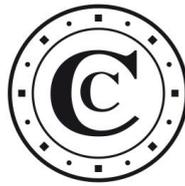


Cour des comptes



FINANCES ET COMPTES PUBLICS

# ANALYSE DE L'EXÉCUTION BUDGÉTAIRE 2023

Compte d'opérations monétaires « pertes et  
bénéfices de change »

Avril 2024



# Sommaire

<b>SYNTHÈSE.....</b>	<b>5</b>
<b>RÉCAPITULATIF DES RECOMMANDATIONS .....</b>	<b>7</b>
<b>INTRODUCTION .....</b>	<b>9</b>
<b>CHAPITRE I LES DIFFÉRENTES OPÉRATIONS DU COMPTE .....</b>	<b>11</b>
<b>I - LA PORTÉE FINANCIÈRE LIMITÉE DES OPÉRATIONS EN DEVICES</b> <b>RETRACÉES DANS LE COMPTE .....</b>	<b>11</b>
<b>II - UNE GARANTIE DE CHANGE A ÉTÉ ACTIVÉE AU COURS DE L'ANNÉE 2023.....</b>	<b>12</b>
<b>III - LA SUPPRESSION DU FONDS DE STABILISATION DES CHANGES</b> <b>DEVENU SANS OBJET .....</b>	<b>14</b>
<b>CHAPITRE II L'EXÉCUTION BUDGÉTAIRE 2023.....</b>	<b>15</b>
<b>I - UN DÉFICIT DU COMPTE POUR 2023 SIGNIFICATIVEMENT MOINS NÉGATIF</b> <b>QU'EN 2022 .....</b>	<b>15</b>
A - Les prévisions et l'exécution des dépenses et des recettes.....	15
B - Un résultat fortement déficitaire en 2023.....	17
<b>II - UNE AUTORISATION DE DÉCOUVERT ADAPTÉE AUX BESOINS.....</b>	<b>20</b>
<b>ANNEXES.....</b>	<b>23</b>



## Synthèse

Le compte d'opérations monétaires 953 *Pertes et bénéfices de change* retrace les différences de change de deux catégories d'opérations :

- à titre principal, les opérations en devises au comptant effectuées par les comptables principaux ;
- à titre subsidiaire, l'activation des garanties de change accordées par l'État sur les réserves de la Banque centrale des Comores (BCC) et la Banque centrale des États de l'Afrique centrale (BEAC) depuis mai 2021 en application de conventions ou d'accords internationaux.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2023, les opérations du fonds de stabilisation des changes (FSC), devenu obsolète, n'y sont plus retracées.

En application de l'article 23 de la loi organique du 1<sup>er</sup> août 2001 relative aux lois de finances, les évaluations de recettes et les prévisions de dépenses de ce compte spécial ont un caractère indicatif<sup>1</sup>. Depuis 2012, le montant des opérations est toujours évalué en loi de finances initiale à 25 M€ en recettes et 30 M€ en dépenses, portant le solde prévisionnel à -5 M€. Seul le découvert autorisé a un caractère limitatif. Il était fixé à 250 M€ depuis la loi de finances pour 2016 et a été abaissé à 175 M€ par la loi de finances pour 2023<sup>2</sup> et maintenu à ce niveau pour 2024.

Les bénéfices et pertes de change reflètent les écarts entre les dépenses valorisées au taux de chancellerie (soit à la valeur comptable en euro des devises concernées déterminée mensuellement) et leur valeur réelle en euro obtenue au taux de change du marché au moment de la réalisation de l'opération de change. Alors qu'une forte volatilité du taux de change, caractérisée par des variations répétées à la hausse et à la baisse, tend à compenser les pertes et bénéfices de change réalisées sur la période, une baisse continue de la valeur de l'euro se traduit par des taux de chancellerie qui surévaluent systématiquement l'euro par rapport aux autres devises et conduit à accumuler des soldes négatifs sur le compte d'opérations monétaires 953.

### L'exécution du compte en 2023

En exécution, les recettes liées aux bénéfices de change sont d'un montant de 16,3 M€ et les dépenses liées aux pertes de change de 46,9 M€. Il en résulte un solde significativement négatif de - 30,6 M€, cependant en retrait par rapport au résultat particulièrement dégradé de 2022 (- 88,37 M€). Hors garantie de change, ce résultat représente le déficit le plus important depuis 1990.

---

<sup>1</sup> Pour la direction du budget, l'absence d'adoption de la loi de règlement pour 2022 n'a eu aucune incidence sur les soldes constatés.

<sup>2</sup> Pour tenir compte de la suppression de la garantie de change pour la BCEAO.

Il convient de signaler qu'en raison de l'absence de vote d'une loi de règlement en 2021 et 2022, le solde cumulé de ces deux exercices (102,45 M€ fin 2022) a été reporté sur la gestion 2023, contrairement à ce qui était proposé par les deux projets de loi de règlement successifs. Au terme de l'exercice 2023, ce solde cumulé est de – 133,05 M€.

Le déficit 2023 est dû au cumul de deux effets : l'appel de garantie de la banque centrale des Comores (BCC) de l'ordre de 0,7 M€ et surtout la dépréciation durable de l'euro.

Le découvert maximal au cours de l'année s'est élevé à 30,6 M€ et se situe largement en deçà de l'autorisation de découvert (175 M€).

### **Des progrès dans la couverture des risques de change**

Le compte d'opérations monétaires 953 - *Pertes et bénéfices de change* ne retrace que les opérations de change sans couverture ; il ne détaille pas les opérations pour lesquelles le risque de change est couvert par l'AFT. L'exécution budgétaire des opérations de couverture réalisées par cette dernière est retracée dans le compte de commerce 910 - *Couverture des risques financiers de l'État*.

La note d'exécution budgétaire relative au compte d'opérations monétaires 953 - *Pertes et bénéfices de change* reprenait jusqu'en 2021 pour information des développements relatifs au compte 910 avec, en particulier, une recommandation de la Cour allant dans le sens d'un renforcement de la maîtrise des risques liés aux aléas de change sur le budget de l'État.

Compte tenu des progrès constatés depuis 2021, la Cour n'a pas reconduit cette recommandation formulée en 2020 et n'en a formulé aucune lors de son analyse de l'exécution budgétaire 2022. Elle n'en formule pas non plus au terme de l'exercice 2023.

## **Récapitulatif des recommandations**

La Cour ne formule pas de recommandations.



## Introduction

Le compte 953 *Pertes et bénéfices de change* est un compte d'opérations monétaires régi par l'article 23 de la loi organique du 1<sup>er</sup> août 2001 relative aux lois de finances (Lof), qui dispose que : « *les évaluations de recettes et les prévisions de dépenses ont un caractère indicatif. Seul le découvert fixé pour chacun d'entre eux a un caractère limitatif* ».

Créé par l'article 20 de la loi du 8 mars 1949 relative aux comptes spéciaux du Trésor, ce compte retrace les différences de change constatées dans l'année « *en raison de fluctuations de change et dont la prévision n'a pas été faite au budget de l'État* ». Ces différences résultent de deux types d'opérations :

- à titre principal, toutes les opérations en devises étrangères au comptant effectuées par les comptables principaux. Les différences enregistrées par les comptables dépendent d'une part du volume de leurs encaisses et de leurs opérations en devises étrangères, d'autre part de l'évolution de l'écart entre la valeur comptable des devises concernées, déterminée en appliquant le taux de chancellerie, et leur cours de marché ;
- à titre subsidiaire et en application de conventions ou d'accords internationaux, l'activation des garanties de change accordées par l'État à deux banques centrales africaines depuis mai 2021<sup>3</sup> pour maintenir la valeur des avoirs en euros déposés au Trésor par rapport au droit de tirage spécial (DTS), l'unité de compte du Fonds monétaire international (FMI).

Le compte d'opérations monétaires n° 953 retraçait également les opérations du Fonds de stabilisation des changes (FSC). 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 FSC ne détient plus d'actifs en devises étrangères et n'a donc aucune incidence sur le résultat du compte spécial. Devenu obsolète, il a été abrogé par la loi de finances 2023 (Cf. 1.3).

Les opérations de couverture réalisées par l'Agence France Trésor (AFT) sont retracées dans le compte de commerce 910 - *Couverture des risques financiers de l'État*.

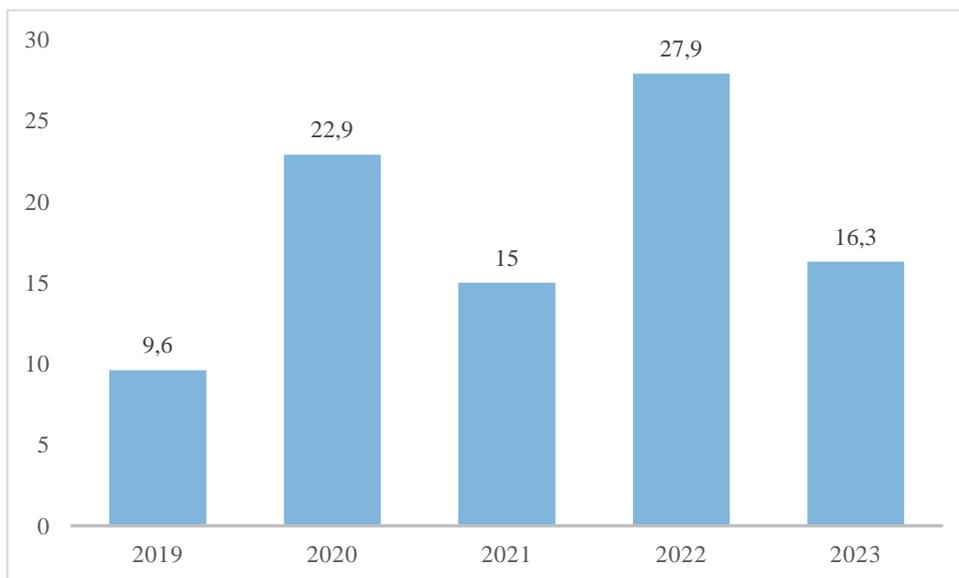
---

<sup>3</sup> La banque centrale des États d'Afrique centrale (BEAC) et la banque centrale des Comores (BCC). La garantie de change pour la banque centrale des états de l'Afrique de l'ouest (BCEAO) a été supprimée par la mise en œuvre de l'accord entre la France et Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) signé en décembre 2019. Son compte d'opérations auprès du Trésor a été fermé le 30 avril 2021.

## Compte d'opérations monétaires

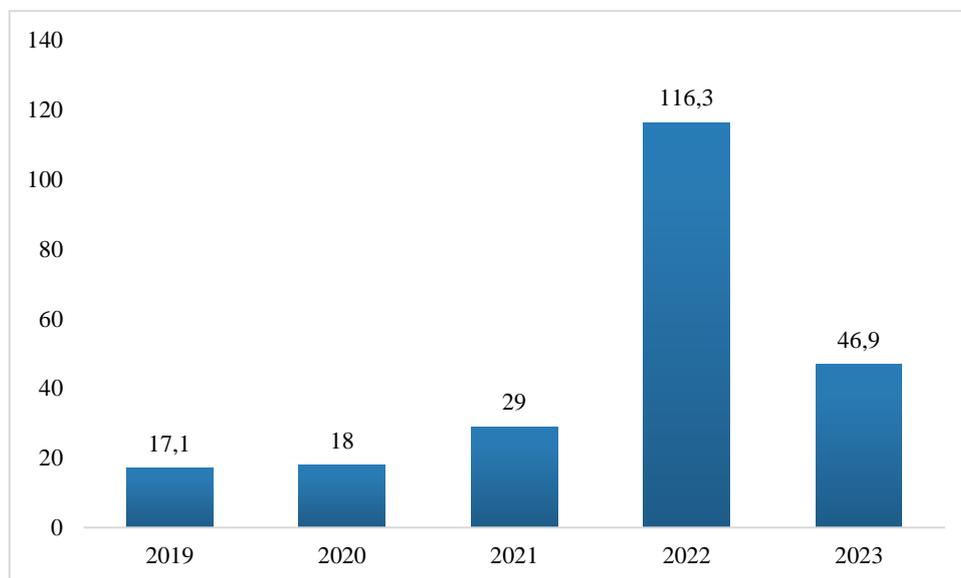
### Compte 953 – Pertes et bénéfices de change

**Graphique n° 1 : recettes - exécution 2023 (en M€)**



Source : Agence France Trésor

**Graphique n° 2 : dépenses - exécution 2023 (en M€)**



Source : Agence France Trésor

# Chapitre I

## Les différentes opérations du compte

### I - La portée financière limitée des opérations en devises retracées dans le compte

Les opérations en devises étrangères<sup>4</sup> retracées par ce compte spécial sont réalisées par les comptables principaux des services du contrôle budgétaire et comptable ministériel<sup>5</sup> (SCBCM), de la direction spécialisée des finances publiques pour l'étranger<sup>6</sup> (DSFIPE) et de l'agence comptable des services industriels de l'armement (ACSIA). Toute opération de change en devise ne faisant pas l'objet d'une couverture est susceptible d'y être retracée.

Ces comptables enregistrent les opérations aux conditions d'achat et de vente de devises obtenues auprès de la Banque de France. Un résultat de change apparaît pour chaque opération, lorsque le taux de chancellerie s'applique pour l'imputation budgétaire. Le taux de chancellerie permet de déterminer la contrevaletur en euros des dépenses et recettes libellées en devises étrangères et de fixer les montants de décaissements et d'encaissements au sein du budget général de l'État. Il permet notamment à l'ensemble des ordonnateurs et des comptables de disposer d'un même taux de référence. Il est révisé mensuellement<sup>7</sup> par le bureau Europe 1 de la direction générale du Trésor. En 2023, 140 devises donnent lieu à détermination d'un taux de chancellerie.

Les pertes et bénéfiques de change retracés dans ce compte spécial et liés aux opérations en devises correspondent donc seulement aux écarts entre le taux de chancellerie et le taux de change bancaire pratiqué lors des opérations. Ils ne dépendent pas de l'évolution des devises sur le marché des changes entre le moment de la préparation budgétaire et son exécution, mais entre son inscription budgétaire et l'achat des devises correspondantes<sup>8</sup>. Depuis 1990, la

---

<sup>4</sup> Il s'agit d'opérations financières, de trésorerie, de fonctionnement ou d'investissement.

<sup>5</sup> Pour les opérations réalisées par le réseau des payeurs et les trésoreries en France et à l'étranger.

<sup>6</sup> À laquelle sont notamment rattachées les opérations réalisées à l'étranger par les postes diplomatiques et consulaires.

<sup>7</sup> La révision de ce taux, auparavant bimensuelle est devenue mensuelle à partir de janvier 2021. Deux motifs sont invoqués : en termes de méthode, les données mensuelles de la Commission européenne sont reprises dans le calcul de ce taux ; en termes pratiques, une révision mensuelle simplifie la gestion des services de la DGFIP. Les révisions moins fréquentes du taux lors des confinements de 2020 sont restées, selon la direction générale du Trésor, sans effet sur la qualité de la gestion comptable des opérations en devises. La mise en œuvre de l'application Crocus devrait toutefois permettre de mettre à jour plus fréquemment les taux en cas de très fort mouvement.

<sup>8</sup> Notamment l'évolution entre la date où le montant des opérations concernées est connu et celle où le règlement est effectué.

moyenne des soldes annuels de ces opérations est négative et s'élève à - 4,8 M€ en euros courants, alors que les volumes des écarts de changes (en perte ou en gain) sont en moyenne de 57 M€.

### **La nature des écarts de change retracés sur le compte spécial**

Les différences de change retracées par le compte ne sont représentatives que de l'écart existant le jour de la transaction entre le cours comptable de référence de la devise étrangère (soit son taux de chancellerie) et sa valeur de marché (soit au cours pratiqué par l'établissement bancaire qui sert d'intermédiaire). Les pertes ou gains résultant de cet écart sont retracés par le compte spécial alors que les crédits budgétaires du programme concerné sont débités du montant correspondant, suivant le taux de chancellerie en vigueur, à la contre-valeur en euro de l'opération.

Les différences de change enregistrées par les comptables dépendent par conséquent du volume de leurs encaisses en devises étrangères et de l'écart entre le taux de chancellerie et le taux de marché.

Lorsque le taux de chancellerie est supérieur au taux de marché, l'État enregistre un gain de change et décaisse un montant en euro inférieur au montant enregistré au taux de chancellerie, conduisant à une « recette » sur le compte spécial 953. Les « dépenses » constatées sur ce compte correspondent inversement à des pertes de change lorsque le taux de chancellerie est inférieur au taux de marché.

Le solde négatif du compte ne constitue pas une perte financière, mais une consommation de crédits budgétaires des programmes effectuant des paiements en devises supérieure au montant prévisionnel inscrit comptablement.

Les pertes et bénéfices de change les plus importants apparaissent lorsque l'euro s'apprécie (donnant lieu à un gain) ou se déprécie (donnant lieu à une perte) durablement par rapport à d'autres devises, car l'écart entre le taux chancellerie et le taux de marché reste de même signe durant toute la période. En revanche, lorsque les taux de change fluctuent autour d'une constante, les écarts à la hausse et à la baisse se neutralisent au cours de l'exercice.

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

## **II - Une garantie de change a été activée au cours de l'année 2023**

Les garanties de change accordées par la France aux banques centrales des Comores (BCC), de la BEAC et, jusqu'à la réforme de la coopération monétaire, avec l'union économique et monétaire ouest-africaine des États de l'Afrique de l'ouest (BCEAO) en échange de leurs avoirs en euros déposés au Trésor, s'inscrivent dans le cadre de la coopération monétaire entre la France et les pays africains de la zone franc. L'activation de la garantie est retracée, le cas échéant, dans le compte d'opérations monétaires 953 *Pertes et bénéfices de change*.

Les pertes de change éventuellement constatées sur le compte d'opérations monétaires 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 DTS.

Ces variations sont enregistrées dans des comptes de réévaluation et sont soldées annuellement à la date du 30 juin<sup>9</sup> : lorsque le solde du compte de réévaluation est négatif à la suite d'une dépréciation de l'euro par rapport au DTS, la garantie de change est appelée et les comptes des banques centrales sont crédités du montant de la compensation correspondante ; lorsque le solde du compte est positif, il est reporté dans une réserve de réévaluation.

Un mécanisme de plafonnement des garanties a été progressivement mis en place pour limiter les pertes de change en cas de compensation. De 1982 à 2002, la dépréciation des actifs de la BEAC, de la BCEAO et de la BCC auprès du Trésor a conduit ce dernier à constater des pertes de change à neuf reprises dans ses écritures. Pour réduire le volume des compensations financières auxquelles les banques centrales pouvaient initialement prétendre, les accords portant sur les garanties des changes ont été progressivement révisés à partir des années 1980.

Ces révisions ont eu deux effets : d'une part, elles ont lissé le montant annuel des paiements, pour étaler dans le temps le risque budgétaire auquel la France est exposée en cas de dépréciation significative et durable de l'euro. Elles ont d'autre part plafonné, à partir du 31 décembre 2014, les versements de compensation auxquels la France doit procéder en cas d'activation de la garantie de change à 100 M€ pour la BEAC (jusqu'à la suppression de la garantie de la BCEAO, celle-ci était plafonnée à 75 M€). La garantie accordée à la BCC n'a pas été plafonnée, ses plus ou moins-values restant contenues depuis 1981, date d'entrée en vigueur des premières conventions, notamment en raison des volumes limités de son compte d'opérations<sup>10</sup>.

Jusqu'en 2015, les garanties de change accordées par la France n'ont pas été appelées, en raison du raffermissement de l'euro vis-à-vis du DTS et des gains de change préalablement accumulés sur les comptes de réévaluation. Ces conventions sont demeurées sans incidence sur le compte d'opérations monétaires. En 2015, la garantie de change au profit de la BEAC a été activée à hauteur du plafond de 100 M€ (elle n'avait pas été activée depuis 2002), et un complément d'un montant de 48,27 M€ a été imputé sur le compte spécial en janvier 2017, car les sommes disponibles sur sa réserve de réévaluation n'avaient pas suffi à neutraliser les pertes brutes de change accumulées sur son compte d'opération. De janvier 2017 à juin 2021, les garanties de change aux banques centrales africaines sont de nouveau restées sans incidence sur le résultat du compte spécial.

En 2022, une garantie a été appelée pour la banque centrale des états d'Afrique centrale (BEAC) pour un montant de 72,286 M€.

En 2023, la garantie de change, applicable à la fraction centralisée des réserves de change sur le compte d'opération et calculée sur la période du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2022 a été appelée par la Banque Centrale des Comores (BCC), du fait de la dépréciation de l'euro par rapport au DTS sur la période considérée. Elle a donné lieu à la compensation d'une perte de change de 686 277,00 € sur le compte d'opérations ouvert au nom de la BCC.

---

<sup>9</sup> Le bureau Multifin 2 de la direction générale du Trésor, responsable de la coopération monétaire et financière avec les pays de la zone franc, assure l'imputation sur le compte spécial des pertes de change éventuelles résultant de l'application des conventions précitées.

<sup>10</sup> Une réforme de ses statuts est en cours de négociation afin de diminuer le nombre d'administrateurs français siégeant au conseil d'administration, sans effet sur l'accord de coopération monétaire ou la convention de compte d'opérations.

### **III - La suppression du fonds de stabilisation des changes devenu sans objet**

Depuis le transfert à la Banque de France de ses avoirs en or et en devises (convention du 10 juin 1993 et échange de lettres du 31 mai 1994), de ses avoirs et engagements liés aux relations avec le FMI (convention du 31 mars 1999 et échange de lettres des 18 février et 7 avril 2000, puis convention du 2 février 2011) et de la modification du statut de la Banque de France en vue de sa participation au système européen de banques centrales en 1999, le fonds de stabilisation des changes (FSC), qui avait pour objectif la défense de la parité du franc, est resté inactif et ne détenait plus d'actifs en devise étrangère. Il n'avait donc aucune incidence sur le solde du compte jusqu'à sa suppression.

Depuis 2015, la Cour des comptes demandait sa suppression.

Le FSC a été supprimé au 1<sup>er</sup> janvier 2023 en application de l'article 126 de la loi de finances pour 2023. Cette suppression répond à une logique de clarification juridique, mais aussi financière, puisqu'elle s'accompagne parallèlement d'un reversement du solde du FSC au budget général de l'État. Ce solde provient de l'encaissement des intérêts versés par la Banque de France et s'élevait à environ 10 M€ au 31 décembre 2022.

# Chapitre II

## L'exécution budgétaire 2023

### I - Un déficit du compte pour 2023 significativement moins négatif qu'en 2022

#### A - Les prévisions et l'exécution des dépenses et des recettes

Les montants prévisionnels des dépenses (30 M€), des recettes (25 M€) et du solde (-5 M€) sont reconduits par convention chaque année en loi de finances. Ces prévisions s'appuient sur les montants constatés en moyenne depuis 1990<sup>11</sup>. Il est en effet difficile de prévoir en loi de finances la probabilité d'appel de la garantie de change du Trésor accordées aux deux banques centrales africaines et par conséquent d'estimer un montant<sup>12</sup>.

**Tableau n° 1 : les opérations du compte d'opérations monétaires 953 Pertes et bénéfices de change**

En M€	Exécution 2022	LFI 2023	Exécution 2023
<b>Recettes</b>	<b>27,9</b>	<b>25</b>	<b>16,3</b>
<b>Dépenses</b>	<b>116,3</b>	<b>30</b>	<b>46,9</b>
<i>dont pertes de change</i>	44,0	30	46,2
<i>dont garanties de change aux banques centrales africaines</i>	72,30	0	0,7
<b>Solde annuel</b>	<b>-88,4</b>	<b>-5</b>	<b>-30,6</b>
<i>dont solde au titre des pertes et bénéfices de change</i>	-10,5		-29,9
<i>dont solde au titre des garanties aux banques centrales africaines</i>	-77,9		-0,7
<b>Autorisation de découvert</b>	<b>250</b>	<b>175</b>	<b>175</b>

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

<sup>11</sup> Depuis 1990, le solde net moyen est de -3,6 M€ en euros courants.

<sup>12</sup> La direction du Trésor indique que des prévisions sur l'évolution future du cours du DTS vis-à-vis de l'euro et des encours des comptes d'opérations et de réévaluation des banques centrales africaines qui bénéficient de garanties du Trésor ne présenteraient que peu de fiabilité.

Au 31 décembre 2023, le solde d'exécution du compte spécial 953 *Pertes et bénéfices de change* est négatif (- 30,6 M€) après un solde négatif en 2022 (- 88,4 M€).

Les bénéfices de change du compte, principalement liés aux écarts entre les taux de chancellerie et les taux de change de marché, qui constituent les recettes du compte, s'établissent à 16,3 M€ fin 2023 (contre 27,9 M€ en 2022). Les pertes de change liées aux opérations en devises des comptables publics, qui composent ses dépenses, s'élèvent à 46,2 M€ (contre 44 M€ en 2022), en raison de la baisse continue de l'euro sur la première moitié de l'année. Les pertes liées à l'appel de garantie de la Banque centrale des Comores sont de l'ordre de 0,7 M€.

Le solde négatif du compte, hors appel de garantie, est constitué à hauteur de 29,9 M€ d'opérations émanant du SCBCM des finances, de la DSFiPE, et de l'ACSIA, qui se répartissent selon la ventilation suivante :

**Graphique n° 3 : ventilation 2023 des opérations émanant du SCBCM Finances, de la DSFiPE et de l'ACSIA**



Source : SG MEF

## B - Un résultat fortement déficitaire en 2023

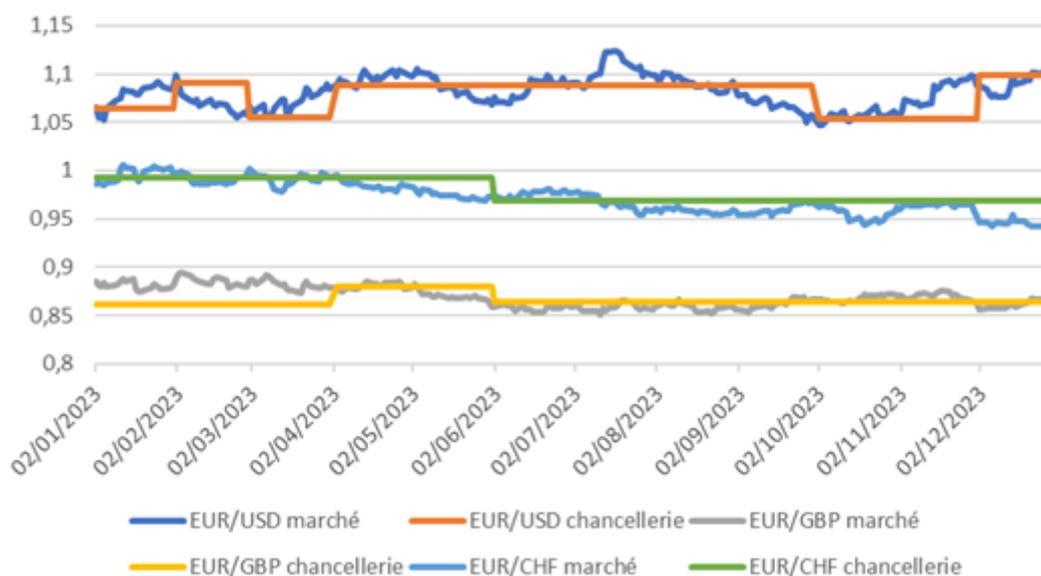
Le résultat déficitaire de l'année 2023 d'un montant de 30,6 M€ est meilleur que celui particulièrement dégradé de 2022 (88 M€) mais ce dernier avait été fortement marqué par un appel en garantie. Sur les seules activités ordinaires, ce résultat 2023, en euros courants, est le plus important jamais rencontré depuis 1990.

Ce déficit est dû au cumul de deux effets : l'appel de garantie de la BCC de l'ordre de 0,7 M€ et surtout la dépréciation durable de l'euro. Les pertes de change ont essentiellement concerné, selon la direction générale du Trésor, le deuxième trimestre 2023, durant lequel elles atteignent 21,16 M€ (pour 5,67 M€ de recettes de charge), contre 23,53 M€ de pertes (réduites de 9,4 M€ de gains) pour les trois autres trimestres de 2023.

Hors garantie, les pertes de change sont d'un ordre de grandeur similaire (44 M€ en 2022, 46 M€ en 2023) mais les gains de change sont nettement moins élevés en 2023 (16 M€) qu'en 2022 (28 M€).

Ces pertes s'expliquent par le mécanisme de détermination des taux de chancellerie qui, en période de dépréciation durable de l'euro, aura pour effet de surévaluer systématiquement l'euro par rapport aux autres devises. L'écart entre les dépenses en devises valorisées au taux de chancellerie et leur valeur réelle en euro est alors systématiquement négatif, conduisant des soldes cumulés négatifs sur le compte 953 (Cf. graphique n° 3).

**Graphique n° 4 : écarts entre les valeurs comptables (taux de chancellerie) et les valeurs de marché d'un euro en devise**



Source : direction générale du Trésor

Cette tendance est marquée : depuis 1990, le solde des opérations ordinaires (évoluant entre + 14,658 M€ en 2017 et - 29,944 M€ en 2023) a été 24 fois négatif et seulement 10 fois positif.

En période de dépréciation de l'euro, les dépenses en devises converties au taux interbancaire du jour sont plus fortes que les dépenses comptables enregistrées en utilisant un taux de chancellerie : cet écart constitue alors une perte de change. Toutefois, un solde global négatif ne constitue pas une perte financière à strictement parler pour l'État dans la mesure où il n'a pas subi de pertes par rapport aux conditions de marché. Il traduit une consommation de crédits budgétaires des programmes effectuant des paiements en devises supérieure au montant prévisionnel inscrit comptablement.

Par ailleurs, une dépréciation de l'euro par rapport à une devise étrangère peut n'avoir aucune incidence sur le compte spécial si, le jour du paiement, le taux de chancellerie et le cours bancaire coïncident parfaitement. À l'inverse, un cours bancaire stable peut se traduire par une différence de change notable si le taux de chancellerie n'est pas représentatif des conditions du marché et si la transaction est de fort montant.

Le tableau ci-dessous montre que le solde déficitaire est plus accentué en 2023 (- 29,944 M€) qu'en 2010 (- 26,030 M€) bien que les volumes aient été plus conséquents en 2010, qu'il s'agisse de pertes (46,239 en 2023 contre 56,266 en 2010) ou de gains (16,294 en 2023 contre 30,236 en 2010).

**Tableau n° 2 : évolution des pertes, bénéfiques de change et soldes budgétaires en euros courants (en M€, hors garantie de change)**

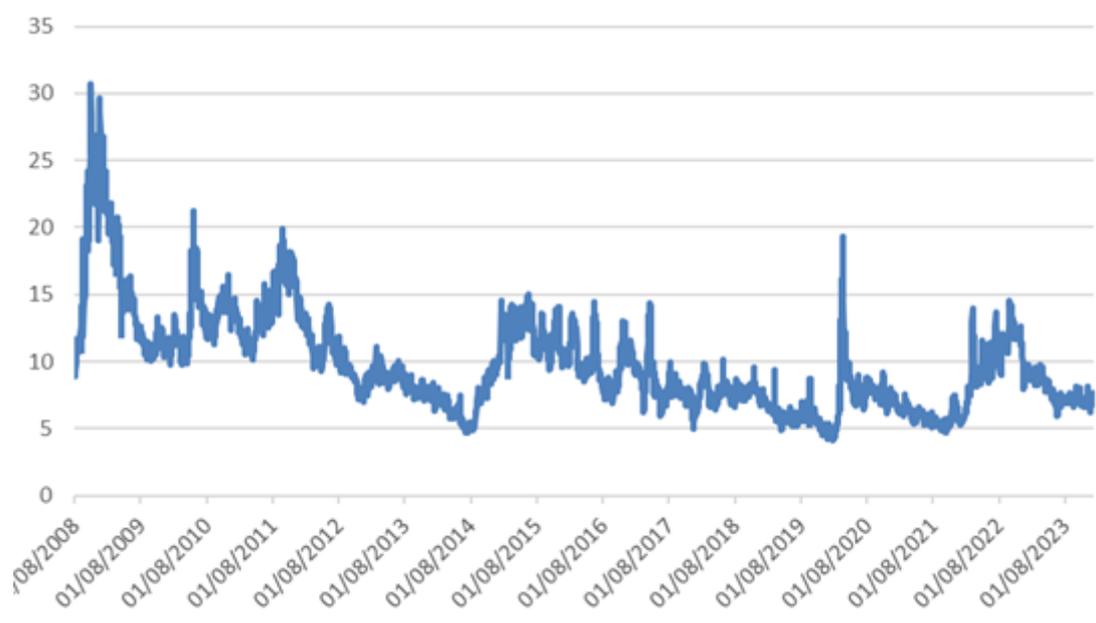
	<i>Bénéfices</i>	<i>Pertes</i>	<i>Volume</i>	<i>Solde</i>	<i>Solde (valeur absolue)</i>
1990	28,244	-37,657	65,901	-9,413	9,413
1991	49,267	-44,457	93,724	4,810	4,810
1992	26,203	-36,101	62,304	-9,898	9,898
1993	35,201	-43,694	78,895	-8,493	8,493
1994	33,135	-45,834	78,969	-12,699	12,699
1995	40,720	-52,543	93,263	-11,823	11,823
1996	28,343	-23,502	51,845	4,841	4,841
1997	24,644	-21,881	46,525	2,763	2,763
1998	22,414	-27,196	49,610	-4,782	4,782
1999	20,212	-23,961	44,173	-3,749	3,749
2000	26,236	-27,981	54,217	-1,745	1,745
2001	26,300	-26,519	52,819	-0,219	0,219
2002	15,834	-25,367	41,201	-9,533	9,533
2003	27,290	-23,042	50,332	4,248	4,248
2004	18,797	-29,487	48,284	-10,690	10,690
2005	19,546	-20,889	40,435	-1,343	1,343
2006	19,968	-12,124	32,092	7,844	7,844
2007	12,076	-17,892	29,968	-5,816	5,816
2008	26,664	-27,417	54,081	-0,753	0,753
2009	37,304	-43,110	80,414	-5,806	5,806
2010	30,236	-56,266	86,502	-26,030	26,030
2011	29,011	-36,887	65,898	-7,876	7,876
2012	38,025	-28,388	66,413	9,637	9,637
2013	15,909	-24,229	40,138	-8,320	8,320
2014	19,306	-15,016	34,322	4,290	4,290

	<i>Bénéfices</i>	<i>Pertes</i>	<i>Volume</i>	<i>Solde</i>	<i>Solde (valeur absolue)</i>
2015	45,904	-55,891	101,795	-9,987	9,987
2016	24,399	-23,518	47,917	0,880	0,880
2017	34,943	-20,285	55,228	14,658	14,658
2018	20,567	-25,082	45,649	-4,514	4,514
2019	9,611	-17,098	26,709	-7,487	7,487
2020	22,856	-17,982	40,838	4,874	4,874
2021	14,946	-29,044	43,990	-14,098	14,098
2022	27,908	-43,995	71,903	-16,086	16,086
<b>2023</b>	<b>16,294</b>	<b>-46,239</b>	<b>62,533</b>	<b>-29,944</b>	<b>29,944</b>
<i>Moyenne</i>	26,127	-30,899	57,026	-4,772	8,234
<i>Médiane</i>	26,220	-27,307	52,332	-5,294	7,666

Source : direction générale du Trésor

Après une forte dépréciation en 2022 (-4,3%) trouvant principalement son origine dans la plus grande exposition de la zone euro aux conséquences économiques de la guerre en Ukraine, le taux de change effectif nominal (TCEN) de l'euro s'est, en 2023, nettement apprécié (+6,1%) et atteint son point le plus haut depuis plus de 20 ans. L'euro s'est notamment apprécié face au yen (+6,3% en moyenne annuelle), au yen et au rouble russe, mais il ne s'est que peu apprécié face au dollar. Une telle appréciation n'a cependant pas eu d'impact réel sur le solde du compte 953.

**Graphique n° 5 : historique de la volatilité de l'euro – Chicago Board Options Exchange (CBOE)**



Source : direction générale du Trésor

En l'absence de vote d'une loi de règlement en 2021 et 2022, le solde cumulé de ces deux exercices a été reporté sur la gestion 2023, contrairement à ce qui était proposé par les deux projets de loi de règlement successifs.

## II - Une autorisation de découvert adaptée aux besoins

Le montant de l'autorisation de découvert 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. Il prend en compte, non seulement les pertes de change correspondant aux opérations ordinaires des comptables publics, mais aussi celles résultant de l'activation des garanties dont sont bénéficiaires la BEAC et la BCC.

À la suite de précédentes recommandations de la Cour, la direction générale du Trésor a estimé qu'une autorisation de découvert de 250 M€ était appropriée, en raison de l'existence depuis 2015<sup>13</sup> du plafonnement à hauteur de 100 M€ et de 75 M€ des versements auxquels la France devrait procéder au titre des garanties de change respectivement accordées à la BEAC et à la BCEAO (les garanties de la BCC n'étant pas plafonnées).

Le découvert autorisé a été abaissé de 250 M€ à 175 M€ dans la loi de finances pour 2023 pour tenir compte de la suppression de la garantie de change pour la BCEAO, qui réduit l'exposition au risque de change. Dans l'hypothèse où une activation des garanties devrait être envisagée simultanément pour la BEAC et la BCC, il semble raisonnable de penser que le montant maximal des pertes de change à imputer sur le compte 953 ne devrait plus être supérieur à 125 M€.

L'autorisation de découvert n'a pas été dépassée en 2023. Au jour le jour, le déficit du compte était au maximum de 30,63 M€ le 29 décembre, dont 0,69 M€ d'appel en garantie et 29,94 M€ de hausse du cours de l'euro. En 2022, ce solde avait atteint un maximum de 98,06 M€ le 12 octobre, en raison d'appel de garantie qui représentait près des trois quarts du montant (72,29 M€). Au cours des dix dernières années, le découvert maximal a été de 115,3 M€ en 2015 (dont 100 M€ au titre de l'activation des garanties de change).

**Tableau n° 3 : historique des découverts maximum annuels du compte *Pertes et bénéfices de change***

<i>Année</i>	<i>Date</i>	<b>Découvert maximum (en M€)</b>	<b>Dont garantie de change (en M€)</b>	<b>Dont opérations ordinaires (en M€)</b>
2011	03-juin	-13,189	-	-13,189
2012	09-juil	-1,703	-	-1,703
2013	30-déc	-11,107	-	-11,107
2014	20-nov	-2,740	-	-2,740
2015	21-déc	-115,281	-100,00	-15,281
2016	09-sept	-3,954	-	-3,954
2017	14-mars	-48,205	-48,268	-0,063

<sup>13</sup> Cette autorisation de découvert était fixée à 400 M€ entre 2006 et 2015.

<i>Année</i>	<i>Date</i>	<b>Découvert maximum (en M€)</b>	<b>Dont garantie de change (en M€)</b>	<b>Dont opérations ordinaires (en M€)</b>
2018	28-déc	-4,515	-	-4,515
2019	30-déc	-7,487	-	-7,487
2020	24-juin	-0,417	-	-0,417
2021	17-déc	-19,055	-	-19,055
2022	12-oct	-98,056	-72,286	- 25,770
2023	29-déc.	-30,631	-0,686	- 29,944

Source : direction générale du Trésor

\*

Le compte d'opérations monétaires 953 *Pertes et bénéfices de change* ne retrace que les opérations de change effectuées sans couverture par l'AFT ; il ne détaille pas les opérations pour lesquelles le risque de change est couvert.

L'évaluation budgétaire des opérations de couverture réalisées par l'AFT est développée dans le compte de commerce 910 - *Couverture des risques financiers de l'État*. Celles-ci portent notamment sur les contributions libellées en devises étrangères du MEAE. Les autres dépenses du MEAE nécessitant de tenir compte des risques de change, dont les dépenses de personnel, sont quant à elles précisées dans la note d'évaluation budgétaire de la mission *Action extérieure de l'État*.

En conséquence, les développements relatifs à la recommandation commune aux comptes spéciaux 910 et 953 formulée jusqu'en 2021 étaient reportés dans la seule note d'évaluation budgétaire du compte de commerce 910. Compte tenu des progrès constatés, cette recommandation n'a pas été reconduite l'an passé.



## **Annexes**

**Annexe n° 1 : liste des publications récentes de la Cour des comptes en lien avec les politiques publiques concernées par la NEB**

- Cour des comptes, *Les contributions internationales de la France 2007-2014*, Communication à la commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire de l'Assemblée nationale, Octobre 2015, disponible sur [www.ccomptes.fr](http://www.ccomptes.fr)

## Annexe n° 2 : effets du recours aux taux de chancellerie sur les pertes et bénéfices de change

Le tableau ci-dessous illustre les différences qu'occasionne le recours à un taux de chancellerie par rapport aux variations de changes dues au marché. Il compare, pour trois hypothèses de marché (appréciation de l'euro, stabilité des changes et dépréciation de l'euro), en partie gauche, le coût budgétaire de l'opération de change (soit la différence entre le taux budgétisé<sup>14</sup> et le taux de marché) et en partie droite, les différences de change imputées sur le compte spécial (soit l'écart constaté le jour de la transaction entre le cours bancaire et le taux de chancellerie), selon que le taux de chancellerie coïncide ou « rattrape » plus ou moins la tendance à la hausse ou à la baisse de l'euro.

**Tableau n° 4 : comparaison sur un trimestre de l'évolution du coût budgétaire et des différences de change**

Contrevaleur en euro au 31/12/N de 100 000 000 dollars	Contrevaleur en euro au 31/03/N+1 de 100 000 000 dollars	Évolution du coût budgétaire	Taux de chancellerie au 31/03/N+1	Contrevaleur en euro au 31/03/N+1 de 100 000 000 dollars	Solde pour le compte spécial
Hypothèse d'un taux de marché évoluant à la hausse (appréciation de l'euro)			Le taux de chancellerie peut sous-évaluer le taux du marché (gains de change surévalués)		
86 956 522	80 000 000	<b>+6 956 522</b>	1 € = 1,25 USD	80 000 000	<b>0</b>
Taux budgétisé	Taux de marché	« Gain de change budgétaire »	1 € = 1,15 USD	86 956 522	<b>+6 956 522</b>
1 € = 1,15 USD	1 € = 1,25 USD		1 € = 1,05 USD	95 238 095	<b>+15 238 095</b>
Hypothèse d'un taux de marché stable			Le taux de chancellerie peut s'écarter du taux de marché et du taux « budgétisé »		
86 956 522	86 956 522	<b>0</b>	1 € = 1,25 USD	80 000 000	<b>+6 956 522</b>
Taux budgétisé	Taux de marché		1 € = 1,15 USD	86 956 522	<b>0</b>
1 € = 1,15 USD	1 € = 1,15 USD		1 € = 1,05 USD	95 238 095	<b>-8 281 573</b>
Hypothèse d'un taux de marché évoluant à la baisse (dépréciation de l'euro)			Le taux de chancellerie peut surestimer le taux du marché (pertes de change surévaluées)		
86 956 522	95 238 095	<b>-8 281 573</b>	1 € = 1,25 USD	80 000 000	<b>-15 238 095</b>
Taux budgétisé	Taux de marché	« Perte de change budgétaire »	1 € = 1,15 USD	86 956 522	<b>-8 281 573</b>
1 € = 1,15 USD	1 € = 1,05 USD		1 € = 1,05 USD	95 238 095	<b>0</b>

Source : Cour des comptes d'après la direction générale du Trésor

Note de lecture : en cas d'appréciation continue de l'euro (taux EUR/USD passant de 1,15 à 1,25), la valeur « budgétisée » de 100 000 000 dollars, fixée à 86 956 52 € lors de la confection du budget sera de 80 000 000 € en exécution le 31 mars (gain par rapport à la valeur « budgétaire ») Pour autant, le taux de chancellerie peut sous-estimer cette appréciation (i.e. la hausse du taux du marché) : s'il coïncide avec le taux du marché, le gain retracé sur le compte est nul ; s'il sous-évalue le taux du marché mais correspond au taux budgétisé (s'il est fixé à 1,15), alors le compte spécial fait apparaître le gain de change « budgétaire » et s'il sous-évalue davantage le taux du marché, alors le gain retracé sur le compte spécial est supérieur au gain « budgétaire ».

<sup>14</sup> Les conférences budgétaires fixent le montant des contributions en dollars selon l'hypothèse de ce taux de change qui, s'il est indicatif, sert néanmoins de référence pour l'exercice de budgétisation.