



# CONVICTIONS

Par Francis JAISSON, Président de Covéa Finance

Juillet 2026

LA FIN DE LA PROMESSE

**CO**  
**vea** Finance

**P**endant plus de trois décennies, l'économie mondiale a vécu sous un régime d'une stabilité remarquable. L'ordre né de la fin de la Guerre froide reposait sur des fondations que l'on croyait durables : des chaînes de production mondialisées, une désinflation structurelle alimentée par la concurrence internationale, un dollar hégémonique ordonnant les flux financiers, et une politique monétaire conçue comme un art technocratique, exercé par des institutions indépendantes, à distance des passions politiques.

C'est dans ce monde lisible que les banques centrales ont pu se permettre le luxe de la promesse : les indications prospectives, ou « forward guidance », consistaient précisément à s'engager sur une trajectoire de taux à moyen terme, transformant la parole du banquier central en instrument de politique monétaire à part entière.

Francis Jaisson

Président de Covéa Finance



*Annoncer l'avenir,  
c'était déjà agir sur lui.*



# LA FIN DE LA PROMESSE

*Pourquoi les grandes banques centrales renoncent à annoncer l'avenir et ce que ce renoncement dit du nouvel ordre économique mondial.*

**C**et édifice s'est fissuré.

La rivalité sino-américaine, la guerre en Ukraine, les tensions au Moyen-Orient et la banalisation des sanctions économiques comme armes de puissance ont fait basculer le monde dans une ère de fragmentation.

La mondialisation ne s'inverse pas, mais elle se recompose : relocalisations, « friend-shoring », contrôle des exportations de technologies critiques, sécurisation des approvisionnements en semi-conducteurs et en terres rares. Chaque chaîne de valeur devient un enjeu de sécurité nationale, et chaque interdépendance, une vulnérabilité potentielle.

**Ce basculement géopolitique s'accompagne d'une mutation plus profonde encore : le retour du Politique aux commandes de l'Économique.** Le dogme de la neutralité des marchés, qui structurait la pensée économique depuis les années 1990, cède la place à une conception où l'économie redevient un instrument de puissance. Les États reprennent l'initiative à coups de politiques industrielles massives, Inflation Reduction Act américain, plans de subventions européens et ne s'en cachent plus.



**Chaque chaîne de valeur devient un enjeu de sécurité nationale, et chaque interdépendance, une vulnérabilité potentielle.**



Pour les banques centrales, la conséquence est considérable : elles ne peuvent plus prétendre agir en vase clos. Leur environnement de décision est désormais façonné par des choix budgétaires, industriels et géopolitiques qui leur échappent entièrement, et dont elles doivent pourtant absorber les effets.

**À cette reprise en main s'ajoute une quête de souveraineté qui traverse toutes les dimensions de la puissance.**

Souveraineté économique d'abord, par la maîtrise des chaînes de valeur stratégiques et la réindustrialisation. Souveraineté monétaire ensuite, par les tentatives de dédollarisation, le développement des monnaies numériques de banque centrale et la multiplication des accords commerciaux réglés en monnaies locales. Souveraineté budgétaire et militaire enfin, par des déficits publics assumés pour financer simultanément la transition énergétique, le réarmement et la reconstruction du tissu productif. Autant de dynamiques qui génèrent des chocs d'offre récurrents et imprévisibles, hors de portée des modèles de prévision traditionnels.

**Les conséquences pour la politique monétaire sont directes.** Là où l'ancien régime offrait des chocs rares et déchiffrables, le nouveau en produit de fréquents et d'illisibles. L'inflation, si longtemps domestiquée par les forces désinflationnistes de la mondialisation, redevient une variable capricieuse. Et les banques centrales, jadis souveraines dans leur domaine, découvrent leur subordination de fait à des forces qui les dépassent.

**Ce délitement trouve son expression la plus visible dans l'affaiblissement de la coopération entre banques centrales elles-mêmes.** Pendant des décennies, la Réserve fédérale, la BCE, la Banque du Japon et la Banque d'Angleterre ont agi de concert, interventions coordonnées, lignes de swaps de devises, adhésion implicite à une même doctrine désinflationniste. Cette solidarité monétaire n'était pas un hasard : elle reposait sur un ordre multilatéral où les grandes puissances partageaient un cadre commun de règles et d'objectifs. À mesure que le monde se réorganise en blocs rivaux, cette logique s'effrite. Chaque banque centrale se replie sur ses priorités nationales, inflation domestique, taux de

change, soutenabilité de la dette publique au détriment de la stabilité collective.

**Les risques sont identifiables : désynchronisation des cycles de taux entre grandes zones économiques, volatilité accrue des changes, guerres des monnaies larvées où chacun ajuste sa politique pour préserver sa compétitivité, et surtout affaiblissement des mécanismes de stabilisation collective qui avaient permis d'amortir les chocs de 2008 et de 2020.** Dans un monde multipolaire et défiant, chaque banquier central affronte seul des risques qui étaient hier mutualisés, ce qui rend toute promesse sur l'avenir plus téméraire encore.

**On comprend dès lors pourquoi la « forward guidance » semble vouloir être abandonnée.** Dans un monde imprévisible, s'engager sur une trajectoire de taux revient à hypothéquer sa crédibilité sur des événements que l'on ne contrôle pas : un choc géopolitique, énergétique ou industriel suffit à rendre la promesse intenable, et le reniement coûte cher lorsque la confiance des marchés constitue le principal actif d'une banque centrale. Face à des chocs d'offre récurrents, la flexibilité n'est plus une option mais une nécessité : il faut pouvoir réagir immédiatement, sans être entravé par des engagements devenus obsolètes. C'est le sens du revirement opéré par la Réserve fédérale et la BCE, qui ont explicitement renoncé aux engagements de moyen terme au profit d'une politique pilotée par les données, décidée réunion après réunion. Cette remise en cause est désormais portée au sommet même de l'institution la plus puissante du système. Kevin Warsh, qui a succédé à Jerome Powell à la présidence de la Réserve fédérale en mai 2026, s'oppose frontalement à la pratique des indications prospectives.

Préannoncer les décisions de politique monétaire estime-t-il, transforme les banquiers centraux en « prisonniers de leurs propres mots » et sème une confusion inutile sur les marchés. Il privilégie des communications volontairement brèves, laissant aux marchés le soin d'interpréter eux-mêmes les indicateurs économiques réels pour former leurs anticipations. Et cette doctrine dépasse désormais le seul cas américain : lors du forum de la BCE à Sintra en juillet 2026, Warsh a revendiqué une « cause commune » avec ses homologues, Christine Lagarde confiant regretter de s'être sentie « liée et contrainte » par la « forward guidance », tandis que les gouverneurs de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Canada exprimaient les mêmes réserves.



**La crédibilité  
d'une institution  
monétaire repose  
moins sur sa  
capacité à annoncer  
l'avenir que sur sa  
capacité à réagir  
avec justesse au  
présent. »**

Ce qui n'était qu'un débat de doctrine est devenu la position officielle des principales banques centrales : la crédibilité d'une institution monétaire repose moins sur sa capacité à annoncer l'avenir que sur sa capacité à réagir avec justesse au présent. Et si vous l'avez comprise, c'est qu'elle s'est mal exprimée... En définitive, le changement d'ordre mondial, fragmentation géopolitique, retour du Politique sur l'économique, quête généralisée de souveraineté, a dissous l'environnement de stabilité qui rendait les indications prospectives à la fois possibles et crédibles. Les banques centrales, qui pouvaient hier se présenter en acteurs autonomes projetant leurs trajectoires sur plusieurs trimestres, redeviennent des acteurs parmi d'autres, dont l'action est conditionnée par des décisions politiques, industrielles et géopolitiques qui les dépassent. La prudence et la réactivité ont remplacé la prévisibilité comme principes directeurs de la politique monétaire contemporaine.


**Faut-il s'en inquiéter ? Rien n'est moins sûr. Cette bascule vers une politique monétaire davantage réactive que prédictive n'est pas un renoncement mais une adaptation rationnelle à un monde structurellement plus incertain.** La « forward guidance » n'a d'ailleurs jamais été un outil intemporel : pionnière discrète de la « forward guidance » quantitative en 1997, la Nouvelle Zélande avait été le premier pays à voir sa banque centrale publier ses propres projections de taux d'intérêt (elle avait été la

première à formaliser en 1990 son ciblage d'inflation). Elle s'est généralisée après la crise de 2008, dans le contexte exceptionnel des taux proches de zéro, et non comme une norme permanente de l'art monétaire. Le « quoi qu'il en coûte » de M. Draghi en juillet 2012 avait été la phrase la plus rentable jamais prononcée. Dans l'environnement actuel, une communication rigide sur des trajectoires de moyen terme exposerait les banques centrales à des reniements coûteux.

La véritable question n'est donc pas de savoir s'il faut renoncer à la prévisibilité, mais de trouver un nouvel équilibre : dire clairement selon quels critères et quelle logique on décidera, sans jamais promettre ni le calendrier ni le niveau des taux. Ainsi comprise, la réactivité n'est pas l'aveu d'une impuissance face à un monde devenu illisible ; elle est l'expression d'une prudence lucide, mieux accordée à un ordre mondial où la stabilité ne peut plus être présumée. **Un défi pour toute une génération de gérants d'actifs qui pourrait découvrir un nouveau régime de volatilité sur les taux d'intérêt.**



***La réactivité n'est pas l'aveu d'une impuissance face à un monde devenu illisible ; elle est l'expression d'une prudence lucide.***






SOCIÉTÉ DE GESTION  
DE PORTEFEUILLE  
DU GROUPE COVÉA

8-12, rue Boissy d'Anglas  
75008 PARIS

Agréée par l'Autorité des marchés financiers

[www.covea-finance.fr](http://www.covea-finance.fr)  
[www.covea-finance.com](http://www.covea-finance.com)

Covéa Finance

## Mentions légales

---

Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 24 901 254 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit, ni une évaluation de stratégie ni aucune recommandation d'investissement dans des instruments financiers. Il contient des opinions et analyses générales et non personnalisées conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, mais dont l'exactitude et la validité ne sont toutefois pas garanties. Les opinions exprimées dans le document peuvent faire l'objet de modifications sans notification. Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document. Ce document est la propriété intellectuelle de Covéa Finance. Toute Utilisation (définie ci-après), reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance. Le destinataire du présent document a connaissance et accepte que les données chiffrées, permettant d'établir les opinions et analyses générales et non personnalisées, peuvent être soumises à l'acquisition de droits vis-à-vis de tiers. Par conséquent, les données chiffrées ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'une quelconque Utilisation par le destinataire du document sans l'acquisition préalable des droits nécessaires directement auprès des tiers détenteurs de ces droits. Par ailleurs, le destinataire du présent document a connaissance et accepte que Covéa Finance ne sera en rien responsable de toute utilisation faite des dites données chiffrées et assumera seul toutes les conséquences vis-à-vis des tiers détenteurs de droits associés à ces données.

L'« Utilisation » s'entend comme, et de manière non limitative, la manipulation de la donnée chiffrée, la distribution, la redistribution, l'intégration dans un système d'information ou dans des documents de tous types.