



Quand les mots prennent le relais des taux :

la *forward guidance*

(Enregistré le 4 mai 2026)

Introduction

Voix off : Été 2012. La zone euro traverse l'un des moments les plus critiques de son histoire : la crise des dettes souveraines. Sur les marchés, des investisseurs parient sur l'éclatement de la monnaie unique : ils fuient les obligations espagnoles, grecques, italiennes ou portugaises, et prennent des positions financières qui deviendraient gagnantes si certains pays sortaient de l'euro. Face à cette défiance, les taux d'emprunt de plusieurs États s'envolent.

[Pause]

Le 26 juillet 2012, à Londres, Mario Draghi, alors président de la Banque centrale européenne, prend la parole. Il prononce deux phrases :

Mario Draghi : « *Dans le cadre de notre mandat, la BCE est prête à faire tout ce qu'il faudra pour préserver l'euro. Et, croyez-moi, ce sera suffisant.* »

Voix off : Quelques mots qui vont suffire à stopper la crise. Dans les heures qui suivent, les taux d'emprunt des États sous pression commencent à baisser.

Mais comment les mots peuvent-ils produire un tel effet sur l'économie ? Et si quelques phrases, sans qu'un seul euro ne soit dépensé, peuvent suffire à calmer les marchés, les banques centrales pourraient-elle faire de la parole un outil à part entière ?

Je m'appelle Lucile, je travaille à la Banque de France, et aujourd'hui, je vais vous parler de la *forward guidance*, un autre instrument de la politique monétaire non-conventionnelle. En français, on parle de guidage prospectif des anticipations, ou comment une promesse sur demain agit sur l'économie aujourd'hui.

Bienvenue dans L'éco en court.

Partie 1 : Le rôle des anticipations : en économie, ce que chacun anticipe pour l'avenir façonne la réalité d'aujourd'hui

Voix off : En économie, ce que chacun anticipe pour l'avenir compte autant que la réalité d'aujourd'hui.

Prenons un exemple simple :

Si vous êtes convaincus que le prix de tel ou tel produit va augmenter d'ici l'année prochaine, vous allez chercher à l'acquérir au plus vite pour le payer moins cher. Si tout le monde pense comme vous, la demande pour le dit produit va augmenter... et son prix aussi. À l'inverse, si l'on est tous convaincus que les prix vont baisser, nous reporterons nos achats à plus tard. Et la baisse de la demande contribuera effectivement à faire baisser les prix.

Appliqué à l'économie tout entière, ce mécanisme est central en matière d'inflation – et donc de politique monétaire : Si ménages et entreprises anticipent que les prix vont augmenter de 2 % par an, les salaires, les prix, les contrats... s'ajustent en conséquence, ce qui participera à maintenir l'inflation proche de 2 %. C'est ce qu'explique François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France :

« Si les citoyens sont convaincus que nous allons revenir vers 2 %, ce que l'on appelle les anticipations d'inflation en termes techniques, c'est un puissant adjuvant de la politique monétaire. »

Voix off : Dit autrement, si les décisions des banques centrales sont mieux comprises, la politique monétaire est plus efficace. Aussi, la communication est-elle devenue un outil de politique monétaire, à part entière.

Partie 2 : L'évolution de la communication de la BCE : du « never pre-commit » à la « forward guidance »

Voix off : Par exemple, après chaque réunion de politique monétaire du Conseil des gouverneurs, la Banque centrale européenne organise une conférence de presse pour rendre compte de ses décisions.

C'est une communication rétrospective : voilà ce que le Conseil des gouverneurs a décidé et voilà pourquoi.

Mais dans certaines situations, expliquer le présent ne suffit plus. Une communication prospective, donnant des indications sur les différentes voies que pourrait prendre la politique monétaire à l'avenir, est parfois nécessaire.

C'est ce qui se passe en 2013 : les taux directeurs sont déjà proches de zéro, mais l'économie de la zone euro stagne, le crédit est atone et l'inflation sous la barre des 2%. Les taux directeurs, pourtant très bas, ne suffisent plus à relancer l'économie car les marchés anticipent qu'ils remonteront rapidement. La BCE doit trouver un moyen d'agir sur ces anticipations de taux directeurs futurs.

Or, jusqu'en 2013, la Banque centrale européenne s'en tenait à un principe clair de communication : « *We never precommit* ». Elle ne s'engageait jamais sur des décisions futures, pour ainsi conserver une grande latitude d'action.

Mais le 4 juillet 2013, lors de la conférence de presse de politique monétaire, un tournant s'opère. Mario Draghi :

Mario Draghi : « *Le Conseil des gouverneurs prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas pendant une période prolongée.* »

Voix off : C'est une petite révolution, tout de suite relevée par un des journalistes présents dans la pièce et auquel Mario Draghi va répondre avec autant de malice que de fermeté.

- **Journaliste** : « *Est-il temps pour la BCE de lever la contrainte du pré-engagement et d'aller vers une forward guidance plus détaillée et plus précise ?* »
- **Mario Draghi** : « *Si vous posez cette question, c'est que vous n'avez pas vraiment écouté ma déclaration.* »

Voix off : Pour la première fois, le Conseil des gouverneurs de la banque centrale européenne s'engage explicitement sur l'orientation future de ses taux directeurs : ils resteront bas - longtemps.

C'est cela, la *forward guidance*. Un engagement sur l'avenir qui vise à orienter les comportements d'aujourd'hui.

Une fois ce cap franchi, la *forward guidance* devient un élément à part entière de la politique monétaire européenne. Lors de ses réunions, le Conseil des gouverneurs ancre ses décisions sur ses analyses économiques et monétaires en tenant compte des engagements annoncés antérieurement.

Partie 3 : Un outil puissant, mais pas sans limite

La *forward guidance* est un outil puissant, mais pas sans limites.

Un message mal calibré peut provoquer des turbulences. En 2013, une simple allusion de la Réserve fédérale américaine à une réduction future de ses achats d'actifs déclenche le *taper tantrum* : une violente correction sur les marchés obligataires mondiaux. Les mots peuvent aussi déstabiliser.

Autre limite : l'incertitude. Les engagements pris hier peuvent se révéler contraignants lorsque la situation économique et politique change rapidement. Si la *forward guidance* est un moyen d'assouplir l'orientation de la politique monétaire sans baisser davantage des taux directeurs déjà bas, le choc inflationniste de 2022 provoqués par l'invasion de l'Ukraine et la sortie du Covid, change la problématique : il s'agit d'augmenter les taux directeurs pour contenir l'inflation. La *forward guidance* n'est alors plus nécessaire.

Enfin, si les mots peuvent être un instrument de politique monétaire, leur pouvoir n'est pas magique. Comme les autres instruments développés dans les précédents épisodes, leur efficacité repose sur une condition essentielle : la crédibilité des banques centrales. Elles doivent dire ce qu'elles font, faire ce qu'elles disent, expliquer leurs décisions mais aussi la manière dont elles appréhendent l'évolution de la situation économique pour permettre aux agents, c'est-à-dire vous et moi, de mieux comprendre leur environnement ainsi que les décisions à venir de la Banque centrale. François Villeroy de Galhau parle de *soft guidance* ou orientation souple :

François Villeroy de Galhau : « *L'orientation souple n'est pas une forward guidance presque inconditionnelle et sur un « horizon long » telle que celle que nous avons utilisée au taux plancher effectif. L'orientation souple ne devrait pas non plus être considérée comme statique. [...] La signalisation souple fait partie de notre quotidien, dans lequel nous influençons les anticipations de marché concernant la politique monétaire à court terme tout en conservant l'optionnalité* ».

Voix off : La crédibilité des banques centrales se construit dans le temps, par la clarté des messages et leur cohérence avec les actions mises en œuvre. Et leur indépendance est un autre gage de crédibilité. L'indépendance des banques centrale, ce sera le sujet de notre prochain épisode – et le dernier de notre série sur la politique monétaire.

Outro

Merci à toutes et tous de nous avoir écoutés. Je remercie également Guillaume Horny, responsable du service de la politique monétaire de la Banque de France, pour sa relecture précieuse. Merci également à Baptiste, Vincent et Asia pour leur contribution à cet épisode. Sur vos plateformes d'écoute, n'oubliez pas de vous

abonnez à L'éco en court et n'hésitez pas à nous laisser des commentaires et des étoiles. A bientôt.

Pour aller plus loin

[Forward guidance \(guidage prospectif\) | Banque de France](#)

[Qu'est-ce que la forward guidance ?](#)

[L'évaluation des politiques monétaires face au « paradoxe des anticipations » | Banque de France](#)

[Global Investment Conference - Mario Draghi, President of the European Central Bank](#)

[ECB Press Conference - 4 July 2013](#)

[Keynote by François Villeroy de Galhau on Monetary Policy | CEPR](#)