



# ASSEMBLÉE NATIONALE

15ème législature

## Modalités de refinancement de l'Acoss

Question écrite n° 30390

### Texte de la question

Mme Delphine Bagarry interroge M. le ministre de l'action et des comptes publics sur les modalités de refinancement de l'Acoss, à l'heure où la dette issue de la crise sanitaire est en passe d'être transformée en dette sociale. En effet, les dettes émises par l'État *via* les bons du Trésor bénéficient de conditions plus avantageuses de refinancement que l'Acoss, qui se refinance par l'emprunt à court et moyen terme. Si M. le ministre, lors de son audition par les commissions des affaires sociales et des finances de l'Assemblée nationale, a déclaré que les dettes de l'Acoss pouvaient être émises par le concours de l'Agence France Trésor, le directeur général de l'Acoss, lors de son audition, a précisé que cette solution était une solution de dernier recours, le Trésor ayant ses propres contraintes. Ainsi, Mme la députée l'interroge sur les possibilités de refinancement, et donc les limites de ce refinancement, de l'Acoss *via* les bons du Trésor. Mme la députée demande également si l'Acoss peut bénéficier du *Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)* de la Banque centrale européenne, qui permettrait un refinancement à moindre coût à travers un rachat de titres. Si cela n'est pas le cas, elle lui demande donc s'il ne vaut pas mieux que ce soit l'État qui endosse une partie de la dette, celle-ci étant comparativement moins chère à celle qu'endosse l'Acoss du fait des conditions de refinancement évoquées précédemment.

### Texte de la réponse

La parlementaire s'interroge sur les possibilités et les limites de refinancement de l'ACOSS via les bons du Trésor. Il convient de souligner en préambule que, selon le principe d'autonomie de la sphère sociale, le financement de la sécurité sociale est distinct de celui de l'État, et est assuré par l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale (ACOSS). En outre, l'ACOSS emprunte uniquement à court terme, et ne peut financer une dette de long terme. Pour faire face à ses besoins de trésorerie, l'ACOSS emprunte principalement sur les marchés, à des taux très avantageux (autour de -0,5 %) depuis plusieurs années. L'État a recours à ce même mécanisme pour répondre à ses besoins de financement, à des taux moyens de court terme sensiblement identiques. La différence de coût entre le dispositif actuel d'émissions par l'ACOSS, et une mutualisation de celles-ci avec l'État est non seulement très faible, mais les situations ne sont pas comparables. Ainsi, le financement des besoins de trésorerie de l'ACOSS par des emprunts de court terme est distinct du mode de financement de l'État. Aussi, les taux pratiqués diffèrent, ceux supportés par l'ACOSS étant logiquement plus faibles, mais portant sur des enjeux de moindre importance que ceux de l'État. Par ailleurs l'ACOSS, en émettant des titres en devises, à la différence de l'État, s'adresse à un nombre plus important d'investisseurs, et bénéficie ponctuellement de taux plus avantageux. En 2020, en raison de la crise sanitaire, l'Agence a recouru à une part croissante de financements bancaires, et son encours de dette a fortement augmenté. Même dans ces conditions, l'écart entre les conditions de financement de l'État et celles de l'ACOSS est resté très réduit. Par ailleurs, les conditions de financement de l'ACOSS sont, depuis, redevenues comparables à celles de l'État. Il convient enfin de préciser que cet écart estimé par l'ACOSS ne présente qu'un caractère théorique, puisqu'il n'intègre pas la hausse potentielle des taux des émissions de l'État qui serait liée à l'augmentation des volumes en cas de mutualisation. Cette intégration ne serait évidemment pas sans incidence

sur l'État lui-même, et une hausse potentielle limiterait d'autant les avantages d'une mutualisation. Enfin, le recours à un refinancement par l'État reste possible en cas de situation particulière, mais ne doit pas être envisagé, sauf en cas de nécessité impérieuse, afin que les conditions de financement de l'État soient au maximum préservées. En second lieu, il convient de rappeler que l'ACOSS bénéficie déjà du Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) de la Banque centrale européenne (BCE). En effet, en tant qu'entité publique, l'ACOSS est éligible au PEPP mis en place par la BCE dans le cadre de la crise sanitaire. Cependant, afin de respecter les traités européens, la BCE, par l'intermédiaire de la Banque de France, ne peut souscrire directement aux émissions de l'ACOSS. Elle peut en revanche acquérir sur le marché dit « secondaire » des titres proposés à la vente par un investisseur qui peut, auparavant, avoir fait l'acquisition de titres émis par l'ACOSS. Ce mécanisme constitue un facteur de soutien et de confiance pour les investisseurs et exerce donc un effet baissier sur les prix pour l'ensemble des émetteurs de dette, dont l'ACOSS fait partie. Il n'est cependant pas possible de mesurer l'effet spécifique sur les prix des émissions de l'ACOSS, ni le volume qui aurait été racheté par la BCE à des investisseurs, puisque le passage du marché primaire au marché secondaire empêche ce suivi. Le financement de l'ACOSS par des bons du Trésor ne conduirait donc pas, pour les raisons évoquées, à une amélioration des conditions de financement par rapport au dispositif actuellement en vigueur et n'est, dès lors, pas souhaitable.

## Données clés

**Auteur :** [Mme Delphine Bagarry](#)

**Circonscription :** Alpes-de-Haute-Provence (1<sup>re</sup> circonscription) - Écologie Démocratie Solidarité

**Type de question :** Question écrite

**Numéro de la question :** 30390

**Rubrique :** Finances publiques

**Ministère interrogé :** [Action et comptes publics](#)

**Ministère attributaire :** [Comptes publics](#)

## Date(s) clé(s)

**Question publiée au JO le :** [16 juin 2020](#), page 4116

**Réponse publiée au JO le :** [8 juin 2021](#), page 4744