veut ...

## Conclusion : un modèle $IS-LM$ réduit à la portion congrue

La constatation, évidente, que le taux d'intérêt est le principal instrument (voire, le seul) dont dispose la banque centrale pour influencer la politique de crédit des banques commerciales, et donc pour agir sur la création monétaire, suffit pour réduire le modèle  $IS-LM$  à la portion congrue : la courbe  $Y(i)$ , où  $i$  est donné, exogène – et  $Y$  endogène.

Adieu  $S$ ,  $L$  et  $M$  ...

Un gain en simplicité et en clarté avec, en prime, la disparition de toutes les idées fausses autour de l'« offre de monnaie » par la banque centrale et du « multiplicateur monétaire ».

Tout cela en restant dans l'esprit du manuel de B&C. Ce qui ne va pas de soi ... Bien au contraire : la prise en compte pleine et entière du caractère monétaire de la production demande une autre approche, dans laquelle la création (endogène) de la monnaie, par le crédit, les dépenses, la production et les revenus sont intimement liés, dans une logique de circuit.

Mais c'est là une toute autre histoire ...