

Pertes et bénéfices de change

Note d'analyse
de l'exécution budgétaire

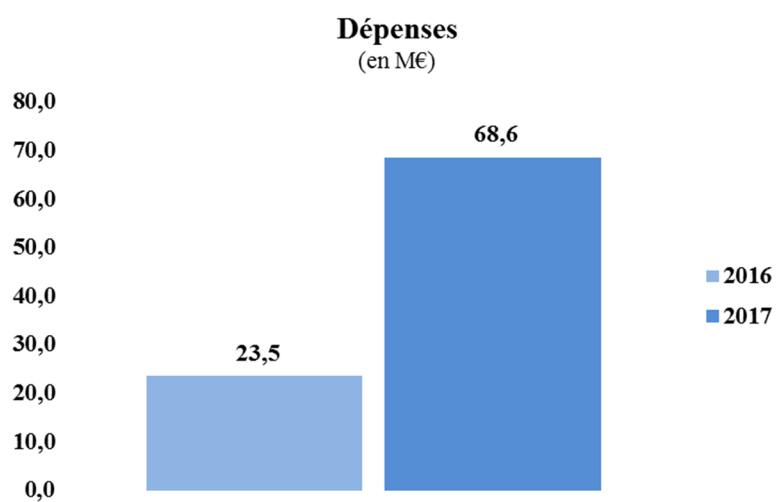
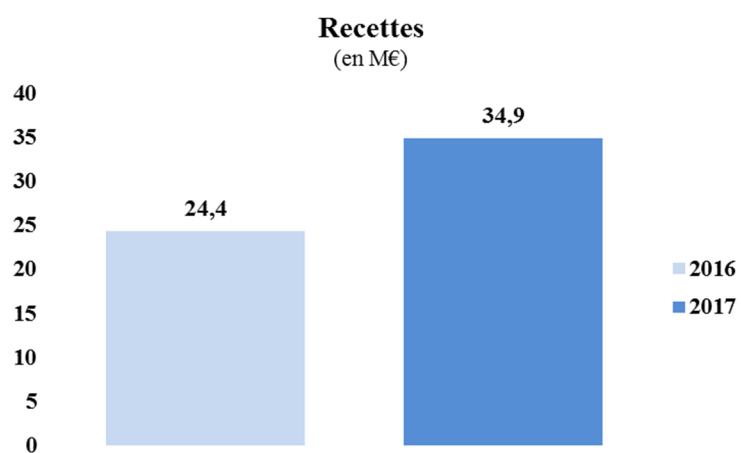
2017

Compte d'opérations monétaires

Programme 953– Pertes et bénéfices de change

Synthèse

Les principales données du compte



Les principales observations

Le compte d'opérations monétaires *Pertes et bénéfiques de change* retrace les différences de change relevant de trois catégories d'opérations :

- l'exécution des garanties de change accordées par l'État à trois banques africaines en application de conventions ou accords internationaux ;
- les opérations en devises au comptant effectuées par les comptables principaux ;
- les opérations du Fonds de stabilisation des changes.

Le montant des opérations a été évalué en loi de finances initiale à 25 M€ en recettes et 30 M€ en dépenses, portant le solde prévisionnel à -5 M€.

En exécution, les recettes se sont élevées à 34,94 M € et les dépenses à 68,55 M€. Comme en 2015, l'exercice 2017 a été marqué par la réactivation, à hauteur de 48,27 M€, de la garantie de change accordée par la France à la banque centrale des États de l'Afrique Centrale (BEAC). En conséquence, et en dépit des bénéfices dégagés par les opérations en devises des comptables publics, le solde est négatif pour l'exercice 2017 et s'établit à - 33,61 M€.

Dans sa communication sur les contributions internationales de la France adressée en octobre 2015 à la commission des finances de l'Assemblée nationale, la Cour a rappelé sa recommandation, également formulée dans cette note d'analyse de l'exécution budgétaire et celle relative à la *Couverture des risques financiers de l'État*, que soit adoptée une politique unifiée de couverture du risque de change sur les opérations en devises de montants importants effectuées au comptant.

Les recommandations de la Cour

Le suivi des recommandations formulées au titre de la gestion 2016

Au titre de l'exercice 2016, la Cour avait associé ce compte à la NEB *Couverture des risques financiers de l'État* pour une recommandation unique de mise en œuvre d'une politique globale de couverture de change.

Cette recommandation n'a pas été mise en œuvre.

Les recommandations formulées au titre de la gestion 2017

Au titre de l'exercice 2017, la Cour maintient pour les deux NEB la même recommandation applicable à l'ensemble des opérations en devises effectuées dans le cadre des programmes budgétaires susceptibles d'en bénéficier.

1. Mettre en place une politique centralisée et cohérente de couverture du risque de change applicable à l'ensemble des opérations mises en œuvre dans le cadre des programmes budgétaires susceptibles d'en bénéficier (*reconduite*).

Sommaire

Introduction.....	7
1 LES DIFFÉRENTES OPERATIONS DU COMPTE	8
1.1 Le compte retrace les différences de change de trois catégories d'opérations de portée différente.....	8
1.2 Une politique globale de couverture de change reste à mettre en œuvre.....	11
2 L'EXÉCUTION BUDGÉTAIRE 2017	13
2.1 Le solde négatif du compte résulte des pertes liées à l'activation de la garantie de change alors que les opérations en devises ont dégagé un solde positif	13
2.2 L'autorisation de découvert a été reconduite à 250 M€	15
3 LES RECOMMANDATIONS DE LA COUR.....	16
3.1 Récapitulatif des recommandations formulées au titre de la gestion 2016	16
3.2 Récapitulatif des recommandations formulées au titre de la gestion 2017	16

Introduction

Le compte *Pertes et bénéfices de change* relève de la catégorie des comptes d'opérations monétaires décrite à l'article 23 de la loi organique relative aux lois de finances selon lequel : « les évaluations de recettes et les prévisions de dépenses ont un caractère indicatif et seul le découvert a un caractère limitatif ». Le compte ne fait pas l'objet d'une démarche de performance.

Il est géré par le bureau Europe 1 de la direction générale du Trésor.

Créé par l'article 20 de la loi n° 49-310 du 8 mars 1949, le compte retrace les différences de change résultant de trois types d'opérations :

- 1) **Les opérations en devises au comptant effectuées par les comptables principaux.** Les différences enregistrées par les comptables dépendent notamment du volume de leurs encaisses et de leurs opérations en devises étrangères, de l'importance des fluctuations des devises vis-à-vis de l'euro, ainsi que de l'évolution durant l'année de l'écart entre la valeur comptable des monnaies concernées et leur cours bancaire réel.
- 2) **Les opérations du Fonds de stabilisation des changes (FSC) ;** inactif depuis 1999, le fonds est sans incidence sur le compte monétaire.
- 3) **L'exécution des garanties de change accordées par l'État à trois banques africaines¹** pour maintenir la valeur en droit de tirage spécial des avoirs en euros déposés au Trésor.

Les opérations de couverture par achats à terme de devises sont retracées dans le compte de commerce *Couverture des risques financiers de l'État*.

¹ La banque des États de l'Afrique Centrale (BEAC), la banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et la banque centrale des Comores (BCC).

1 LES DIFFÉRENTES OPERATIONS DU COMPTE

1.1 Le compte retrace les différences de change de trois catégories d'opérations de portée différente

1.1.1 La réactivation en 2017 de la garantie de change de la Banque des États d'Afrique Centrale

La garantie de change donnée par la France aux banques africaines, liées au franc puis à l'euro, existe depuis 1981. Elle a été accordée par l'État à la Banque centrale des Comores (BCC), à la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et à la Banque centrale des États d'Afrique Centrale (BEAC) sur leurs avoirs en euros déposés au Trésor.

Les pertes de change éventuellement constatées sont fonction, d'une part, de l'encours des dépôts effectués par les banques centrales sur leur compte d'opérations et, d'autre part, des variations journalières de la valeur de l'euro par rapport au Droit de Tirage Spécial (DTS), l'unité de compte du Fonds monétaire international.

De 1982 à 2002, la dépréciation des actifs de la BEAC, de la BCEAO et de la BCC auprès du Trésor français l'avait conduit à constater des pertes de change à neuf reprises dans ses écritures. Les douze années suivantes, soit jusqu'en 2014, en raison du raffermissement de l'euro vis-à-vis du DTS et des gains de change préalablement accumulés sur les comptes de réévaluation, les garanties de change accordées par la France n'ont pas eu à être appelées. Ces conventions sont ainsi demeurées sans incidence sur le résultat du compte d'opérations monétaires.

Pour la première fois depuis 2002, la garantie de change au profit de la BEAC a été activée en 2015, à hauteur du plafond de 100 M€. En effet, les sommes disponibles sur sa réserve de réévaluation n'ont pas suffi à neutraliser les pertes brutes de change accumulées sur son compte d'opération. Pour ce même établissement une perte complémentaire, d'un montant de 48,268 M€, a été imputée sur le compte spécial en janvier 2017.

Évolution des accords avec la BCEAO, la BEAC et la BCC depuis 1981

Suite aux accords de 1981 instituant les mécanismes de garantie de change, de nouvelles conventions ont été passées avec les trois banques centrales, en mars 1988 pour la BCC, septembre 2005 pour la BCEAO et juillet 2007 pour la BEAC.

L'application de ces textes a dans un premier temps permis de réduire le volume des compensations financières auxquelles les banques centrales pouvaient initialement prétendre. Des discussions ont ensuite été ouvertes avec la BEAC et la BCEAO afin de mettre en place un dispositif supplémentaire de plafonnement et de lissage du montant annuel des paiements que pouvait être tenue d'effectuer la France.

Une nouvelle convention et un amendement aux textes précédents ont été signés les 3 octobre et 31 décembre 2014. Depuis, la mise en œuvre annuelle des garanties de change se traduit par des versements maximums de 100 M€ pour la BEAC et de 75 M€ pour la BCEAO. Ces nouveaux mécanismes permettent d'étaler dans le temps le risque budgétaire auquel la France est exposée en cas de dépréciation significative et durable de l'euro et de réduire le montant des versements aux deux banques concernées si, postérieurement à l'activation de la garantie, le cours euro/DTS évolue favorablement. Les nouvelles dispositions fixent également la date d'arrêt annuel de la comptabilité des garanties de change au 30 juin, au lieu du 31 décembre.

Les accords n'ont en revanche pas évolué s'agissant de la BCC et la garantie accordée n'est pas plafonnée. Les plus ou moins-values restent cependant contenues depuis 1981, compte-tenu des volumes limités du compte d'opération de la BCC. Le solde des gains et pertes de change des avoirs déposés au compte d'opérations de la BCC a été ramené de 11 M€ au 30 juin 2015 à 3 M€ au 30 juin 2016. Fin 2016, le solde de son compte de réévaluation est de + 2,379 M€ (contre +3,026 M€ en 2015 et +11,042 M€ en 2014).

1.1.2 Les opérations d'achat et de vente de devises : une portée financière limitée

Les pertes et bénéfices de change du compte lié aux opérations en devises ne reflètent que les écarts entre le taux de chancellerie et le taux de change bancaire pratiqués lors des opérations. Les recettes comme les dépenses correspondent aux gains et pertes de change que les comptables publics constatent dans leurs écritures.

L'impact pour le budget de l'État est limité. Ainsi, entre 1990 et 2017, la moyenne des résultats budgétaires annuels du compte d'opérations monétaires, hors garanties de change s'élève -3,4 M€.

Les opérations d'achat et de vente de devises au comptant

Elles sont réalisées par trois comptables principaux :

- la direction spécialisée des finances publiques pour l'étranger (DSFiPE, ex-Trésorerie générale pour l'étranger) à laquelle sont notamment rattachées les opérations réalisées à l'étranger par les postes diplomatiques et consulaires ;
- le service du contrôle budgétaire et comptable ministériel (SCBCM) pour les opérations réalisées par le réseau des payeurs et les trésoreries en France et à l'étranger ;
- l'agence comptable des services industriels de l'armement (ACSIA).

Ces comptables enregistrent les opérations aux conditions d'achat et de vente de devises obtenues auprès de la Banque de France. Ils font apparaître un résultat de change pour chaque opération, calculé en appliquant le « taux de chancellerie » qui est un taux de change comptable dédié à l'imputation budgétaire.

Le taux de chancellerie, fixé les 1^{er} et 16 de chaque mois par le bureau Europe 1 de la direction générale du Trésor, concerne 138 devises en usage en 2017. Il permet de déterminer la contrevaletur en euros des dépenses et recettes en devises de l'État et de fixer les montants de décaissements et d'encaissements au sein du budget général de l'État.

Les résultats de change sont imputés trimestriellement sur le compte d'opérations monétaires.

1.1.3 Le fonds de stabilisation des changes est inactif depuis 1999

Depuis 1999, date de la modification du statut de la Banque de France en vue de sa participation au Système européen de banques centrales, le fonds de stabilisation des changes (FSC), qui avait pour objectif la défense de la parité du franc, est inactif. Le FSC n'a donc aucune incidence sur le solde du compte.

Bien que la direction générale du Trésor estime que, sans préjuger de l'avenir, il pourrait être utile dans certaines circonstances exceptionnelles de disposer immédiatement d'un tel outil, la Cour avait demandé sa suppression en 2015. Selon la direction générale du Trésor,

une activation du FSC serait toujours possible pour des opérations confidentielles à la demande de pays tiers. La Cour ne dispose cependant toujours pas d'éléments expliquant de manière convaincante la nécessité de maintenir ce fonds.

1.2 Une politique globale de couverture de change reste à mettre en œuvre

Dans son analyse de l'exécution du budget des comptes *Pertes et bénéfices de change* et *Couverture des risques financiers de l'État* en 2014, 2015 et 2016, la Cour a relevé que les opérations en devises des administrations pouvaient entraîner des pertes de change et recommandait que soit définie une politique globale de couverture de change.

Dans sa communication sur les contributions internationales de la France (2007 - 2014) d'octobre 2015 à la commission des finances de l'Assemblée nationale, la Cour a recommandé, de façon similaire, « la mise en place, après une analyse économique rétrospective et prospective, d'un mécanisme efficace de couverture du risque de change, sans préjudice d'un ajustement des crédits dans le cadre de la programmation budgétaire ».

En août 2016, les travaux menés par une mission conjointe de l'Inspection générale des Finances et de l'Inspection générale des affaires étrangères, chargée d'établir une analyse d'ensemble de l'exposition des finances publiques aux variations de change et de dresser un bilan de l'organisation et des outils actuels de la politique de couverture afin d'en tirer des propositions d'adaptation, sont également venus appuyer cette recommandation. L'ensemble de ces actions a été détaillé dans le rapport remis en octobre 2016 au Parlement.

Un groupe de travail interministériel a été constitué afin d'expertiser à la fois la faisabilité technique et le rapport coût/efficacité des préconisations formulées dans le rapport de la mission conjointe IGF-IGAE, eu égard, notamment, aux évolutions des systèmes d'information budgétaire et comptable qu'une réforme de la politique de couverture du risque de change impliquerait.

Toutefois, les suites données à ce groupe de travail demeurent insuffisantes.

La première réunion du groupe de travail chargé d'expertiser la mise en œuvre des propositions de la mission IGF-IGAE a eu lieu plus d'un an après la communication du rapport, en novembre 2017.

À l'issue de cette première réunion, il a été décidé de mettre à jour prioritairement la convention portant sur les opérations de change à terme conclue entre le ministère des affaires étrangères, l'Agence France Trésor, le SCBCM Finances et le SCBCM Affaires étrangères d'ici mars 2018. La dimension plus stratégique de la gestion du risque de change n'a en revanche pas encore été abordée. Les administrations concernées ont été invitées à se positionner sur les propositions du rapport dans la perspective des prochains travaux de ce groupe de travail, appelés à se poursuivre en 2018.

Par ailleurs, dans l'attente de l'aboutissement des travaux précités, le ministère de l'Europe et des Affaires étrangères a de nouveau activé pour les exercices 2016 et 2017 le mécanisme de couverture de change prévu par la convention avec l'Agence France Trésor pour l'achat de devises à terme, à la faveur notamment d'un retour du taux de budgétisation du cours Euro/Dollar plus proche de celui du marché. La note d'analyse de l'exécution budgétaire « *Couverture des risques financiers de l'État* » retrace ces éléments.

La Cour ne peut que rappeler la nécessité d'aboutir dans les meilleurs délais à la mise en œuvre d'une politique globale de couverture du risque de change pour l'État en adoptant une stratégie cohérente et centralisée pour l'ensemble des crédits concernés.

2 L'EXÉCUTION BUDGÉTAIRE 2017

2.1 Le solde négatif du compte résulte des pertes liées à l'activation de la garantie de change alors que les opérations en devises ont dégagé un solde positif

Au 31 décembre 2017, le solde budgétaire global du compte d'opération monétaire *Pertes et bénéfices de change* est nettement négatif (-33,6 M€), alors qu'il présentait un excédent en 2016 (+0,9 M€). Le solde annuel des bénéfices de change du compte, qui constituent ses recettes, s'élève à 34,9 M€. Celui des pertes de change liées aux opérations en devises et aux garanties de change qui composent ses dépenses, atteint 68,5 M€.

Tableau n° 1 : Les opérations du compte pertes et bénéfices de change

En M€	Exécution 2016	LFI 2017	Exécution 2017
Recettes	24,4	25	34,94
Dépenses	23,5	30	68,55
<i>dont pertes de changes</i>	23,5	30	20,28
<i>dont garanties de change à la BEAC</i>			48,27
Solde	0,9	-5	-33,61
<i>Dont solde au titre des pertes et bénéfices de change</i>	0,9	-5	14,66
<i>Dont solde au titre des garanties de change à la BEAC</i>			-48,27
Autorisation de découvert		250	

Source : Cour des comptes, à partir de données de la direction générale du Trésor

Le solde se décompose en deux types d'opérations, l'une déficitaire et l'autre excédentaire.

La première correspondant à la perte de -48,2 M€ au titre des garanties de change accordées à la Banque centrale des États d'Afrique Centrale sur ses dépôts de fonds auprès du Trésor français (cf *supra*). L'activation de cette garantie ne fait pas l'objet d'évaluation en loi de finances initiale compte tenu de son caractère difficilement prévisible.

Les opérations en devises des comptes publics ont dégagé un solde positif de +14,6 M€ ; très supérieur au solde observé en 2016 (0,9 M€). Les bénéfices de change, liés au décalage entre les taux de chancellerie et les taux de change de marché, s'établissent à 34,9 M€ fin 2017, contre 24,4 M€ en 2016, tandis que les pertes portent à 20,2 M€, contre 23,5 M€ en 2016.

Le solde positif du compte, hors incidence liée aux garanties de change résulte à titre principal des opérations centralisées par le SCBCM (+ 16,674 M€), qui réalise plus de 63 % du volume total des opérations. Il repose pour l'essentiel sur une opération réalisée par la DGFIP au titre de l'application de l'accord franco-suisse relatif aux travailleurs frontaliers (13,1 M€) et sur la paire aux États-Unis (3 M€). Les opérations réalisées par l'Agence Comptable Services Industriels Armement (ACSIA) présentent également un solde positif (+0,5 M€), alors que les opérations de la Direction Spécialisée des Finances Publiques pour l'Étranger (DSFiPE), qui représentent près de 34 % des opérations globales, viennent dégrader le solde global du compte (- 2,5 M€). Le nombre d'opérations figurant sur les états récapitulatifs du compte est en hausse et varie de 1 519 en 2016 à 1 664 en 2017.

Comme le montre le tableau ci-dessous, les soldes du compte spécial se caractérisent par leur variabilité d'une année sur l'autre, en ce qu'ils sont liés aux mouvements difficilement prévisibles des changes. Dans ce contexte, la direction générale du Trésor veille à maintenir l'écart moyen entre le taux de chancellerie et le cours de marché le plus étroit possible

Tableau n° 2 : Évolution du solde du compte depuis 2012 en euros

	Bénéfices	Pertes	Solde
2012	38 025 205	28 387 793	9 637 412
2013	15 908 823	24 229 262	-8 320 439
2014	19 306 048	15 015 814	4 290 234
2015	45 903 728	155 891 176	- 109 987 447
2016	24 398 596	23 518 288	880 307
2017	34 943 320	68 553 563	-33 610 243

Source : DG Trésor

2.2 L'autorisation de découvert a été reconduite à 250 M€

Suite aux recommandations de la Cour, la direction générale du Trésor a estimé qu'une autorisation de découvert de 250 M€ maximum est désormais plus appropriée². Celle-ci n'a pas été dépassée en 2017.

Ce montant est révisable chaque année lors de l'élaboration du projet de loi de finances, au regard des encours des comptes d'opérations et des montants cumulés des gains ou pertes de change constatés à cette date.

Une autorisation de découvert reconduite à 250 M€

L'autorisation de découvert doit être dimensionnée afin de prendre en compte, non seulement le montant des pertes de change correspondant aux opérations ordinaires des comptes publics, mais également celles qui peuvent résulter d'une dépréciation sensible de l'euro par rapport au DTS, qui a pour effet d'entraîner la mise en œuvre des garanties dont sont actuellement bénéficiaires la BCC, la BCEAO et la BEAC.

En 2017 le solde infra-annuel du compte a évolué entre un montant positif à hauteur de +0,080 M€ et un montant négatif de -48,205 M€, ce qui est inférieur à l'autorisation de découvert fixée à 250 M€. En 2016, 2015, 2014, 2013 et 2012 le découvert maximal du compte spécial avait été respectivement de -3,954 M€, -115,281 M€, -2,740 M€, -11,107 M€ et 1,703 M€.

Compte tenu de l'application en 2015 du nouveau mécanisme de plafonnement des versements auxquels la France devrait procéder au titre des garanties de changes accordées à la BCEAO et à la BEAC et dans l'hypothèse où une activation des garanties devrait être envisagée simultanément pour les trois Instituts d'émission, le montant maximal des pertes de change à imputer à ce titre sur le compte 953 ne devrait dorénavant plus être supérieur à 200 M€.

S'agissant par ailleurs des opérations des comptes publics, si depuis 1990 leur moyenne est de - 3,4 M€, leur solde net a toutefois été supérieur à - 26 M€ en 2010. En conséquence, la direction du Trésor a souhaité maintenir une marge prudentielle de 50 M€ au titre des opérations de change.

² Cette autorisation de découvert était fixée à 400 M€ entre 2006 et 2015.

3 LES RECOMMANDATIONS DE LA COUR

3.1 Récapitulatif des recommandations formulées au titre de la gestion 2016

Au titre de l'exercice 2016, la Cour avait associé ce compte à la NEB « Couverture des risques financiers de l'État » pour formuler une recommandation unique de mise en œuvre d'une politique globale de couverture de change.

Cette recommandation figure dans le référé n° S2017-2207 relatif aux 50 recommandations des notes d'exécution budgétaires susceptibles d'être mises en œuvre dans la loi de finances 2018. Dans sa réponse en date du 27 octobre dernier, le Ministre de l'action et des comptes publics a rappelé la mise en place d'une mission de l'inspection générale des affaires étrangères (IGAE) et l'inspection générale des finances (IGF) relative à la couverture du risque de change du MAEDI, qui a largement repris à son compte les recommandations formulées par la Cour des comptes sur la nécessité de mettre en place une politique centralisée et cohérente de couverture du risque de change. En revanche, le groupe de travail mise en place par la suite ne s'est réuni qu'une seule fois en 2017 et s'est attaché à réviser dans un premier temps la convention entre le MEAE et l'AFT. La dimension plus stratégique de la gestion du risque de change n'a, en revanche, toujours pas été abordée.

3.2 Récapitulatif des recommandations formulées au titre de la gestion 2017

Dans l'attente de l'aboutissement des travaux du groupe de travail précité, au titre de l'exercice 2017, la Cour maintient pour les deux NEB la même recommandation applicable à l'ensemble des opérations en devises effectuées dans le cadre des programmes budgétaires susceptibles d'en bénéficier.

1. Mettre en place une politique centralisée et cohérente de couverture du risque de change applicable à l'ensemble des opérations mises en œuvre dans le cadre des programmes budgétaires susceptibles d'en bénéficier (*reconduite*).