

> DOSSIER

Le risque de change demeurera un caillou dans la chaussure des entreprises

Il se traite chaque jour sur le marché des changes l'équivalent de 7500 milliards de dollars, un ordre de grandeur vertigineux. Et ce sera d'ailleurs demain car les ventes transfrontalières de biens et de services progressent à un rythme soutenu : elles se sont établies à 31 500 milliards de dollars l'année dernière, ce qui représente une progression de plus de 40 % depuis le tournant du siècle. Pour les entreprises, l'exposition au risque de change demeurera un caillou dans leur chaussure.

D'autant que sauf à se cheville l'optimisme au corps, il est raisonnable de penser que les parités monétaires vont continuer de traverser des zones de turbulence comme celle qu'ont provoquée les premiers mois tonitruants de la nouvelle administration américaine. Crises économiques et/ou financières, conflits armés, guerres commerciales : les auteurs de troubles ne manquent pas.

On évoque aussi, c'est à la mode, le statut du dollar, qui pourrait être remis en cause par l'énormité de la dette étasunienne, par les initiatives des BRICS + - pour l'instant limitées, d'autant que 85 % de leurs exportations sont en direction de pays tiers -, voire par les cryptomonnaies et les jetons stables. Notons cependant que le *greenback* intervient encore dans 88 % des opérations de change.

Les spécialistes de la couverture du risque de change, certes aidés dans leur tâche par la boîte à outils numériques, devront aussi continuer de se colleter avec les devises exotiques, chères à couvrir, avec les devises non transférables, avec le risque de contrepartie - un tiers des transactions en valeur est concerné, d'après la Banque des règlements internationaux -, ou encore avec les normes comptables - « *Tout semble se passer comme si les entreprises se couvraient avant tout contre la norme* », constate Philippe Dupuy,

professeur de finance à Grenoble école de management. Bref, les raisons de lire le dossier « Les nouvelles frontières de la gestion du risque de change » des pages 11 et suivantes abondent.

SOUVERAINETÉ EN JEU

Les banques de la zone euro achètent de plus en plus de dettes depuis 2022, si bien qu'elles prennent le relais de la Banque centrale européenne (BCE) pour absorber une part importante de l'offre de titres. Cela représente plus de 100 milliards d'euros nets par mois depuis le début de l'année, ce qui, notent les économistes de Lazard Frères Gestion, équivaut aux périodes les plus actives du programme de rachat d'actifs de la BCE. Depuis le début de l'année, les achats nets ont surtout concerné les dettes souveraines et d'entreprise, et dans une moindre mesure les dettes bancaires.

Pourront-elles continuer à le faire ? Ce sera en tout cas beaucoup plus difficile si les règles prudentielles relatives aux portefeuilles de négociation (« revue fondamentale du portefeuille de négociation » dans le sabir du volet final de Bâle III) s'appliquent en Europe. Aux Etats-Unis, tout porte à croire que les banques du cru y échapperont. « *C'est le sujet d'inquiétude du moment, et de loin* », a estimé le patron de la banque de financement et d'investissement d'un grand établissement de la place mi-juin lors d'une conférence, ajoutant que si demain les banques européennes devaient supporter cette contrainte, le négoce des dettes d'Etat serait effectué par leurs concurrentes américaines, alors qu'il s'agit d'une activité relevant de la souveraineté européenne.

SOMMAIRE

➤ DOSSIER

P.3 Le change restera un caillou
dans la chaussure des entreprises

➤ SOMMAIRE **P.5**

➤ POINT DE VUE SUR LES MARCHÉS

P.7 L'or, aussi sûr qu'on le dit ?
Par Christopher Dembik, Pictet Asset
Management

➤ ENTRETIEN

P.8 Grégory De Valck
Equans



➤ ACTUALITÉ

P.18 Quand la BCE
s'inquiète des *stablecoins* en dollar

P.20 Repenser la souveraineté
des paiements en Europe



➤ FISCALITÉ

P.24 Intelligence artificielle
et prix de transfert

➤ ACTIVITÉS DE L'AFTE **P.26**

Président

Daniel Biarneix

Directeur de la publication

Lionel Jouve

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
Abonnement annuel
(11 numéros) : 180 euros HT
(TVA 2,1 %)