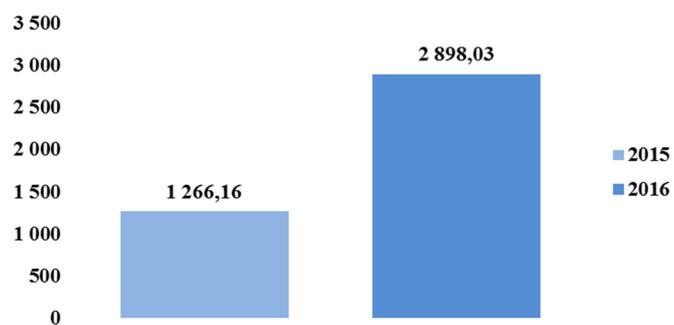
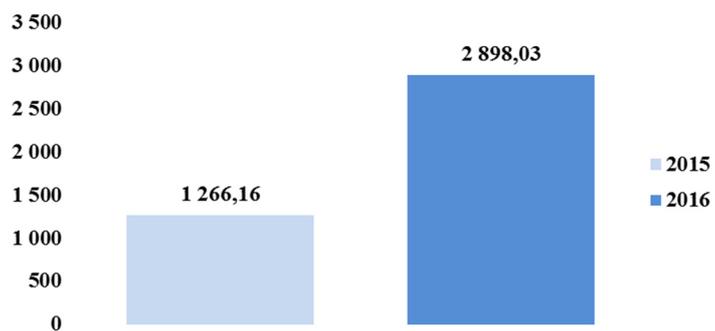
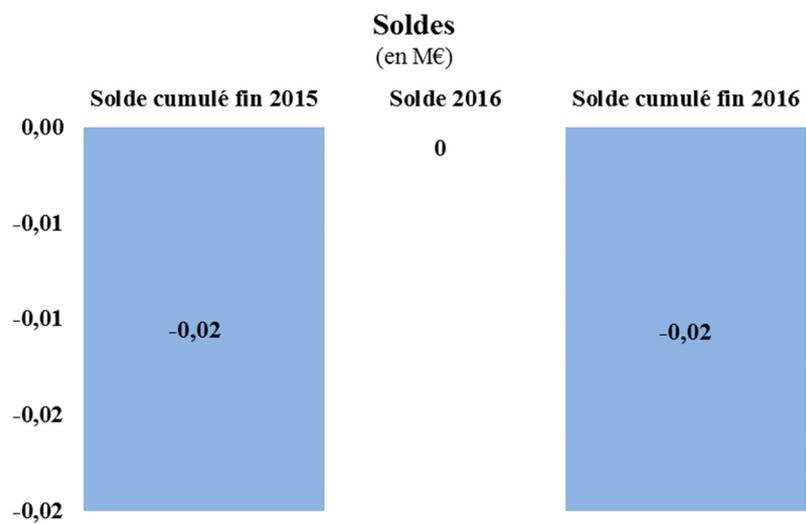


Couverture des risques financiers de l'État

Note d'analyse
de l'exécution budgétaire

2016

Dépenses
(en M€)**Recettes**
(en M€)



Synthèse

Les principales données du compte

Institué par l'article 54 de la loi de finances pour 2006, le compte de commerce *Couverture des risques financiers de l'État* retrace les opérations destinées à protéger le budget général contre l'appréciation des devises et la hausse des prix des produits pétroliers. Effectuées au moyen de deux instruments financiers, les achats à terme de devises et les options d'achat sur produits pétroliers, ces opérations figent le montant en euros des contributions libellées en devises que la France doit verser à différentes institutions internationales et des produits pétroliers qu'elle doit acheter. L'objectif du dispositif est de sécuriser l'exécution budgétaire, en évitant que les fluctuations de change ou de prix n'affectent les montants des crédits budgétés en loi de finances.

Les principales observations

Le montant des opérations de couverture réalisée en 2016 atteint 2 898 M€, en nette hausse par rapport en 2015, où aucune opération n'avait été enregistrée sur le compte au titre du programme Action de la France en Europe et dans le monde. L'écart entre la valeur en euro des devises reçues et celles des versements en provenance des programmes ou comptes bénéficiaires en vue de la couverture des risques de change traduit un gain de change de 120,8 M€.

En revanche, comme en 2015, les opérations de couverture des risques liés à l'approvisionnement en produits pétroliers enregistrent en une perte (12,4 M€).

Les recommandations de la Cour

Le suivi des recommandations formulées au titre de la gestion 2015

Depuis 2013, la Cour recommande à l'État de définir une politique centralisée et cohérente de couverture de change applicable à l'ensemble de ses opérations. Reformulée à deux reprises, cette recommandation n'a pas à ce jour été mise en œuvre, même si elle a été reprise dans le rapport

conjoint de l'Inspection générale des Finances et de l'Inspection générale des affaires étrangères sur la couverture des risques de change sur le budget de l'État (août 2016) et doit faire l'objet de réflexions dans le cadre d'un groupe de travail.

Les recommandations formulées au titre de la gestion 2016

Il est donc proposé de reconduire au titre de l'exercice 2016 la recommandation émise sur l'exercice 2015 :

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 RÉSULTATS DE L'EXERCICE	9
2 LA CONFORMITE AUX PRINCIPES ET REGLES DE LA LOLF.....	13
3 LES RECOMMANDATIONS DE LA COUR.....	14
3.1 Le suivi de la recommandation formulée au titre de 2015 ...	14
3.2 Récapitulatif des recommandations formulées au titre de la gestion 2016	17

Introduction

Le compte de commerce Couverture des risques financiers de l'État, créé par l'article 54 de la loi de finances pour 2006, retrace les flux financiers liés aux opérations de couverture desdits risques, à l'exception de celles liées à la gestion de la dette négociable et non négociable et de la trésorerie de l'État, qui, en application de l'article 22 de la LOLF, relèvent d'un compte distinct.

Ces opérations, qui sont de nature industrielle et commerciale, sont exécutées par l'Agence France Trésor (AFT), à titre accessoire de sa mission de gestionnaire de la dette et de la trésorerie de l'État, dans le cadre de l'autorisation prévue annuellement en loi de finances¹. L'AFT recourt à deux types d'instruments financiers : les achats à terme de devises et les contrats d'échange sur matières premières.

Les instruments financiers de couverture des risques

Les opérations de couverture de change correspondent à des achats à terme de devises (ou *forwards*). Dans le cadre d'un contrat d'achat à terme, l'État s'engage à payer, à une date fixée, un montant fixé en euros, en contrepartie d'un montant fixé en devise. Ces contrats sont négociés par l'AFT sur instruction du ministre ordonnateur. Plusieurs banques sont sollicitées, la mieux-disante est retenue.

Les opérations de couverture des approvisionnements en produits pétroliers réalisées au profit du service des essences des armées (SEA) font l'objet, depuis 2012, de contrats d'échange (ou *swaps*) sur matières premières². L'AFT négocie l'échange d'un prix fixe (à verser) contre un prix variable (la moyenne des prix de marché sur une période donnée). Les échanges sont mensuels, seule la différence entre les deux prix est versée (par l'AFT à la banque si le prix fixe est supérieur, ou inversement dans le cas contraire).

¹ 2° du II de l'article d'équilibre (article 57 de la LFI 2016).

² Le ministère de la défense a modifié en 2012 sa politique de couverture à la suite d'une étude comparative des avantages et inconvénients des différents instruments susceptibles de couvrir financièrement les approvisionnements en carburéacteur. Cette politique, qui reposait sur des options d'achat, a été abandonnée en raison du coût du dispositif en cas de baisse *in fine* des cours (une option donne le droit, et non l'obligation, d'acheter à un prix convenu à l'origine mais il s'agit d'un instrument payant à la différence des *swaps* et des *forwards* : si les cours baissent, l'option n'est pas levée mais la prime reste due).

Il appartient aux responsables des programmes bénéficiant d'opérations de couverture d'en définir la stratégie et d'en arrêter les modalités (désignation de la devise, du montant et des échéances). Les principaux ministères concernés par ce dispositif sont :

- le ministère des affaires étrangères et du développement international (MAEDI) notamment au titre des contributions aux organisations internationales et aux opérations de maintien de la paix (CIOMP) financées sur les programmes 105 Action de la France en Europe et dans le monde et 209 Solidarité à l'égard des pays en développement ;

- le ministère des finances et des comptes publics au titre des contributions aux institutions multilatérales de développement financées par le programme 110 Aide économique et financière au développement et au titre des prises de participations dans les banques de développement, via le compte d'affectation spéciale Participations financières de l'État (CAS PFE) ;

- le ministère de la défense au titre des opérations du compte de commerce 901 Approvisionnement des armées en produits pétroliers.

1 LES RÉSULTATS DE L'EXERCICE

Conformément à l'article 22 de la LOLF, le compte de commerce ne fait l'objet, en loi de finances initiale, que d'une autorisation de découvert. Les recettes et les dépenses affichées ont un caractère purement indicatif, et les dépenses sont systématiquement compensées par les recettes reçues des programmes budgétaires bénéficiant des opérations de couverture. Le compte n'a en effet pas d'existence autonome en termes budgétaires :

- d'une part, il enregistre en recettes les crédits des programmes bénéficiaires des instruments de couverture puis il les enregistre en dépenses après avoir reversé ces crédits aux établissements financiers chargés de mettre en œuvre la couverture des risques,

- et, d'autre part, en sens inverse, il enregistre, en recettes, les contreparties versées par les établissements financiers, puis en dépenses les versements aux programmes bénéficiaires.

L'article 61 de la loi de finances pour 2016 a fixé le montant-plafond du découvert autorisé pour le compte de commerce à 524 M€ (état E), correspondant aux besoins estimés en couverture de change sur le programme 110 Aide économique et financière au développement, les opérations afférentes ayant déjà été engagées. Le montant des recettes et des dépenses attendues est évalué à 1 048 M€³.

Pour la couverture du risque de change, les montants retracés sont, d'une part les sommes en euros convenues par les contrats à terme, d'autre part la conversion en euros des devises reçues, au taux de change du jour du dénouement des contrats. S'agissant des opérations de couverture sur les produits pétroliers, seul figure le différentiel entre le prix convenu au départ et le prix effectif à terme (*cf.* encadré *supra* sur les instruments de couverture). Le montant de l'ensemble des opérations constatées en 2016, récapitulées dans le tableau n° 1, atteint 2 898 M€, ce qui représente plus du double des dépenses constatées en 2015.

³ Les évaluations de recettes et de dépenses en loi de finances initiale ne concernent qu'une partie des opérations de change et ne prennent pas en compte les opérations sur les produits pétroliers, seul le différentiel entre le prix convenu au départ et le prix effectif à terme étant retracé sur le compte, différentiel qui ne peut être anticipé.

Tableau n° 1 : Exécution du compte de commerce Couverture des risques financiers de l'État au 31 décembre 2015 (M€)

Recettes constatées	
<i>1) Versement en provenance des programmes bénéficiaires au titre de l'acquisition des instruments financiers de couverture des risques</i>	
- depuis le programme Aide économique et financière au développement	523,5
- depuis le programme Approvisionnement en produits pétroliers	13,6
- depuis le programme Action de la France en Europe et dans le monde	608,9
- depuis le CAS PFE	248,8
<i>Total 1)</i>	<i>1394,8</i>
<i>2) Flux financiers reçus des contreparties financières</i>	
- au titre de l'aide économique et financière au développement	642,9
- au titre des approvisionnements en produits pétroliers	1,2
- au titre de l'action de la France en Europe et dans le monde	609,5
- au titre du CAS PFE	249,6
<i>Total 2)</i>	<i>1 503,2</i>
Total recettes	2 898
Dépenses constatées	
<i>3) Versement aux contreparties financières pour l'acquisition des instruments de couverture des risques</i>	
- au titre de l'aide économique et financière au développement	523,5
- au titre des approvisionnements en produits pétroliers	13,6
- au titre de l'action de la France en Europe et dans le monde	608,9
- au titre du CAS PFE	248,8
<i>Total 3)</i>	<i>1394,8</i>
<i>4) Autres charges et versements</i>	
- pour l'aide économique et financière au développement	642,9

- pour les approvisionnements en produits pétroliers	1,2
- pour l'action de la France en Europe et dans le monde	609,5
- pour le CAS PFE	249,6
<i>Total 4)</i>	<i>1503,2</i>
Total dépenses	2 898

Source : Agence France Trésor

Outre, les opérations de change pour le programme 110, le compte de commerce retrace en exécution une dépense de 248,8 M€ au titre du CAS PFE ainsi qu'une dépense de 608,9 M€ au titre de l'action de la France en Europe et dans le monde, alors qu'aucune opération n'avait été exécutée depuis ce programme au titre de 2015, en raison de la dépréciation de l'euro (cf. encadré *infra*). La valeur en euros des devises reçues à l'échéance des contrats atteint 1 502 M€, équivalant à un gain de change de 120,8 M€.

En revanche, les contrats sur produits pétroliers ont en 2016, comme en 2015, généré une dépense nette de 12,4 M€, répercutée sur le compte de commerce Approvisionnement en produits pétroliers.

La réactivation du mécanisme de couverture du risque de change du MAEDI en 2016

Alors que le compte de commerce Couverture des risques financiers de l'État a été conçu initialement pour couvrir le risque afférent au paiement des contributions de la France aux organisations internationales libellées en devises, ce mécanisme a trouvé ses limites à partir de l'été 2014, la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar conduisant le ministère des affaires étrangères à cesser d'y recourir.

La convention passée entre le MAEDI et l'AFT ne précisant pas les conditions de mise en œuvre du dispositif et le niveau de taux de change « acceptable » lors de la passation des ordres d'achat, la pratique retenue a consisté à ne faire jouer la couverture que si le taux de change est égal ou supérieur au « taux de budgétisation »⁴ afin de ne pas créer de dépense non couverte par des crédits budgétaires et figer ainsi des pertes. En 2015, le MAEDI s'est donc trouvé confronté à des problèmes de soutenabilité très élevés en exécution, lorsque la position de l'euro par rapport au dollar a

⁴ Taux de change de référence retenu dans les hypothèses budgétaires.

continué à se dégrader, générant ainsi une perte estimée à 101,7 M€ pour les seules contributions internationales et opérations de maintien de la paix. Ces difficultés ont été évoquées dans les notes d'exécution budgétaires sur l'exercice 2015⁵ ainsi que dans la communication de la Cour à la commission des finances de l'Assemblée nationale sur les contributions internationales de la France (octobre 2015).

Le taux de budgétisation ayant été ramené à un niveau plus proche de celui du marché⁶, le mécanisme a de nouveau pu être déclenché afin de couvrir les crédits afférents aux contributions internationales de la France libellées en devises prévus au titre de l'exercice 2016⁷. 608,9 M€ de versements en provenance du programme 105 ont été ainsi enregistrés sur le compte de commerce en 2016, correspondant à quatre ordres d'achat de dollars américains, à échéances des 31 mars, 31 mai, 15 septembre et 31 octobre 2016, pour des montants respectifs de 200 M\$, 160 M\$, 80 M\$ et 240 M\$ (soit un total de 680 M\$), destinés au paiement de contributions internationales. Ces opérations ont généré un gain de change de 800 000 €.

Si la couverture du risque de change du MAEDI s'est améliorée en 2016, aucune solution pérenne n'a toutefois été mise en place pour clarifier son mécanisme (possibilité ou non de faire jouer la couverture en-dessous du taux de budgétisation) et faire en sorte que les difficultés rencontrées en 2014 ne se reproduisent plus. Mettre en place une politique globale de couverture du risque de change pour l'État permettrait de répondre à ces interrogations en adoptant une stratégie cohérente pour l'ensemble des crédits concernés (au-delà du seul MAEDI) et en centralisant la mise en œuvre du mécanisme de couverture (cf. *infra* 3.1).

⁵ Action extérieure de l'État, Pertes et bénéfices de change et Couverture des risques financiers de l'État.

⁶ La circulaire du 9 avril 2015 relative aux conférences de sécurisation de la trajectoire pour les années 2016 et 2017 a fixé le taux de change euro/dollar à 1,10, hypothèse maintenue par la circulaire du 20 avril 2016 (pour mémoire, la circulaire du 24 avril 2014 fixait ce taux à 1,36).

⁷ Le MAEDI a activé le mécanisme de couverture dès juillet 2015, à la suite de la transmission de la lettre-plafond du 17 juillet, demandant à l'AFT de passer trois ordres d'achat de devises à terme, complétés par un quatrième en janvier 2016. Il a procédé de même avec les crédits prévus au titre de 2017, demandant, dès réception de la lettre-plafond du 25 juillet 2016, à l'AFT de passer cinq ordres d'achat de devises à terme pour un montant de 500 M\$ américains et 39 M francs suisses.

2 LA CONFORMITE AUX PRINCIPES ET REGLES DE LA LOLF

La régularité des opérations réalisées à partir du compte de commerce s'apprécie au regard de l'article 22 de la LOLF qui prévoit un caractère limitatif au découvert fixé en loi de finances. En cas de dépassement, le ministre chargé des finances doit en informer les commissions de l'Assemblée nationale et du Sénat chargées des finances.

L'autorisation de découvert arrêtée en LFI vise à permettre à l'AFT de prendre des engagements à l'égard des établissements financiers sur les contributions à couvrir alors que les crédits en provenance des différents programmes n'ont pas encore été versés sur le compte.

Pour 2016, l'autorisation de découvert en loi de finances reposait sur un volume d'opérations de 524 M€, concernant uniquement le programme 110 Aide économique et financière au développement, dont les opérations de couverture étaient d'ores et déjà été engagées lors de l'examen du projet de loi de finances. L'autorisation de découvert a été respectée en exécution.

3 LES RECOMMANDATIONS DE LA COUR

Ainsi que le souligne la Cour depuis quelques années, l'utilisation du compte de commerce 910 pour couvrir les risques de change présente des limites, tant en termes d'exhaustivité des risques couverts que d'efficacité du mécanisme de couverture. Si des progrès ont pu être constatés en 2016 dans la couverture du risque de change du MAEDI, la recommandation de la Cour visant à mettre en place une politique unifiée de couverture du risque de change n'a pour l'heure pas encore été mise en œuvre. Des travaux extérieurs sont néanmoins venus appuyer cette recommandation et un groupe de travail a été créé afin d'examiner les conditions de réalisation d'une telle réforme.

3.1 Le suivi de la recommandation formulée au titre de 2015

En l'absence de politique globale de couverture du risque de change, chaque ordonnateur ministériel souhaitant mettre en place une telle couverture sur ses crédits doit, pour ce faire, conclure une convention avec l'AFT et élaborer sa propre stratégie de couverture. Comme l'illustrent les difficultés rencontrées par le MAEDI en 2015, il serait néanmoins préférable que soit mise en place une politique unifiée de couverture du risque de change de l'État permettant de généraliser et d'uniformiser les pratiques. C'est là le sens de la recommandation formulée par la Cour depuis 2014.

Si aucun recensement annuel des opérations réalisées dans le cadre des programmes budgétaires susceptibles de nécessiter une couverture du risque de change n'est organisé, la mission conjointe l'Inspection générale des Finances et l'Inspection générale des affaires étrangères sur la couverture des risques de change sur le budget de l'État (août 2016) a néanmoins estimé à 2,1 Md€ le montant des dépenses de l'État en devises en 2015.

Réalisé afin de répondre à la demande formulée par le Parlement à l'article 129 de la loi de finances pour 2016⁸, le rapport de la mission

⁸ Cet article, introduit sur la proposition du rapporteur spécial de la commission des finances de l'Assemblée nationale sur les crédits de la mission Action extérieure de l'État, prévoyait la remise d'un rapport au Parlement établissant un bilan de l'utilisation du mécanisme d'achat à terme de devises utilisé depuis 2006 et examinant l'opportunité d'introduire un mécanisme budgétaire automatique et pérenne de couverture de ces

conjointe, qui n'a pas été rendu public, analyse globalement l'exposition des finances publiques aux variations de change et dresse le bilan de la politique de couverture mise en place. Confirmant les observations de la Cour, la mission met en lumière les limites, à la fois, de l'identification des recettes et des dépenses libellées en devises, du suivi des variations de change et du mécanisme de couverture mis en place pour y répondre. Elle recommande en conséquence de clarifier les attributions et responsabilités budgétaires des différents acteurs et de mettre en place les outils et l'organisation nécessaires pour assurer une couverture plus efficiente du risque de change.

Les principales recommandations de la mission IGF/IGAE sur la couverture du risque de change de l'État

Le rapport de la mission conjointe se conclut par 37 propositions caractérisées par des niveaux de priorité et des calendriers de mise en œuvre très différents, certaines ne concernant que le MAEDI, d'autres étant classées prioritaires d'un point de vue horizontal, les unes étant assorties de délais de réalisation très court (PLF 2018), d'autres nécessitant plusieurs années pour être mises en œuvre (notamment celles impliquant une rénovation des systèmes d'information).

S'agissant tout d'abord de l'adaptation des procédures budgétaires, la mission recommande prioritairement :

- de faire prendre en compte par la comptabilité budgétaire et Chorus les engagements en devises qui n'y figurent pas actuellement, notamment les dépenses en devises des régies à l'étranger et les pensions payées en devises à l'étranger ;

- de définir en conférence budgétaire, sur la base de la prévision des engagements en devises des ministères, la part des dépenses en devises qui pourront faire l'objet de couvertures financières et celles qui devront faire l'objet d'une couverture par crédits budgétaires ;

risques de change. Il trouve son origine dans les difficultés constatées dans le fonctionnement du mécanisme de couverture financière du risque de change des contributions aux organisations internationales et opérations de maintien de la paix mises en lumière dans la communication de la Cour à la commission des Finances de l'Assemblée nationale sur les contributions internationales de la France (octobre 2015). Ce rapport a été remis en septembre 2016.

- et de constituer en loi de finances initiale une provision budgétaire pour aléas de change, ayant vocation à être utilisée par les responsables de programmes pour couvrir le solde de gains et pertes de change des opérations non couvertes financièrement. Cette provision serait fixée en pourcentage des crédits budgétaires destinés à être payés en devises et pourrait évoluer selon les variations des pertes et gains de change constatées en cours d'année ; elle pourrait également, en cas d'insuffisance, être abondée en exécution par la réserve de précaution sur justification du solde des écarts. À cette fin, il conviendrait de prévoir dans Chorus une restitution automatique des écarts de change cumulés constatés en exécution par rapport à la base de répartition initiale et d'élaborer des procédures budgétaires autorisant la définition et la mesure des écarts de change constatés en exécution de la loi de finances.

Du point de vue des procédures comptables, la mission propose d'abandonner le taux de chancellerie et d'adapter les systèmes d'information budgétaires et comptables en conséquence (moderniser les applicatifs existants afin de pouvoir assurer le suivi des dépenses et des recettes en devises et mesurer les écarts de change sur ces dépenses et recettes et rénover de toute urgence l'applicatif retraçant les virements en devises affectant le compte du Trésor détenu par la Banque de France). La mission recommande par ailleurs d'autoriser le CBCM du MAEDI à disposer d'un compte en devises.

Enfin, la mission propose un nouveau partage de responsabilité dans la mise en œuvre de la couverture du risque de change de l'État en confiant explicitement à la direction générale du Trésor la responsabilité de définir et mettre en œuvre la politique de couverture financière de la trésorerie de l'État contre le risque de change et à la direction du Budget la responsabilité de définir, en lien avec les ordonnateurs, les moyens de couverture budgétaire à constituer sur les prévisions d'engagement en devises qui ne feraient pas l'objet de couverture financière. Le compte de commerce 903 serait appelé à porter et à retracer les opérations de couverture financière du risque de change de la trésorerie de l'État mises en œuvre par l'AFT. Enfin, un comité des risques de change serait créé : placé auprès du ministre chargé des comptes publics, présidé par une personnalité qualifiée et associant les principales administrations concernées par la gestion du risque de change, il serait chargé de se prononcer sur les modalités de couverture financière du risque de change pesant sur le budget de l'État.

Le rapport de la mission conjointe, remis en août 2016 aux ministres, n'a pour l'heure pas trouvé de traduction concrète, aucune décision n'ayant été prise afin de faire évoluer le cadre de la politique de couverture des risques de change. Seule la constitution d'un groupe de

travail interministériel⁹ a été annoncée afin d'expertiser la faisabilité technique et le rapport coût/efficacité des préconisations formulées dans le rapport de la mission conjointe, 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. Ce groupe de travail ne s'est toutefois pas encore réuni. La Cour ne peut donc que déplorer la lenteur des changements à l'œuvre, alors qu'elle recommande d'unifier la politique de couverture du risque de change depuis 2015 (note d'exécution budgétaire portant sur l'exercice 2014).

3.2 Récapitulatif des recommandations formulées au titre de la gestion 2016

Dans l'attente de l'aboutissement des travaux du groupe de travail précité, la Cour, à l'issue de l'exercice budgétaire 2016, reconduit la recommandation qu'elle avait émise sur l'exercice 2015 :

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*).

⁹ Ce groupe de travail doit rassembler des représentants du MAEDI, de la direction du Trésor et de l'Agence France Trésor, des contrôleurs budgétaires et comptables ministériels, de la direction générale des finances publiques et de la direction du budget.