

> DOSSIER

## Un parfum d'après tempête

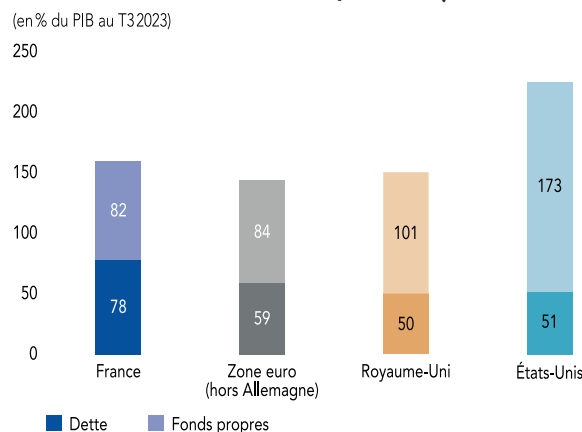
Comme chaque année au retour des beaux jours, la Banque de France publie sa *Lettre au président de la République*. Son millésime 2024 dégage un parfum suave d'après tempête. En France, l'inflation devrait être ramenée à 2 % d'ici à 2025 au plus tard : il s'agit d'un « engagement » et non d'une prévision, a souligné François Villeroy de Galhau, le gouverneur de l'institut d'émission, lors d'une conférence de presse, indiquant que la grande différence avec les épisodes inflationnistes des années 1970 tenait à la crédibilité des banques centrales, qui leur permet désormais d'orienter les anticipations. La Banque centrale européenne, quant à elle, devrait, « sauf surprise », amorcer en juin un cycle d'assouplissement des conditions monétaires. Faut-il en conclure que les taux d'intérêt à long terme, références des conditions de financement, vont eux aussi se replier ? Ce serait aller un peu vite en besogne (lire « Les taux d'intérêt à long terme ne reflueront pas forcément », Matthieu Bailly, Octo AM, *La Lettre du trésorier* de mars 2024).

En ce qui concerne la conjoncture, après l'atterrissage en douceur en cours, l'activité devrait « accélérer sensiblement en 2025 et 2026 », ce qui devrait contenir le taux de chômage en deçà de 8 % en 2025 alors que l'ambition du plein emploi (taux de chômage de 5 % et taux d'emploi de 72 % - au lieu de 68 % aujourd'hui) « doit être conservée ».

Le document de la Banque de France consacre de larges développements à ce qui pourrait renforcer la souveraineté économique européenne. L'Union européenne, grâce à l'épargne privée, abondante, et en dépit des déficits publics (désépargne financière publique), dispose d'une capacité de financement représentant environ 2 % du PIB (ou un peu plus de 300 milliards d'euros en 2023). L'épargne est abondante, encore faut-il l'allouer efficacement et éviter qu'elle soit investie ailleurs, aux Etats-Unis essentiellement. Et

pour donner de l'efficacité à l'union des marchés de capitaux, il convient de se concentrer sur quelques leviers, dont le financement en fonds propres, parent pauvre de l'Europe. Le financement des entreprises par fonds propres ne représentait que 84 % du PIB dans la zone euro au troisième trimestre de 2023, alors qu'il se situait à 173 % du PIB aux Etats-Unis.

### Les Etats-Unis champions de fonds propres (passif des sociétés non financières, en % du PIB, T3 2023)



Sources : Banque de France, Eurostat, BCE, BEA.

Faisons montre d'optimisme, comme nous y invite le gouverneur de la Banque de France, pour qui « nous sommes en train de sortir de l'urgence inflationniste ». A peu près débarrassés des effets non désirables d'une hausse généralisée des prix (ce n'est pas le cas aux Etats-Unis, lire pages 20 et suivantes), les trésoriers vont pouvoir se consacrer pleinement au *fine tuning* de leur organisation. Par exemple en se demandant comment optimiser le financement des filiales, thème du dossier de la présente *Lettre du trésorier*. Comme l'indique le titre, « Victoire aux points du financement intragroupe », il n'y a pas beaucoup de suspense s'agissant des bonnes pratiques, même si, ici ou là, l'autonomie financière des filiales s'impose ou peut résulter d'un choix délibéré.

## SOMMAIRE

### ➤ DOSSIER

**P.3** Un parfum d'après tempête

### ➤ SOMMAIRE **P.5**

### ➤ POINT DE VUE SUR LES MARCHÉS

**P.7** Dans un monde bouleversé, le ciblage  
d'inflation est-il encore pertinent ?  
Par Philippe Waechter, Ostrum

### ➤ ENTRETIEN

**P.8** Jean Babkine  
REEL International



### ➤ FISCALITÉ

**P.18** L'état législatif se resserre  
en matière de prix de transfert

### ➤ ACTUALITÉ

**P.20** La métaphore du pendule, ou  
la nécessité de sortir des schémas  
préconçus en matière de baisse  
des taux directeurs



**P.24** Trop peu d'entreprises  
connaissent le code de bonne  
conduite sur le marché  
des changes

### ➤ ACTIVITÉS DE L'AFTE

**P.26** L'assemblée générale de l'AFTE

#### Président

Daniel Biarneix

#### Directeur de la publication

Franz Zurenger

#### Rédacteur en chef

Arnaud Brunet  
arnaud.brunet@afte.com

#### Comité de rédaction

Raffi Basmadjian  
Véronique Blanc  
François d'Alverny  
Marc Espagnon  
Lionel Jouve  
Vincent Le Bellac  
Hervé Postic

Commission paritaire  
N° CPPAP 0624 G 88142  
ISSN n° 0757 - 0007

Conception - Impression:  
humancom - Beecom

Régie publicitaire:  
Mistral Média  
Directeur Général:  
Luc Lehericy  
Tel. : 01 40 02 99 00  
luc.lehericy@mistralmedia.fr

**afte** | Association Française des  
Trésoriers d'Entreprise

AFTE  
46 rue d'Amsterdam  
75009 Paris  
Tél. : 01 42 81 53 98  
Fax : 01 42 81 58 55  
Site Internet : afte.com  
E-Mail : afte@afte.com