

A S S E M B L É E N A T I O N A L E

1 7 ^e L É G I S L A T U R E

Compte rendu

Commission d'enquête visant à lever les incertitudes budgétaires en matière de sécurité sociale

- Audition, ouverte à la presse, de MM. Pierre Ricordeau, président du conseil d'administration de la Caisse d'amortissement de la dette sociale, et Philippe Petitbon, secrétaire général..... 2
- Présences en réunion..... 13

Mercredi
25 février 2026
Séance de 11 heures 15

Compte rendu n° 29

SESSION ORDINAIRE DE 2025-2026

**Présidence de
Mme Annie Vidal,
présidente
de la commission**



La séance est ouverte à onze heures quinze.

Présidence de Mme Annie Vidal, présidente.

La commission d'enquête procède à l'audition, ouverte à la presse, de MM. Pierre Ricordeau, président du conseil d'administration de la Caisse d'amortissement de la dette sociale, et Philippe Petitbon, secrétaire général.

Mme la présidente Annie Vidal. Nous poursuivons nos auditions et nos investigations sur les comptes de la sécurité sociale. Je souhaite la bienvenue aux représentants de la Caisse d'amortissement de la dette sociale, que je remercie d'avoir accepté l'invitation de notre commission d'enquête.

La Caisse d'amortissement de la dette sociale a été créée en 1996 avec la mission d'amortir la dette accumulée par les régimes de sécurité sociale. Elle finance ce remboursement en empruntant sur les marchés financiers et en affectant à son profit des ressources dédiées, principalement issues de la contribution pour le remboursement de la dette sociale et de la contribution sociale généralisée. Sa vocation est temporaire puisque chaque transfert s'accompagne d'une échéance d'extinction. Depuis la reprise de dettes liée à la crise sanitaire, son horizon a été prolongé jusqu'en 2033.

Un questionnaire vous a été transmis par notre rapporteure. Les questions qu'il contient ne pourront pas être évoquées de manière exhaustive. Je vous invite par conséquent à communiquer ultérieurement les éléments de réponse écrits, ainsi que toute autre information que vous jugeriez utile de porter à la connaissance de la commission d'enquête.

Il revient traditionnellement à la présidence d'introduire les échanges, ce que je vais faire en vous posant ces deux questions générales. En premier lieu, sur la décision du Parlement, une reprise anticipée de dette vous a été imposée par la loi de financement de la sécurité sociale pour sécuriser l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale en 2026. Quelles en sont les conséquences sur votre trajectoire financière ? Cette décision affecte-t-elle la crédibilité ou la soutenabilité de l'horizon 2033 ? En second lieu, nous nous penchons sur les incertitudes que connaît la sécurité sociale. Quelles sont ces incertitudes vous concernant ? S'agit-il du risque de taux, du risque d'affaiblissement des ressources affectées par décision politique ou changement de contexte économique ? Existe-t-il un risque lié à la détention étrangère de la dette que vous amortissez ?

L'article 6 de l'ordonnance du 17 novembre 1958 relative au fonctionnement des assemblées parlementaires impose aux personnes auditionnées par une commission de prêter le serment de dire la vérité, toute la vérité, rien que la vérité.

(MM. Pierre Ricordeau et Philippe Petitbon prêtent serment.)

M. Pierre Ricordeau, président du conseil d'administration de la Caisse d'amortissement de la dette sociale. Je souhaite répondre à vos questions en les replaçant dans le cadre général de la Caisse d'amortissement de la dette sociale, en rappelant brièvement ses missions et son fonctionnement. Elle a été créée en 1996 et elle a donc aujourd'hui près de trente ans d'existence, ce qui n'était pas prévu initialement. Pour autant, cela ne signifie pas que la dette n'est pas remboursée. Je souhaite l'expliquer dans la mesure où cet élément est parfois mal compris dans le débat public.

La Caisse d'amortissement de la dette sociale exerce des missions fixées par la loi, notamment par la loi organique et par la loi de financement de la sécurité sociale. Elle dispose d'un conseil d'administration que je préside, qui est composé de représentants de l'administration et de représentants des caisses nationales de sécurité sociale, en particulier les présidents de ces caisses. Elle est également dotée d'un comité de surveillance, présidé par Mme Marie-Christine Dalloz, comprenant quatre parlementaires ainsi que des représentants des corps de contrôle, notamment la Cour des comptes et les inspections générales des finances et des affaires sociales. La Caisse s'appuie par ailleurs sur une équipe restreinte de huit personnes qui, depuis 2017, sont intégrées au sein de l'Agence France Trésor. Ce fonctionnement permet un pilotage opérationnel unifié entre les équipes en charge de la dette de l'État et celles de la Caisse, même si des personnels restent identifiés comme relevant spécifiquement de la Caisse.

Les comptes de la Caisse d'amortissement de la dette sociale sont publics. Des comptes semestriels sont certifiés par des commissaires aux comptes et publiés. En tant qu'émetteur financier, la Caisse est également encadrée par les règles de l'Autorité des marchés financiers. Elle s'inscrit enfin dans le champ de la sécurité sociale : ses comptes et ses prévisions sont présentés à la Commission des comptes de la sécurité sociale et dans le projet de loi de financement de la sécurité sociale. Ainsi, lorsque vous, parlementaires, votez la loi de financement, vous votez aussi un objectif annuel d'amortissement de la dette sociale.

La Caisse d'amortissement de la dette sociale gère des reprises de dettes. Concrètement, elle verse des montants à l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale au titre de ces reprises et les finance par des émissions sur les marchés financiers, principalement à moyen terme. À la différence de l'État, la Caisse a une date de fin, ce qui limite la maturité maximale de ses émissions conformément à la loi organique. Elle émet sur les marchés en euros, mais aussi en devises, notamment en dollars, sans prendre de risque de change. Chaque opération en devises est immédiatement couverte.

La Caisse d'amortissement de la dette sociale dispose par ailleurs de recettes affectées, autour de 19 milliards d'euros par an aujourd'hui, qui lui permettent de payer à la fois les intérêts de la dette et le remboursement du capital. Sa mission première consiste en effet à rembourser la dette sociale. Cette exigence résulte de la volonté du législateur, qui l'a créée pour garantir le principe constitutionnel d'équilibre de la sécurité sociale.

Avant 1996, cet équilibre était assuré sur une base annuelle grâce à des plans de redressement réguliers de la sécurité sociale. À partir de 1993, la crise économique a été si forte qu'il est devenu impossible de restaurer rapidement l'équilibre. Le législateur a alors décidé que le redressement pourrait prendre plusieurs années, mais que la dette accumulée pendant cette période serait remboursée rapidement.

Jusqu'à présent, ce principe a toujours été respecté. À chaque choc économique entraînant un déficit important de la sécurité sociale, une trajectoire de retour à l'équilibre a été engagée et menée à bien. Ce fut le cas au début des années 2000, puis de nouveau en 2019. Les dettes accumulées durant ces périodes ont été transférées à la Caisse et remboursées par ses soins. Toutes les dettes antérieures à la reprise de dette liée au covid-19, en 2020, ont été intégralement remboursées, sur des périodes de huit à douze ans.

Il existe souvent une confusion liée à une présentation cumulative de la Caisse d'amortissement de la dette sociale. Le fait qu'il y ait eu six reprises de dette, puis une septième prévue dans la loi de financement pour 2026, peut donner l'impression d'une accumulation et d'une incapacité à rembourser. Encore une fois, en réalité, chaque reprise est assortie d'un mécanisme d'amortissement rapide. En conséquence, les générations à l'origine de la dette sont à peu près celles qui la remboursent : il n'existe pas de transfert de dette sociale sur les générations futures, y compris pour les sommes liées à la crise pandémique, qui seront remboursées dans le délai prévu par la loi organique, soit 2033.

De son côté, la dette reprise en 2020 est en cours de remboursement. Nous disposons d'un modèle de simulation probabiliste qui génère environ 8 000 scénarios macroéconomiques et permet d'estimer la capacité d'amortissement. À partir d'un éventail de dates possibles de fin d'amortissement, un scénario médian est retenu. En 2020, ces simulations conduisaient à une fin d'amortissement autour de 2033, date qui a été inscrite dans la loi organique.

Au fil du temps, ces perspectives se sont améliorées. L'an dernier, les simulations indiquaient plutôt une fin d'amortissement en 2032. Cette embellie a permis d'intégrer les 15 milliards d'euros supplémentaires prévus par la loi de financement de cette année sans remettre en cause la date finale de 2033. Ainsi, même dans les scénarios les plus pessimistes, l'échéance de 2033 sera tenue.

En résumé, nous disposons aujourd'hui d'un très haut niveau de certitude quant à la capacité de la Caisse d'amortissement de la dette sociale à respecter la date fixée par le législateur.

Mme la présidente Annie Vidal. Ces 15 milliards d'euros seront versés à l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale pour lui fournir des liquidités, puisque nous avons relevé son plafond. Pour autant, les déficits se cumulent depuis 2024.

M. Pierre Ricordeau. La reprise de dette de 2020 a été conçue comme une reprise anticipant les déficits, en intégrant une partie des pertes jusqu'en 2023. À cette reprise se sont ajoutés les 15 milliards d'euros évoqués. Évidemment, puisque nous ne sommes pas revenus à l'équilibre, de nouveaux déficits continuent de s'accumuler. Or, la Caisse d'amortissement de la dette sociale n'a de sens que dans une perspective de retour à l'équilibre.

La question posée aux parlementaires porte sur cette trajectoire de retour à l'équilibre. D'après la loi de financement de la sécurité sociale, cette trajectoire devrait commencer en 2026, avec un déficit plus réduit que celui de 2025. La question consiste alors à savoir comment la poursuivre et à quel rythme. Durant cette période, une nouvelle dette s'accumulera et elle pourrait, le moment venu, être reprise à son tour par la Caisse. Se posera alors à nouveau la question de l'échéance qui nous est fixée et des recettes affectées pour tenir cette échéance. Il existe en effet un équilibre entre le temps de remboursement et le niveau des recettes affectées : plus le remboursement est rapide, plus les recettes doivent être importantes.

Encore une fois, une reprise de dette par la Caisse d'amortissement de la dette sociale n'a toutefois de sens que si un retour à l'équilibre est engagé. Si l'on devait maintenir un déficit structurel, on sortirait du système tel qu'il a fonctionné jusqu'à présent, c'est-à-dire un système garantissant l'équilibre de la sécurité sociale non sur une base annuelle, mais sur une base pluriannuelle. Jusqu'à aujourd'hui, ce principe a toujours été respecté. Il constitue une forme de « règle d'or » non écrite, mais bien réelle : la dette est remboursée rapidement, elle ne s'accumule pas et elle n'est pas transférée aux générations futures.

S'agissant des incidences de la situation actuelle de la sécurité sociale, la Caisse d'amortissement de la dette sociale est assimilée à l'État en termes de notation. L'appréciation des investisseurs repose sur une évaluation globale des finances publiques françaises. Le principe selon lequel la dette sociale est remboursée rapidement constitue un élément positif dans l'évaluation du pilotage et de la gestion de la dette publique française. Il est donc dans l'intérêt de la Caisse, mais aussi dans l'intérêt de la France sur les marchés financiers, de maintenir ce principe d'équilibre. Aujourd'hui encore, il est respecté. L'enjeu consiste à savoir si nous serons capables de poursuivre ce que nous faisons depuis 1996.

Concernant la détention étrangère, il s'agit avant tout de rechercher les meilleures conditions de financement. À cet effet, il est nécessaire de disposer du panel d'investisseurs le plus large possible. Telle est la stratégie suivie par la Caisse d'amortissement de la dette sociale, de manière plus large que celle de l'État. En effet, l'État s'astreint à n'émettre qu'en euros, tandis que la Caisse émet en euros comme en devises, ce qui permet d'accéder à des marchés supplémentaires. L'objectif consiste à bénéficier d'une liquidité maximale et d'une forte résilience, afin de ne pas dépendre d'événements affectant un pays ou une catégorie d'investisseurs en particulier.

Disposer d'un large panel permet d'obtenir le meilleur prix lors des émissions de dette. Cela suppose d'accepter la présence d'investisseurs étrangers. Pour l'année 2026, le programme d'émission s'élève à quinze milliards d'euros. À l'heure actuelle, il est déjà

largement engagé puisqu'une quatrième émission a encore eu lieu récemment. Environ dix milliards d'euros ont déjà été émis sur les quinze milliards d'euros prévus.

Les émissions réalisées en début d'année 2026 démontrent la forte attractivité des titres de la Caisse. Des émissions ont été réalisées en euros, en livres sterling et en dollars. Sur chacun de ces marchés, de nombreux investisseurs se sont positionnés, ce qui a permis d'obtenir de très bonnes conditions, notamment des écarts de taux très faibles par rapport aux obligations du Trésor. Il existe donc une confiance marquée des investisseurs, qui porte à la fois sur la dette publique française dans son ensemble et sur notre produit en particulier.

Cette confiance s'est construite dans la durée et la Caisse a fait le choix d'être présente en permanence sur les marchés financiers. Même si les reprises de dette n'interviennent qu'à certains moments, elle émet chaque année, ce qui permet d'être un émetteur connu et liquide. La liquidité est essentielle pour les investisseurs, qui doivent pouvoir revendre les titres sur le marché secondaire. Des volumes d'émission suffisants renforcent cette liquidité et contribuent à de meilleures conditions de taux.

La crédibilité de la Caisse repose aussi sur la constance entre ce qui est annoncé et ce qui est réalisé. Cette fiabilité concourt à la confiance des marchés. Les émissions récentes en témoignent : les livres d'ordres étaient particulièrement fournis, traduisant un nombre élevé d'investisseurs et des montants importants prêts à être investis.

Mme Joëlle Mélin, rapporteure. Sur le marché, la Caisse d'amortissement de la dette sociale est un bon produit. Nos investisseurs n'auraient pas intérêt à la voir disparaître. Cependant, je constate que les propos que vous tenez sont assez éloignés des paroles prononcées dans cette enceinte par M. Moscovici en avril 2025. À cette occasion, il avait indiqué que tous les comptes de la sécurité sociale étaient hors de contrôle. Il avait ajouté que le plafond d'emprunt de l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale passerait de 83 milliards d'euros à plus de 100 milliards d'euros en 2030.

Quel est le montant exact de l'encours porté par la Caisse d'amortissement de la dette sociale au 31 décembre 2025 ?

M. Pierre Ricordeau. Le solde à rembourser à la fin de l'année 2025 s'élevait à 122 milliards d'euros, auxquels vont s'ajouter les 15 milliards d'euros intégrés au cours de l'année 2026. La dette reprise en 2020 s'élevait à 136 milliards d'euros ; elle a commencé à être amortie, pour un peu plus de 16,2 milliards d'euros sur la seule année 2025. Pour rebondir sur votre remarque, je ne pense pas que mon propos soit contradictoire avec celui de M. Moscovici. Sur le fond, nous disons la même chose : l'enjeu consiste bien aujourd'hui à tracer une trajectoire de retour à l'équilibre. Si nous n'y parvenons pas, la situation deviendrait délicate. Mais nous avons encore la capacité d'y arriver à condition de nous y atteler résolument. C'est le message que je souhaite porter, en tant que président de la Caisse d'amortissement de la dette sociale.

Mme Joëlle Mélin, rapporteure. Il n'en demeure pas moins que le taux d'emprunt de la Caisse reste très inquiétant, sans équivalent dans le financement des systèmes de santé européens. Nous sommes nombreux à nous interroger sur la capacité de l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale à émettre des emprunts, dans la mesure où les plafonds explosent littéralement. Nous parlons de vingt milliards d'euros supplémentaires en une année, un montant extrêmement élevé. Quelles en seront les conséquences pour les capacités d'emprunt de la Caisse d'amortissement de la dette sociale ? Ne serait-il pas plus simple qu'un organisme unique, autre que la Caisse, émette ces emprunts ? Ces deux entités porteuses de dette posent problème.

M. Pierre Ricordeau. Je ne suis pas le décideur en matière de dette de la Caisse. Cette prérogative relève du Parlement. Néanmoins, ma compréhension du sujet est la suivante : en lien avec l'origine de sa création, la gestion de la dette sociale et son transfert à la Caisse n'ont pas de sens en soi, mais uniquement dans une perspective de retour à l'équilibre. Reprendre la dette sans s'accorder sur cette trajectoire ferait naître la tentation de ne pas revenir à l'équilibre et de se contenter de transférer la dette. Dans ce cas, il n'y aurait plus d'intérêt à une gestion spécifique par la Caisse d'amortissement de la dette sociale. On basculerait vers un mode de gestion comparable à celui de l'État, sans objectif d'amortissement.

Il est essentiel de préserver le principe selon lequel la Caisse repose sur deux piliers, dont le premier est le retour à l'équilibre. Tant qu'il existe une trajectoire crédible, la reprise de dette a un sens. C'est ainsi que les parlementaires ont conçu ce mécanisme jusqu'à présent.

Mme la présidente Annie Vidal. Le dispositif historique correspond effectivement à l'idée du législateur, puisque le principe fondateur de 1945 reposait sur un amortisseur économique et social. La Caisse d'amortissement de la dette sociale n'a vocation à être mobilisée que pour répondre à des crises générant des déficits inhabituels. Il se trouve que, alors que nous étions pratiquement parvenus à un apurement, une crise est survenue, générant une nouvelle dette en 2020.

Aujourd'hui, l'inquiétude porte sur la structure des dépenses. Une part importante peut être qualifiée d'incompressible, liée à la prise en charge de personnes qui avancent en âge, de plus en plus nombreuses, ainsi qu'au coût des retraites servies plus longtemps qu'auparavant. En face, les recettes ne suivent pas cette évolution démographique. Dans les discussions sur le budget de la sécurité sociale, nous n'avons pas été capables d'établir une trajectoire budgétaire crédible de retour à l'équilibre. Cette question fondamentale s'adresse certes à nous, parlementaires, car nous devons nous positionner, mais elle relève aussi d'une volonté politique nationale. Vous avez évoqué un risque qui me paraît réel, qui consisterait à considérer que la dette ne serait plus remboursée intégralement, capital et intérêts, pour devenir roulante à l'image de celle de l'État. Cela reviendrait à abandonner la philosophie de la sécurité sociale, qui repose sur une responsabilisation collective et sur la préservation d'un modèle solidaire et universel.

Pouvez-vous fournir une analyse plus technique et financière que la mienne sur ces enjeux ?

M. Pierre Ricordeau. Je partage pleinement vos propos. De 1945 jusqu'à présent, nous avons tenu. C'est la raison pour laquelle j'ai employé le terme de « règle d'or ». De fait, nous n'avons pas, formellement, de règle d'or en France. Mais dans les faits, nous avons géré les finances sociales selon cette logique. Jusqu'en 1993, l'équilibre était annuel. Depuis 1993, il est pluriannuel. Mais il n'y a pas eu de transfert de dette sociale sur les générations futures, même s'il existe un décalage de quelques années entre la constitution de la dette et son remboursement. Il s'agit là d'un élément fondamental. Nous sommes aujourd'hui à un moment où l'on pourrait basculer vers un autre système. Il est donc essentiel, à mes yeux, de continuer à gérer les finances sociales selon cette règle d'or. Si nous l'abandonnions, nous changerions de logique. Pour un régime par répartition, transférer des charges sur les générations futures serait extrêmement difficile à imaginer et probablement à accepter, tant les questions de transferts intergénérationnels sont ardues et sensibles.

L'enjeu est donc majeur. La loi de financement de l'année prochaine, mais surtout ce qui se jouera après les échéances politiques, sera déterminant. Si nous ne parvenions pas à maintenir cette philosophie de retour à l'équilibre, nous sortirions du système en place depuis la création de la sécurité sociale en 1945.

Les modalités du retour à l'équilibre ne relèvent pas de mes compétences. Mais avec le recul, il apparaît que tout a toujours été difficile. À chaque crise majeure, au milieu des années 1990 ou en 2008, beaucoup disaient que l'on n'y arriverait pas. Pourtant, nous avons toujours su faire face. Je suis convaincu que les moyens existent. Il n'y a pas d'impossibilité technique. C'est avant tout une question de volonté politique.

Mme la présidente Annie Vidal. Seriez-vous d'accord pour dire que, jusqu'à présent, les dettes étaient principalement la conséquence de crises sanitaires, permettant d'envisager une trajectoire de retour à l'équilibre, alors que nous ferions dorénavant face à des dettes plus structurelles, liées non plus à une difficulté ponctuelle, mais à une impossibilité durable d'équilibrer les budgets de la protection sociale ?

M. Pierre Ricordeau. Effectivement, le contexte évolue. L'impact du vieillissement peut varier, notamment en matière de retraite, selon des périodes plus ou moins favorables, mais nous devons être capables de le gérer. Nous procédons à des réformes. Nous adaptons les dispositifs. Par ailleurs, le poids du vieillissement sur les dépenses est incontestable. Nous savons également qu'il existe des inefficiences dans le fonctionnement du système de santé, révélant de réelles marges d'amélioration. C'est le cas en matière de prévention ou d'organisation territoriale.

Par ailleurs, un partage reste à opérer sur les recettes, ce qui relève de choix politiques. Les rapports, notamment ceux du Haut Conseil du financement de la protection sociale, montrent que les plans de retour à l'équilibre reposent toujours sur un panachage entre dépenses et recettes. Il s'agit de trouver le juste équilibre entre ces deux leviers.

Mme Joëlle Mélin, rapporteure. Vos attributions vous confèrent-elles la possibilité de formuler des recommandations ?

M. Pierre Ricordeau. Non, cela ne relève pas des missions du conseil d'administration de la Caisse.

Mme Joëlle Mélin, rapporteure. Quelle est la répartition actuelle des détenteurs de titres de la Caisse d'amortissement de la dette sociale par grandes catégories d'investisseurs ? Je pense aux banques centrales, aux assureurs, aux fonds de pension, aux banques commerciales, aux gestionnaires d'actifs et à d'autres éventuellement ? Quelle est leur répartition géographique ?

M. Pierre Ricordeau. Nous connaissons la répartition des investisseurs au moment de chaque émission, et nous la publions. Les principaux intervenants sont les banques centrales et les banques commerciales, devant les investisseurs institutionnels, et de manière beaucoup plus marginale d'autres types d'investisseurs. La répartition géographique dépend également de la nature de l'émission selon qu'elle a lieu en euros, en dollars ou dans d'autres devises. On observe néanmoins une large majorité d'investisseurs européens, dans la zone euro ou en dehors, et plus marginalement des investisseurs américains ou asiatiques, notamment lors des émissions en dollars. Nous disposons de ces données émission par émission ou en moyenne annuelle. En revanche, une fois la dette échangée sur le marché secondaire, je ne suis plus en mesure d'identifier les détenteurs.

Mme Joëlle Mélin, rapporteure. Nous nous interrogeons également sur la place de la Caisse d'amortissement de la dette sociale au sein du sous-secteur des administrations de sécurité sociale. Pouvez-vous rappeler les raisons pour lesquelles le résultat de la Caisse est intégré à leur solde ? Considérez-vous que l'intégration du résultat de la Caisse au sein de l'agrégat des administrations de sécurité sociale améliore ou altère la lisibilité de leur déficit structurel, en particulier à la lecture de l'article liminaire des lois de financement de la sécurité sociale et des lois de finances ?

M. Pierre Ricordeau. Je ne suis pas spécialiste de la comptabilité nationale, mais je comprends qu'il ne s'agit pas véritablement d'un choix discrétionnaire. Il existe des règles, notamment européennes, à partir desquelles l'Institut national de la statistique et des études économiques (Insee) classe les éléments.

Pour ma part, cela me semble assez compréhensible. Nous sommes clairement dans la sphère de la sécurité sociale, avec des recettes spécifiques à cette dernière, en particulier la contribution pour le remboursement de la dette sociale qui est exclusivement dédiée à cet objectif, ainsi qu'une part de la contribution sociale généralisée affectée à la Caisse d'amortissement de la dette sociale. Il me paraît donc logique d'agréger les recettes affectées au régime de protection sociale et celles affectées à la Caisse, puisqu'elles relèvent du même ensemble. Nous sommes d'ailleurs dans le même périmètre que celui de la loi de financement

de la sécurité sociale. Cette approche reflète les règles de la comptabilité nationale, dans lesquelles le remboursement du capital n'est pas considéré comme une charge.

Si l'on isole la Caisse d'amortissement de la dette sociale, elle dégage un excédent ; il a été décidé de l'utiliser pour rembourser le capital de la dette. Un autre choix aurait été possible, mais celui-ci a été retenu. En comptabilité nationale, on observe donc un excédent du côté de la Caisse et, en parallèle, un déficit du côté de la sécurité sociale, ce qui donne une image fidèle de la réalité des comptes sociaux. Rattacher la Caisse à un autre bloc des comptes publics aurait, à mes yeux, moins de sens. Cela ne masque en rien le déficit de la sécurité sociale, qui est parfaitement identifié qu'il s'agisse de la loi de financement ou de la Commission des comptes de la sécurité sociale. Il n'y a pas d'effet de dissimulation. Le déficit est visible. Le choix du législateur d'affecter des ressources spécifiques à la Caisse traduit bien une augmentation ciblée des recettes de la sphère sociale.

Mme Joëlle Mélin, rapporteure. Je rappelle néanmoins que l'article liminaire et les tableaux d'équilibre sont précisément les éléments soumis au vote du Parlement et portés à notre connaissance. La présence de la Caisse d'amortissement de la dette sociale a engendré un effet visible, notamment l'an dernier, puisque l'intégration de ses comptes a permis d'aboutir à un solde qui n'était certes pas favorable, mais pas particulièrement problématique pour l'exercice 2023. Par ailleurs, les transferts étant ce qu'ils sont, la discussion parlementaire inclut la Caisse dans l'article liminaire, même si elle ne figure pas dans les tableaux d'équilibre. Or cet article liminaire, imposé par la loi organique, fait l'objet de débats nourris depuis la loi de financement de la sécurité sociale pour 2022. De nombreux parlementaires sont tentés d'en demander la suppression. Celle-ci est juridiquement impossible. Mais ces demandes montrent bien qu'il n'est pas perçu comme un article satisfaisant.

M. Pierre Ricordeau. Je comprends votre raisonnement et je ne suis pas en mesure d'émettre un avis particulier. Simplement, l'excédent de la Caisse d'amortissement de la dette sociale donne une image un peu différente de l'ensemble de la sécurité sociale. Comme je le mentionnais précédemment, le principe d'équilibre global pluriannuel est respecté. Cela ne me paraît pas aberrant. Ce choix reflète une réalité précieuse qu'il ne faudrait pas abandonner, au risque de subir un déficit trop élevé, en dépit des bonnes performances de la Caisse.

Mme la présidente Annie Vidal. La présentation dans l'article liminaire est très macro-économique, exprimée en pourcentage du produit intérieur brut. Elle est assez globale.

Ensuite, nous avons évoqué l'éventualité d'une nouvelle reprise de dette par la Caisse d'amortissement de la dette sociale pour des montants non négligeables, dans une échéance relativement courte compte tenu des déficits 2024, 2025, 2026 et probablement 2027. Existe-t-il une règle encadrant la capacité d'emprunt de la Cades ? Quel est le lien entre cette capacité et son encours ? Quelles en sont précisément les modalités de fonctionnement ?

M. Pierre Ricordeau. Il n'existe pas, en réalité, de règle absolue. Les marges de manœuvre demeurent relativement importantes. Si une future reprise de dette significative

devait être confiée à la Caisse d'amortissement de la dette sociale, le choix central porterait sur la règle du remboursement rapide. Si l'on conserve ce principe selon lequel la dette reprise doit être amortie relativement rapidement, le législateur serait conduit à ajuster plusieurs paramètres, en premier lieu la date finale de fin de la Caisse, en sachant que l'échéance de la dette actuellement reprise est fixée à 2033. Il n'existe donc pas de véritable marge de manœuvre avant 2034. Si, par hypothèse, une dette était reprise en 2028, et si l'on considère qu'elle doit être remboursée dans un délai de dix à douze ans, cela conduirait à une échéance autour de 2040.

La question deviendrait alors celle du niveau de recettes nécessaires pour tenir cette date. Si l'on ne souhaite pas augmenter significativement les recettes affectées, le risque est de repousser la date de fin et de voir s'éloigner la perspective d'un remboursement rapide. Il s'agit d'un équilibre à trouver. Encore une fois, il n'existe pas de limite technique. Le véritable enjeu est politique : faut-il augmenter les recettes affectées à la Caisse pour préserver un délai de remboursement raisonnable ? Les deux options restent possibles.

Mme la présidente Annie Vidal. Existe-t-il une capacité de remboursement annuel à ne pas dépasser ? Aujourd'hui, ce remboursement annuel évolue selon les années, entre 16 milliards d'euros et 17 milliards d'euros. Pour poser la question brutalement, seriez-vous en mesure d'augmenter ce remboursement à 20 milliards d'euros ?

M. Pierre Ricordeau. Cela supposerait d'augmenter les recettes. En effet, la capacité d'amortissement de la Caisse d'amortissement de la dette sociale repose sur les recettes qui lui sont affectées, diminuées des charges d'intérêts. En 2025, celles-ci s'élevaient à environ 2,4 milliards d'euros. Pour porter l'amortissement à 20 milliards, il faudrait accroître les recettes de quelques milliards d'euros. Il n'existe toutefois pas de limite technique : le marché n'est pas une contrainte, il s'agit avant tout d'un choix politique.

Mme la présidente Annie Vidal. Il est important de conserver cette articulation à l'esprit.

M. Pierre Ricordeau. Tout à fait.

M. David Magnier (RN). La Caisse d'amortissement de la dette sociale a émis des obligations à taux fixe sur les marchés. Quelles seraient les conséquences d'une remontée durable des taux sur vos charges financières ? Avez-vous des instruments de couverture, et si tel est le cas, pour quel montant ?

Le rapport de la Cour des comptes critique la sous-estimation récurrente du coût de l'objectif national de dépenses d'assurance maladie et l'absence de pilotage global des dépenses sociales. La Caisse partage-t-elle ce diagnostic sur le manque de visibilité à moyen terme ?

M. Pierre Ricordeau. La Caisse d'amortissement de la dette sociale se finance sur les marchés financiers. Elle réalise un ensemble d'opérations dont les maturités sont différentes. L'objectif consiste à assurer, dans la durée, une certaine stabilité des remboursements à effectuer chaque année jusqu'à l'échéance finale, tout en garantissant une présence régulière sur les marchés, comme je l'indiquais, pratiquement tous les ans.

Nous sommes naturellement exposés aux taux d'intérêt à travers nos nouvelles émissions. Leur hausse significative n'aurait pas d'impact sur le stock de dette déjà constitué, mais uniquement sur les nouvelles émissions. Par ailleurs, comme nous remboursons chaque année des montants élevés, par exemple 16 milliards d'euros en 2025, le stock de dette diminue mécaniquement. Il en résulte un double effet : l'effet taux ne s'applique qu'aux nouveaux emprunts tandis que l'assiette sur laquelle s'appliquent les taux d'intérêt se réduit progressivement. Il existe donc un impact potentiel d'une hausse marquée des taux d'intérêt. Mais il demeure limité. Vous nous avez interrogés, dans le questionnaire, sur des scénarios de hausse de 50 ou 100 points de base. Sur la période restante, une hausse de 50 points de base représenterait environ un milliard d'euros de charges supplémentaires. Elle conduirait à un décalage de l'échéance d'environ un mois.

Aujourd'hui, en début d'année, nous émettons à des taux proches de 3 %, avec des variations selon les maturités. Le taux moyen du stock de dette demeure toutefois inférieur à 2 %, car il intègre des emprunts contractés à des périodes où les taux étaient plus bas.

Je n'ai pas de commentaire particulier concernant le manque de visibilité, si ce n'est celui que j'ai déjà formulé : il est essentiel de tracer une trajectoire crédible de retour à l'équilibre. Tous les acteurs de la protection sociale l'attendent. Nous n'en disposons pas encore à ce jour.

Mme la présidente Annie Vidal. Je vous remercie d'avoir pris part à cette audition.

La séance s'achève à douze heures quinze.

Membres présents ou excusés

Présents. – M. David Magnier, Mme Joëlle Mélin, Mme Annie Vidal

Excusés. – M. Thibault Bazin, Mme Sophie Pantel