

# EN FINIR AVEC IS

**Résumé** La crise de 2008 a été fatale pour la courbe *LM*. La courbe *IS* devrait connaître le même sort, pour des raisons différentes : trop de vague dans ses éléments (variables et relations), qui ouvre la voie à des formulations hasardeuses, voire incohérentes. Mieux vaut l'oublier, comme *LM*, en repartant sur de nouvelles bases, où la création monétaire *ex nihilo* et la dépense qu'elle induit jouent un rôle moteur, dans une logique de circuit qui permet de retrouver les principales idées de Keynes et de mettre sur pied une nouvelle macroéconomie, fidèle à ces idées, débarrassée des tares de *IS-LM*.

Le modèle *IS-LM* demeure un des piliers de l'enseignement de la macroéconomie – du moins en premier cycle. La crise commencée en 2008 ayant porté un coup très rude à la courbe *LM* – qui suppose que les banques centrales déterminent à leur guise la « quantité de monnaie » *M* –, les manuels publiés depuis cherchent tant bien que mal à s'adapter à la nouvelle situation, au prix d'[acrobaties douteuses](#) (*Autisme économie*, 2019).

Ils continuent, en revanche, à s'accrocher à la courbe *IS*, en essayant de sauver ce qu'ils peuvent du modèle. Sans comporter, comme *LM*, une hypothèse manifestement fautive (*M* exogène), cette courbe est basée sur une série de malentendus, dont l'origine remonte aux formulations, et hésitations, de Keynes à propos de la signification de la relation entre *I* et *S* (identité comptable « *ex ante* » ou égalité « *ex post* » ?) ainsi que sur le sens de la causalité qui lui est sous-jacent – « qui détermine qui ? » (Poulon, 2017, [Guerrien](#), 2018)

Le message de Keynes peut en fait être rendu de façon claire et simple, en se passant de la courbe *IS* – dernier vestige du modèle *IS-LM*. Le recours aux (seules) notions de dépense, sans avoir à distinguer entre consommation et investissement, et de création *ex nihilo* de la monnaie, qui fait largement consensus chez les économistes actuels – à commencer par ceux [des banques centrales d'Angleterre](#) et [d'Allemagne](#) – suffit.

La meilleure façon de voir pourquoi il faut en finir avec *IS* est d'en relever les principales incongruences, si ce n'est les incohérences, qui se trouvent dans la présentation usuelle qu'en donnent les manuels<sup>1</sup>.

## Les failles d'origine de *IS*

La notation *IS* fait référence à l'égalité entre l'investissement *I* et l'épargne *S*. Une égalité qui découlerait elle-même de deux équations – l'une représentant la décomposition du produit national,

---

<sup>1</sup> L'auteur de ces lignes a lui-même repris ces présentations dans certains de ses ouvrages à vocation pédagogique. Par habitude, inertie, absence de réflexion. *Mea culpa...*

noté  $Y$ , entre consommation et investissement ( $Y = C + I$ ), l'autre désignant le partage du revenu, noté également  $Y$ , entre consommation et épargne ( $Y = C + S$ ).

Cette présentation – dans sa forme la plus épurée – soulève *trois* objections : pourquoi une égalité et non une identité (comptable) ? pourquoi le même  $C$  ? Pourquoi le même  $Y$  ?

1. Égalité ou identité comptable ? Par définition, la décomposition de quelque chose en deux (ou plus) parties se traduit par une relation qui est *toujours* vérifiée. Tel est le cas pour le produit – par définition, tout ce qui n'est pas consommé est investi (disponible pour le futur) – et pour le revenu – sa part non dépensée en consommation est gardée sous forme de monnaie (en espèces ou dans un compte courant en banque). En toute logique, il faudrait donc écrire :  $Y \equiv C + I$  et  $Y \equiv C + S$  (identités comptables). Mais alors il s'ensuivrait que  $I \equiv S$ . Une relation qui est *toujours* vérifiée et qui ne peut donc caractériser un équilibre (« du marché des biens ») – une *situation (très) particulière* – comme l'affirment en chœur tous les manuels. Une première incohérence.
2. Pourquoi le même  $C$  dans les deux « décompositions » du produit ? Si on s'en tient à la définition du dictionnaire selon laquelle consommer consiste à « amener (une chose) à destruction en utilisant sa substance » ou à « en faire un usage qui la rend ensuite inutilisable » (*Le Petit Robert*), alors  $C$  se réduit, pour l'essentiel, aux services et aux produits agricoles non susceptibles d'être stockés, d'une façon ou d'une autre, au-delà de la période (les invendus « pourrissent », en perdant toute valeur). Dans ce cas, *mais dans ce cas seulement*, le  $C$  « consommé » coïncide toujours avec le  $C$  « dépensé ». Une coïncidence qui n'a *aucune raison* d'être si des biens durables sont inclus dans  $C$  – comme le supposent les manuels, qui reprennent la définition de la consommation retenue par la comptabilité nationale<sup>2</sup>. Prendre un même  $C$  revient donc à rajouter subrepticement une *condition d'équilibre* dans le modèle – toute la production des biens considérés dans  $C$  est achetée (dépense égale à  $C$ , du côté du revenu). Les « décompositions » du produit et du revenu devraient donc, en toute logique, *noter différemment* (par exemple,  $C$  et  $C'$ ) la valeur des biens de consommation *produits* et la *dépense* consacrée à ce type de biens – à moins de supposer, en le précisant, qu'*aucun* bien durable est inclus dans la consommation.
3. Pourquoi désigner deux agrégats de nature totalement différente par le même symbole  $Y$  ? On est en présence, d'un côté, d'une production (en valeur) et, de l'autre, d'un revenu, une somme de monnaie qui est en partie dépensée (peu importe en quoi), en partie gardée en tant que telle (« épargnée » dans le sens, ici, de « non dépensée »). Il revient à la théorie d'établir

---

<sup>2</sup> Qui inclut tous les biens durables, hormis le logement, dans la « consommation » des ménages.

un lien (causal) entre ces deux agrégats. En partant, par exemple, de l'idée que la production engendre des revenus qui sont consacrés, du moins en partie, à l'achat du produit, qui se traduit par de nouveaux revenus (pour les vendeurs), et ainsi de suite. On voit apparaître l'ébauche d'un circuit, qui demande à être précisée. Ce que ne font pas les manuels. Ils se contentent d'affirmer que le produit et le revenu national sont les deux facettes d'une même médaille – souvent en évoquant ce que fait *par convention* la comptabilité nationale<sup>3</sup>.

## L'imbroglie des manuels

Les manuels – et diverses [« vulgarisations » sur internet](#) – fluctuent dans leur présentation de la courbe *IS*. Ils mélangent souvent revenu et « dépense », ou « demande », l'une et l'autre étant « globale » ou « totale » ; ils varient dans leur interprétation (quand ils la donnent ...) des symboles *S* et *I* ; surtout, ils mélangent allègrement, selon l'humeur de chacun, identités comptables et égalités, le tout étant plus ou moins noyé dans des formules mathématiques qui détournent l'attention du fait essentiel : les deux équations à l'origine du modèle relèvent de mondes différents - celui de l'affectation des *biens produits* pour l'une, celui de l'utilisation de la *monnaie* procurée par le revenu pour l'autre.

On va prendre, à titre d'exemple, le cas de manuels écrits par des auteurs se situant dans des « bords » opposés, tout en se réclamant, chacun à leur façon, de Keynes : le manuel publié en 2016 par William Mitchell, Randy Wray et Martin Watts, au nom de la [Modern Monetary Theory \(MMT\)](#) et celui de Blanchard et Cohen, *Macroéconomie*, dont la 7<sup>ème</sup> édition a été publiée l'année suivante (2017).

Dans le chapitre IV, sur « Les comptes du système du revenu et du produit national », du premier (qu'on appellera « manuel *MMT* » par la suite), la décomposition du produit national est présentée sous la forme de *l'égalité* (où *G* désigne les dépenses de l'Etat, *NX* le solde extérieur) :

$$Y = C + I + G + NX \quad (\text{manuel MMT, p 80}),$$

alors qu'on est manifestement en présence d'une *identité comptable*, comme le titre du chapitre (« comptes ») le laisse entendre. Le symbole = et le terme « équilibre » sont (à tort) systématiquement utilisés dans tout le reste de ce chapitre. Il faut en fait parvenir au chapitre VII (« Le modèle des dépenses réelles ») pour qu'un « équilibre » soit formellement défini en tant que situation où les prévisions des agents, quelles qu'elles soient, sont confirmées – une condition très forte, loin de la simple « décomposition » comptable<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> En intégrant, par exemple, les stocks d'inventures dans les investissements.

<sup>4</sup> Il est alors fait référence, pour la première fois, aux « stocks d'inventures », typiques de l'absence d'équilibre (p 153).

Blanchard et Cohen procèdent de façon similaire en écrivant ce qu'ils appellent la « décomposition fondamentale » :

$$Y = C + I + G + X - M \quad (\text{Blanchard et Cohen, p 49})$$

sous la forme d'une égalité et non, comme cela devrait être, d'une identité ( $\equiv$ ).

Pour parvenir à  $IS$ , le manuel *MMT* propose de décomposer le revenu national en trois éléments

$$Y = C + S + \text{Taxes} \quad (\text{manuel } MMT, \text{ p 81}),$$

le choix de la même lettre  $Y$  que pour le produit étant justifié par l'« équivalence des mesures » du produit et du revenu (p 80).

Ici encore, c'est la notation  $\equiv$  qui aurait dû être utilisée. Si le manuel *MMT* l'avait fait dans l'un et l'autre cas, il se serait alors trouvé avec les deux décompositions de  $Y$  :

$$Y \equiv C + I + G + NX \quad \text{et} \quad Y \equiv C + S + T,$$

d'où il découle, en abstrayant l'Etat ( $G$  et  $T$ ) et l'extérieur ( $NX$ ), que :

$$I \equiv S.$$

Un « résultat » en *opposition totale avec le message de la MMT* (et de Keynes) selon lequel l'[investissement précède l'épargne](#). Une incongruité qui est la conséquence de l'« équivalence » postulée par le manuel *MMT* entre produit et revenu ainsi que de l'utilisation *du même C* dans leurs décompositions respectives<sup>5</sup>.

Le manuel *MMT* peut toutefois être « sauvé » par la brève opération chirurgicale (ou des coups de ciseaux ..) consistant à *supprimer la sous-section IV.5* (moins d'une page) du chapitre IV – celle où le produit et le revenu sont identifiés. Dans le chapitre suivant – qui porte sur les identités comptables liant les divers secteurs de l'économie –, le symbole  $\equiv$  est d'ailleurs (correctement) utilisé partout<sup>6</sup>. Comme il l'est aussi dans le chapitre XI où la « relation quantitative » est (correctement) écrite sous la forme :  $MV \equiv PY$ .

La situation est toute autre dans le cas du manuels de Blanchard et Cohen – qu'aucune opération chirurgicale, même importante, ne peut sauver (*Autisme économie*, 2019) ... – qui optent pour la « décomposition » (écrite cette fois, correctement, avec le symbole  $\equiv$ ) de la dépense totale  $Z$ , et non du revenu. Blanchard et Cohen écrivent alors les décompositions de  $Y$  et de  $Z$  à la suite l'une de l'autre. Soit :

$$Y = C + I + G + X - M \quad \text{et} \quad Z \equiv C + I + G + X - M \quad (\text{Blanchard et Cohen, p 49}).$$

Sans s'apercevoir, semble-t-il, que *leurs membres de droite sont identiques*, de sorte que  $Y$  et  $Z$  sont *forcément toujours égaux* ( $Y \equiv Z$ ) puisqu'à la page suivante ils *définissent l'équilibre par l'égalité*  $Y = Z$  !

---

<sup>5</sup> Le manuel *MMT* parle d'*identité* tout en écrivant des égalités : « En réarrangeant les termes de l'*identité* [ $C + I + G + NX = C + S + T$ ] on obtient l'*identité* utile (*useful*), l'équation d'épargne keynésienne :  $S = I + (G-T) + NX$  » (p 81, je souligne).  
Comprenez qui pourra ...

<sup>6</sup> Sauf pour (5.5), écrite sous la forme d'une *identité* à la page 98 et d'une *égalité* à la page 105 ...

Comme le dit l'article d'*Autisme économie*, Blanchard et Cohen se moquent du monde – en l'occurrence, les étudiants auxquels le manuel s'adresse.

## Oublier *C* et *I* : seule compte la dépense

Les 6 premiers chapitres du manuel *MMT* traitent, comme il se doit, de faits et d'histoire – dont celle de la monnaie, tout particulièrement. Les principaux agrégats de la comptabilité nationale ainsi que les relations qui découlent de leur définition y sont présentés d'une façon claire et relativement détaillée – avec une attention toute particulière à l'interdépendance entre les secteurs privé et public. La théorie proprement dite est abordée au chapitre VII, « Le modèle des dépenses réelles » où il est précisé que

« la notion comptable de dépense totale est légèrement différente de celle de demande agrégée prévue (*planned*). La différence tient au fait que le flux de dépenses à une période donnée n'est pas forcément en accord avec celui prévu par les entreprises au moment où elles ont mis en œuvre la production » (manuel *MMT*, p 153).

Une distinction entre approches comptable et d'équilibre qui est bienvenue après les errements du chapitre V.

La théorie avancée dans ce chapitre est présentée sous la forme de trois « propositions » :

« 1. La *dépense* totale *conduit* (*drives*) le produit total (le PIB) et l'emploi dans l'économie. 2. Il n'y a aucune garantie que le produit d'équilibre soit associé au plein emploi. 3. Toute variation dans la *dépense* autonome, par exemple dans l'investissement ou dans les *dépenses* gouvernementales, *conduit* à une variation plus grande du PIB réel (effet multiplicateur) » (p 136, je souligne).

On retient que *seule compte la dépense* – le multiplicateur est d'ailleurs appelé, un peu plus loin, « multiplicateur des dépenses ». Le fait qu'elle concerne des biens de consommation ou d'investissement, quelque soit la façon de les définir, *n'a pas ici d'importance*.

La caractérisation de ceux qui se livrent aux dépenses peut, en revanche, en avoir. Il y a ainsi, en règle générale, intérêt à distinguer dans la dépense totale  $D$  celle,  $D_M$ , qui relève des ménages de celle,  $D_a$ , des autres agents. Soit :

$$D \equiv D_M + D_a.$$

Si on incorpore dans cette identité la relation de comportement que le manuel *MMT* continue d'appeler « fonction de consommation » même si « fonction de dépense » serait plus approprié :

$$D_M = cD + b$$

il vient :

$$D = \frac{Da+b}{1-c}.$$

On retrouve la formule usuelle,  $\frac{1}{1-c}$ , du multiplicateur « keynésien ». En remplaçant  $D$  par  $Y$ , ce qui est valable à l'équilibre, on revient à la notation usuelle –  $D_0$  jouant le rôle de la « dépense autonome ». Rien n'empêche donc d'étudier les conséquences des variations des dépenses par secteurs, catégories d'agents ou même par types de bien – bien au contraire. La distinction entre biens de consommation et d'investissement s'impose lorsqu'on s'intéresse à l'évolution dans le futur de l'économie – notamment à celle de son appareil productif –, mais elle n'est nullement nécessaire dans la perspective keynésienne, qui nous intéresse ici, qui est à l'origine de la courbe  $IS$ <sup>7</sup>. Pour reprendre le langage de ceux qui s'en réclament, pour qu'il y ait « équilibre du marché des biens », il suffit que la dépense en biens soit égale à (la valeur de) la quantité produite de ces biens – peu importe qu'ils soient « de consommation » ou d'« investissement »<sup>8</sup>.

## Quid de $S$ ?

$S$  est la partie non dépensée (en biens) du revenu des ménages. Les sommes ainsi « épargnées » sont en fait dépensées indirectement, par d'autres, essentiellement les entreprises et l'Etat, auxquels les ménages achètent des titres – les institutions financières jouant généralement le rôle d'intermédiaires. Le chemin suivi par les sommes non dépensées des ménages (leur épargne) jusqu'à leur dépense « finale » en achats du produit est généralement complexe. Son étude relève de la « finance », ou de l'économie financière, les manuels de macroéconomie n'étant généralement concernés que par la façon dont la dépense, directe ou indirecte, se propage dans l'économie, en accordant une attention toute particulière aux situations d'équilibre – le produit est réalisé (acheté), les crédits remboursés, la monnaie créée ex nihilo au départ retournant au néant.

Le manuel *MMT*, qui n'accorde en fait qu'une place marginale à  $IS$ , concentre toute son attention aux relations « transversales » entre secteur privé et secteur public, en négligeant donc la question du parcours suivi par l'épargne des ménages au sein du secteur privé.

L'épargne est encore moins présente chez Blanchard et Cohen, qui ne s'intéressent qu'à la décomposition du produit  $Y$ . Ce qu'ils appellent « courbe  $IS$  » représente en fait la relation (implicite) entre  $Y$  et  $i$  donnée par l'égalité  $Y = C(Y) + I(i) + G$  obtenue en remplaçant  $C$  par  $C(Y)$  et  $I$  par  $I(i)$  dans la décomposition du produit – les échanges avec l'extérieur,  $M-X$ , étant ignorés dans un premier temps (*Autisme économie*, 2019). Il n'y a aucune trace de  $S$  dans toute cela, ni dans la suite du manuel – hormis un bref retour dans ses derniers chapitres.

---

<sup>7</sup> Au seul endroit du manuel *MMT* où apparaît une courbe  $IS$  (dans l'annexe au chapitre V « a graphical framework for understanding the sectoral balances »), la présentation des relations sectorielles *ne change en rien*, tout en gagnant en clarté si l'égalité  $I = S$  est remplacée par  $D_p = R_p$  où  $D_p$  désigne la dépense privée  $C + I$  et  $R_p$  le revenu  $C + S$ . La distinction entre  $C$  et  $I$  est *parfaitement inutile* en l'occurrence.

<sup>8</sup> Il revient, bien entendu, au statisticien ou au comptable de proposer une règle pour « intégrer » dans les comptes de la période les biens dont la durée va au-delà d'une période.

En bref, ni  $I$ , ni  $S$  ne jouent un rôle dans la courbe  $IS$  ...

## Les bases d'une nouvelle macroéconomie

Il faut en finir avec  $IS$ , et plus généralement avec le modèle  $IS-LM$ . Ne plus en entendre parler, si ce n'est dans les cours d'histoire de la pensée économique – un égarement de plus ...

La discussion sur  $IS-LM$  a toutefois permis de dégager certains points essentiels, à partir desquels il est possible de repartir d'un bon pied dans la mise en œuvre d'une macroéconomie reposant sur des bases solides, toujours inspirées des idées de Keynes, où la *dépense*, plutôt que la « consommation », joue un rôle moteur. Une dépense qui suppose toutefois la présence préalable de la monnaie : la possibilité de sa création « à partir de rien », *ex nihilo* – qu'elle soit le fait de l'Etat ou de banques commerciales – apparaît ainsi comme déterminante dans l'enclenchement d'un processus où les dépenses (monétaires) donnent lieu à une distribution de revenus qui permet et accompagne la mise en œuvre de la production, elle-même source de nouveaux revenus et de dépenses, et ainsi de suite.

Il revient à cette nouvelle macroéconomie, toujours inspirée de Keynes, de décrire les étapes de ce processus, qui doit aboutir, du moins à l'« équilibre », au « retour au néant » de la monnaie créée *ex nihilo* au départ. Une description qui peut être plus ou moins détaillée selon le niveau du public auquel elle s'adresse et des objectifs que se fixent ceux qui la promeuvent.

Le manuel *MMT*, « nettoyé » de ses vestiges néoclassiques et d'autres peccadilles, peut fournir une bonne partie du socle de cette nouvelle macroéconomie. Une modification importante, toutefois, serait de commencer le nouveau manuel – ou le manuel *MMT* modifié – par un chapitre qui traite de la question de la monnaie et de sa création, ce qui est indispensable vu son rôle dans le déclenchement du processus décrit par la théorie. Une attention toute particulière doit aussi être consacrée à ce que la *MMT* appelle les « transactions horizontales », au sein du secteur privé. Pour le reste, notamment pour tout ce qui a trait au secteur public, le manuel *MMT* fournit un matériel abondant et largement « récupérable » pour le nouveau manuel de macroéconomie dont on a si besoin<sup>9</sup>.

Il n'y a, en revanche, pratiquement rien à retenir du manuel de Blanchard et Cohen, qui a faux sur à peu près tout ...

## Bibliographie

*Autisme Economie* (2019) « Macroéconomie, 7<sup>ème</sup> édition : Messieurs Blanchard et Cohen se moquent du monde – à commencer par les étudiants » <http://www.autisme-economie.org/article191.html>

---

<sup>9</sup> Nul besoin, pour cela, d'adhérer à l'une des mesures phares de la *MMT*, la *Job Guarantee*, qui s'appuie sur des hypothèses sur le fonctionnement du système des marchés qui vont bien au-delà de celles qui sont à la base du modèle.

Blanchard O. et D. Cohen (2017) *Macroéconomie* (7<sup>ème</sup> édition), Pearson

Mitchell W., Wray R. et M. Watts (2016) *Modern Monetary Theory and Practice : an Introductory Text*

Guerrien B. (2018) « Deux lectures revigorantes : *La pensée monétaire* et *La pensée économique* de Keynes de Frédéric Poulon », <https://journals.openedition.org/regulation/12277>

Poulon, F. (2016) *La pensée monétaire* et *La pensée économique de Keynes* Paris, Dunod, coll. « Les topos »