



**D**ONNER son nom à un concept est un honneur aussi grand pour les économistes que pour les scientifiques. Selon ce critère, John Taylor, de l'université Stanford, est l'un des macroéconomistes les plus honorés de sa génération. Les concepts portant son nom sont devenus si courants que Ben Bernanke, Président du Conseil de la Réserve fédérale (Fed) des États-Unis, a dit en

en l'honneur de ses travaux, le Premier Directeur général adjoint du FMI, John Lipsky, camarade de Taylor à la faculté, a déclaré : «S'il y avait eu un annuaire de notre groupe de doctorants à Stanford, la légende de la photo de John aurait sûrement été : 'l'étudiant qui a le plus de chance d'établir un bon principe de politique monétaire'. Toute sa formation le préparait à une telle contribution.»

## En quête de règles

plaisantant : «comme notre appétit a été stimulé par la règle de Taylor, le principe [de Taylor], et la courbe [de Taylor], on peut attendre maintenant le dicton de Taylor, l'hyperbole de Taylor et peut-être même l'énigme de Taylor».

Le plus connu de ces concepts, la règle de Taylor, est une simple équation que Taylor proposa en 1992 pour décrire la réaction de l'objectif de taux d'intérêt de la Fed aux cycles de l'inflation et de l'économie. Cette équation était à la fois une description et une prescription : elle décrivait comment la Fed fixait son objectif de taux d'intérêt et prescrivait ce que la Fed devrait, et pourrait, faire ensuite. Elle a été rapidement adoptée par les banques centrales comme guide utile de leur politique.

Ceux qui connaissent bien John Taylor ne sont pas surpris de ce succès. Lors d'une conférence tenue à Dallas l'an dernier

Le travail universitaire en avait posé les bases, reconnaît Taylor, mais ce qui «a tout concrétisé» selon lui, a été son expérience à Washington pendant ses deux périodes de travail au Council of

Economic Advisers (CEA). «Je ne pense pas que j'aurais eu cette idée sans l'expérience du CEA.»

En fait, sa carrière a été marquée par des allers et retours faciles entre l'université et la politique économique, dernièrement en tant que premier responsable des affaires internationales au Trésor des États-Unis. À l'université, il se lance dans

l'enseignement et la recherche avec une décontraction qui n'est pas la caractéristique d'un responsable de Washington : pour capter l'attention des étudiants dans un cours sur l'offre et la demande agricoles, il s'est un jour pavané dans la salle déguisé en grain de raisin de Californie aux accents de la chanson de Marvin Gaye «I Heard It Through the Grapevine».

*Prakash Loungani*

*a rencontré*

**John Taylor**

## De la politique discrétionnaire aux règles

Jusqu'aux années 70, les opérations de la Fed et des autres banques centrales étaient voilées de mystère. La politique monétaire était considérée comme un sujet ésotérique qu'il valait mieux laisser aux techniciens. Malheureusement, la politique discrétionnaire engendrait souvent des erreurs coûteuses : par exemple, pendant la Grande Dépression quand la Fed a fait sombrer l'économie en appuyant sur le frein au lieu de l'accélérateur, ou pendant la Grande Inflation des années 70 quand elle a laissé l'inflation grimper progressivement jusqu'à deux chiffres.

La solution, selon les économistes conservateurs comme feu Milton Friedman, consistait à contraindre la Fed à suivre des règles assez rigides. En fait, Friedman réclamait depuis des années une règle qui obligerait la Fed à maintenir la croissance de la masse monétaire à un taux fixe d'environ 3–5 % par an, ce qui reviendrait à abandonner la politique monétaire à un ordinateur. Toutefois, quand la Fed essaya d'appliquer des règles de ce type au début des années 80, ce fut un échec. La relation entre la masse monétaire et l'économie était trop instable pour que ces règles donnent une bonne orientation à la politique monétaire.

Taylor, qui était d'accord avec le plaidoyer de Friedman pour l'adoption de règles, faisait partie d'une jeune génération de macroéconomistes conservateurs qui cherchaient une règle de politique monétaire plus efficace. Ses compétences et sa formation éminentes le placèrent à la tête de cette recherche. Étudiant à Princeton, il rédigea une thèse couronnée par un prix qui présentait une simulation de la réponse de l'économie à divers types de politique économique. Il prolongea ce travail pendant son doctorat à Stanford, où il suivit les cours de célèbres statisticiens comme T.W. (Ted) Anderson sur ce que l'on appelle les problèmes d'estimation et de contrôle — des méthodes statistiques complexes pour modéliser simultanément le comportement de l'économie et le choix de la meilleure politique en la matière.

À l'université Columbia, son premier poste après ses études, il travailla avec Edmond (Ned) Phelps, prix Nobel 2006, sur des modèles qui intégraient la viscosité ou l'atonie des prix et des salaires. En s'inscrivant contre la tendance alors répandue dans l'université d'assumer la flexibilité des prix et des salaires, Taylor sut rendre ses modèles plus réalistes et plus acceptables à ceux qui travaillaient sur des modèles à la Fed et aux autres banques centrales.

Pour Taylor, l'époque de Columbia est inoubliable à cause de la stimulation intellectuelle que lui donnait la fréquentation de «vedettes reconnues comme Ned Phelps et Phil Cagan et de futures vedettes comme Guillermo Calvo [dont le portrait est paru dans *F&D* en mars 2007] et Carlos Rodriguez». Taylor et Calvo, après leurs autres réussites universitaires, menèrent des travaux de pointe sur la viscosité des prix et des salaires. Les termes de «contrats de Taylor» et de «contrats de Calvo», qui désignent les nouveaux moyens qu'ils ont proposés pour appréhender l'atonie des salaires et des prix, font partie du vocabulaire de l'économie.

## Taylor et sa règle

C'est au cours de ses deux passages au CEA que Taylor découvrit l'aspect pratique de la conduite de la politique monétaire. Comme praticien en 1976–77, il apprit toute l'importance de

la mesure de concepts économiques comme le PIB potentiel et le taux naturel de chômage pour la conduite de la politique monétaire. L'une des grandes réussites du CEA pendant cette période, selon lui, a été de porter l'estimation du taux naturel de chômage aux États-Unis de 4 à 4,9 %. «Les responsables politiques avaient peur d'aller jusqu'à 5 %», dit-il en riant. «C'était un peu comme si les stations-service affichaient l'essence à 1,995 dollar le gallon au lieu de 2 dollars.»

En 1989, il était alors passé de Columbia à Stanford, Taylor revint à Washington quand le Président George H.W. Bush le nomma à l'un des trois postes du CEA. Entre autres responsabilités, il devait assurer la liaison de l'administration avec la Fed. «J'ai vu que le comportement de la Fed n'était pas aussi chaotique et discrétionnaire qu'on le disait souvent. Les responsables de la Fed à qui je parlais estimaient qu'ils essayaient de réagir de façon assez systématique aux circonstances de l'économie», déclare Taylor.

## «L'équation proposée par Taylor était la simplicité même, si simple qu'il a pu l'écrire au dos de sa carte de visite.»

Donald Kohn, qui a été longtemps responsable de la Fed et est aujourd'hui Vice-Président du Conseil, rappelle ses conversations avec Taylor. «[Elles] ont vraiment commencé à la fin des années 80, quand John faisait partie du Council of Economic Advisers [et] ont continué non seulement dans les bureaux et les salles de cours de Washington et de Stanford et pendant de nombreuses conférences autour du globe, mais aussi dans les dîners de Washington et de Palo Alto et sur les sentiers de randonnée du Vermont au Wyoming.»

En 1991, à la fin de son second passage au CEA, Taylor commença à penser sérieusement à «une règle simple et pratique», une équation qui aiderait les non-spécialistes à comprendre le comportement de la Fed et donnerait aussi à celle-ci un repère pour mesurer ses résultats. Il présenta cette équation lors de la conférence Carnegie-Rochester de novembre 1992. Elle recueillit bientôt des louanges non seulement chez les universitaires, mais aussi dans les milieux politiques et le secteur privé. Lipsky, qui travaillait alors chez Salomon Brothers, l'approuva d'emblée. «Nous avons mentionné l'équation de Taylor dans nos lettres d'information de décembre 1993 pour signaler à nos clients l'imminence d'un resserrement monétaire», déclarait-il lors de la conférence de l'année dernière à Dallas. «En fait, la Fed a durci sa politique en février 1994, prenant beaucoup d'intervenants du marché au dépourvu.»

L'équation proposée par Taylor était la simplicité même, si simple qu'il a pu l'écrire au dos de sa carte de visite (encadré 1). Selon elle, entre 1987 et 1992, la fixation par la Fed de son taux directeur, le taux des fonds fédéraux, était en grande partie motivée par deux considérations :

- L'écart entre le taux d'inflation américain et 2 %. Si l'inflation dépassait 2 %, la Fed augmentait l'objectif de taux des fonds fédéraux pour refroidir l'économie.

- L'écart entre le revenu effectif de l'économie et son potentiel. Si le revenu était inférieur au potentiel, la Fed abaissait l'objectif de taux d'intérêt pour stimuler l'économie.

Taylor montra que, si son équation avait été adoptée dans les années 70, les résultats de l'économie américaine auraient été supérieurs à ce qu'ils ont été. L'inflation n'aurait pas échappé progressivement au contrôle parce que la Fed aurait réagi à chaque augmentation du taux d'inflation (au-dessus de 2 %) par une augmentation plus que proportionnelle du taux des fonds fédéraux. Cette réaction plus que proportionnelle des taux d'intérêt à l'inflation est devenue célèbre sous le nom de principe de Taylor.

Selon ce principe, Taylor donne à la Fed une note mitigée pour sa politique récente. Lors de la conférence économique annuelle à Jackson Hole, Wyoming, l'an dernier, Taylor montra qu'entre 2002 et 2005 la Fed avait augmenté l'objectif de taux des fonds fédéraux plus lentement que si elle avait appliqué sa règle. Si elle l'avait fait, l'essor des mises en chantier de logements et leur chute ultérieure auraient selon lui été atténués en grande partie.

Pourquoi une équation aussi simple a-t-elle été acceptée comme règle efficace de politique monétaire? C'est dû en partie à la réputation de Taylor qui avait travaillé sur des modèles multi-pays plus vastes et plus compliqués de l'économie mondiale, surtout à une époque où il était l'un des rares macroéconomistes à le faire. Andrew Levin, l'un des anciens étudiants de Stanford formés par Taylor qui occupent des postes importants à la Fed, dit que celui-ci était déjà connu pour «repousser les limites du superordinateur de Stanford» pour résoudre ses modèles. Que cette même personne propose une règle simple lui donnait une crédibilité qu'elle n'aurait peut-être pas obtenue autrement.

### Comment coopérer dans le chaos

En 2001, Taylor revint à Washington, cette fois comme Sous-Secrétaire au Trésor pour les affaires internationales sous le Président George W. Bush. Son travail était centré sur les avoirs des terroristes après les attaques du 11 septembre. Taylor est

fier, dit-il, que la Commission qui a examiné la réaction du gouvernement aux attaques a donné au travail sur le gel des finances des terroristes «sa note la plus haute, un dix-huit, dans un océan de huit et de zéros» donnés aux autres aspects de la guerre contre la terreur.

Taylor a eu encore affaire aux banques centrales, mais dans un contexte très différent. Il a supervisé la création d'une banque centrale indépendante en Iraq et les énormes problèmes logistiques posés par la mise en œuvre d'une nouvelle monnaie, le dinar iraquien. La tâche était compliquée par l'ordre donné par Saddam Hussein de prélever un milliard de dollars de monnaie dans les coffres de la banque centrale juste avant la chute de son régime en 2003. De ce fait, si la nouvelle monnaie n'était pas acceptée et que les Iraquiens voulaient l'échanger contre des dollars américains ou des euros, la banque centrale ne pouvait absolument pas les satisfaire. Comme Taylor l'a écrit dans son livre de 2007 *Global Financial Warriors*, «l'image de la banque centrale iraquienne privée de ses réserves de change suffisait à donner le frisson à un spécialiste de la monnaie comme moi». Quand une grande partie de l'argent volé fut retrouvée enterrée dans l'enceinte du palais de Saddam, Taylor voulut qu'elle retourne à la banque centrale. Pourtant, dit-il, «dans l'esprit de la plupart des gens, utiliser la somme pour des projets de reconstruction» comme l'adduction d'eau et l'assainissement était une meilleure idée.

La marge d'erreur pour l'introduction du nouveau dinar était donc mince. Les nouveaux billets «suffisaient à remplir vingt-sept avions 747». Ils furent transportés en Iraq à partir de sept imprimeries différentes dans le monde et livrés par des convois armés à 240 emplacements dans le pays. Heureusement, la monnaie s'avéra si populaire que les Iraquiens commencèrent à échanger leurs dollars américains contre les nouveaux dinars. En conséquence, les réserves de change de la banque centrale commencèrent à augmenter. «Quand elles dépassèrent la barre du milliard de dollars, je poussai un soupir de soulagement», écrit Taylor.

Quand il repense à son travail en Iraq, pour lequel il a reçu la Distinguished Service Award, Taylor dit qu'il est frappé par la

Encadré 1

#### Des concepts signés Taylor

Ce qu'on appelle aujourd'hui la règle de Taylor est une équation simple qu'il a présentée en 1992 lors d'une conférence et développée dans un livre de 1999 :

$$r = 1,5p + 0,5y,$$

où  $r$  est la déviation de l'objectif de la Fed pour le taux réel des fonds fédéraux par rapport à sa moyenne à long terme,  $p$  la déviation du taux d'inflation par rapport à un objectif d'inflation et  $y$  l'écart entre production effective et production potentielle. Le taux des fonds fédéraux est l'intérêt que les banques se prennent l'une l'autre pour les prêts au jour le jour de réserves excédentaires et c'est le principal outil d'intervention de la Fed sur le marché.

Si on la prend comme prescription, l'équation stipule que la Fed devrait porter l'objectif de taux d'intérêt au-dessus de son niveau neutre quand l'inflation dépasse l'objectif (explicite ou implicite) de la banque centrale ou quand la production est supérieure au potentiel.

En résumé, l'équation demande à la Fed de «nager à contre-courant». Elle incarne aussi ce que l'on connaît maintenant

comme le principe de Taylor : la banque centrale doit réagir à une hausse de l'inflation par une hausse plus que proportionnelle de l'objectif des fonds fédéraux.

Taylor a montré qu'entre 1987 et 1992, l'équation décrivait aussi le comportement effectif du taux des fonds fédéraux. Il a indiqué que les bons résultats généralement reconnus de la politique monétaire pendant cette période étaient dus à l'application implicite de cette règle.

Même si ce fut la règle de Taylor qui le rendit célèbre, la réputation de John Taylor comme macroéconomiste éminent aurait été assurée sans cette découverte. Pendant les années 70, il travailla sur ce que l'on appelle maintenant la courbe de Taylor. Comme la célèbre courbe de Phillips, c'est une relation entre inflation et chômage. Toutefois, si la courbe de Phillips posait une relation entre le *niveau* de l'inflation et celui du chômage, Taylor montra que l'arbitrage concerne en fait la *volatilité* de l'inflation et celle du chômage. Une politique judicieuse de la banque centrale peut améliorer cet arbitrage en abaissant non seulement la volatilité de l'inflation, mais aussi celle du chômage.

coopération et la diplomatie internationales que cela a nécessité. Le gel des avoirs a porté finalement sur plus de 180 pays, indique-t-il, et c'est pour lui l'un des meilleurs exemples de coopération internationale «au moins depuis la fondation des institutions de Bretton Woods».

### De nouvelles règles pour le FMI

Le passage de Taylor au Trésor a été aussi remarquable pour ses tentatives d'orientation de la réforme du FMI. Conformément à son insistance sur une politique fondée sur des règles, Taylor pensait que «l'un des problèmes du FMI était un comportement trop peu systématique. Va-t-il renflouer un pays ou non? Quand le fera-t-il?» Il pensait que cette absence de comportement systématique contribuait à créer des incertitudes sur les marchés et était l'une des raisons pour lesquelles il y eut «une telle contagion» pendant les crises financières des années 90.

Taylor appuya donc énergiquement les réformes adoptées par le FMI qui cherchaient, selon lui, «à donner un peu plus de règles au FMI». Il s'agissait de la décision prise en 2003 de clarifier les critères selon lesquels les pays sont admis à des prêts très élevés du FMI. Dans un article de 2005, Taylor a écrit que cette clarifi-

Encadré 2

#### S'affranchir des règles

En matière d'enseignement de l'économie, John Taylor pense qu'il faut s'affranchir de toutes les règles. La plupart des gens font la grimace quand ils se rappellent leurs cours d'économie : l'image qui leur vient à l'esprit est souvent celle d'un professeur sans charisme qui annonce des concepts abstraits. Taylor estime que les professeurs d'économie «doivent chercher des moyens de distraire en instruisant» et être prêts à «flirter avec la catastrophe» pour donner vie aux abstractions.

En plus d'avoir exprimé ses idées sur l'enseignement dans son populaire manuel sur les principes de l'économie, qui en est à sa sixième édition, Taylor partage souvent ses expériences avec d'autres professeurs dans des communications lors de conférences. Dans l'une de ces interventions, il a incité les professeurs à pratiquer «l'économie des surprises», qui consiste à rendre les cours «moins abstraits, plus intuitifs, plus pertinents et plus faciles à retenir». Pour pratiquer ce qu'il prêche, Taylor — en plus de se déguiser en raisin de Californie — a essayé de rendre ses cours inoubliables en faisant diffuser la voix d'«Adam Smith» dans un amphithéâtre.

Cet attachement à l'enseignement a fait de lui l'idole d'une génération d'étudiants à Stanford et lui a valu des récompenses professionnelles; mais il affirme que son plus célèbre étudiant en est «un qui a lâché». En effet, à l'automne de 1995, l'un de ceux qui suivaient son cours d'initiation à l'économie était le golfeur Tiger Woods, qui quitta Stanford peu après. «J'ai peut-être expliqué trop clairement le concept de coût d'opportunité», plaisante-t-il. Maintenant, il évoque l'exemple de Woods — et des quelque 40 millions de dollars que le golfeur n'aurait pas gagnés s'il était resté à Stanford — pour expliquer le coût d'opportunité aux nouveaux étudiants. «Ils comprennent tout de suite.»

cation aiderait à «réduire les incertitudes et créer les incitations adéquates pour les responsables politiques et les investisseurs privés». Pour les mêmes raisons, il défendit aussi l'adoption de clauses d'action collective pour les obligations souveraines. Ce dispositif vise à donner une plus grande prévisibilité en cas de restructuration de la dette. Ces clauses ont été introduites dans les instruments de dette émis par le gouvernement mexicain en 2003 et sont devenues depuis la norme du marché.

Le travail de Taylor sur ces contrats le mettait selon la presse en conflit ouvert avec son ancienne collègue de Stanford, Anne Krueger, alors Première Directrice générale adjointe du FMI, qui avait proposé de créer un mécanisme centralisé pour la restructuration de la dette souveraine. Taylor reconnaît qu'il s'est opposé à ce mécanisme, mais dans *Global Financial Warriors* il écrit : «l'idée qu'Anne Krueger et moi avions une espèce de conflit personnel est ridicule... Nous jouions ensemble au golf au centre récréatif Bretton Woods du FMI dans le Maryland comme nous jouions au golf de Stanford en Californie. Pour des anciens collègues universitaires, il nous semblait naturel d'avoir des opinions différentes sur les questions professionnelles en restant amis.» Qui gagnait? Selon Taylor, les parties étaient «assez équilibrées».

Taylor a aussi soutenu la création par le FMI en 2005 de l'instrument de soutien à la politique économique, qu'il a appelé «un programme sans financement du FMI». Selon lui, ce nouvel instrument, qui a jusqu'à présent été utilisé par le Cap-Vert, le Mozambique, le Nigéria, l'Ouganda, le Sénégal et la Tanzanie, permet aux pays de bénéficier de programmes du FMI, par exemple de conseils sur la conception de programmes économiques, même s'il n'y a aucun besoin financier urgent. Sans cet instrument, écrit Taylor, «les prêts du FMI étaient accordés et renouvelés parce que c'était le seul moyen» pour les pays de montrer aux marchés et aux donateurs qu'ils avaient reçu «l'importante marque d'approbation» du FMI.

#### Entre Stanford et Washington

En 2005, Taylor décida qu'il était temps de retourner à Stanford après «quatre années très intenses» au Trésor des États-Unis. Âgé seulement de 61 ans, il s'adonne encore à l'enseignement (encadré 2), à la recherche et aussi à l'observation de la politique de la Fed. Il l'a soutenue pendant les récentes turbulences mondiales, y compris la baisse spectaculaire de 75 points de base du taux des fonds fédéraux entre deux réunions du Federal Open Market Committee. Il a déclaré au *Financial Times* que cette baisse «devançait une chose qui devait se produire de toute façon. L'idée de l'appliquer au milieu d'une période très difficile sur les marchés a été bonne à mon avis.»

Cette année, comme il l'a fait pour les dernières élections présidentielles, John Taylor est également conseiller économique des Républicains. Il travaille pour la campagne du Sénateur John McCain, qui le ramène très souvent à Washington. Quand on l'interroge sur le résultat des élections, Taylor dit en riant : «désolé, je n'ai pas de règle de Taylor pour prédire l'issue des élections!». ■

*Prakash Loungani est Chef de division au Département des relations extérieures du FMI.*