

## L'ESSENTIEL 2018

# Conjoncture et financement



**Alain Gubian**

Directeur financier, des statistiques,  
des études et de la prévision

## LA CROISSANCE RALENTIT

### L'activité économique s'essouffle en 2018

En 2018, la France enregistre une croissance du PIB de 1,7%, en ralentissement sensible après la hausse de 2,4% observée en 2017. Dans ce contexte, l'emploi salarié connaît aussi une décélération : + 1,5% après + 1,7%. Bien qu'encore dynamiques, les déclarations d'embauche de plus d'un mois (hors intérim) enregistrées par les Urssaf confirment cette tendance, affichant une progression de 4,1% en moyenne annuelle (+ 9,0% sur les seules embauches en CDI), après + 6,90% en 2017. Ainsi, compte tenu d'une augmentation du salaire moyen de 2,0% (après + 1,9%), la masse salariale du secteur privé - principal moteur des encaissements de cotisations et de contributions sociales - progresse de 3,5% en 2018, après + 3,6% en 2017.

### Des taux d'intérêt toujours très bas

L'Eonia (taux de rémunération des dépôts interbancaires au jour le jour dans la zone euro), qui est un paramètre essentiel de la gestion de trésorerie de l'Acoss, est resté négatif à un niveau historiquement bas : -0,36% en 2018 (après -0,35% en 2017). Ce maintien résulte de la stabilité des trois taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE) depuis la dernière inflexion en mars 2016 : 0% pour le taux de refinancement, 0,25% pour

la facilité d'emprunt et -0,40% pour la facilité de dépôt.

## LE BESOIN DE FINANCEMENT RESTE ÉLEVÉ MALGRÉ UNE VARIATION DE TRÉSORERIE POSITIVE

### Des encaissements en nette accélération

Les encaissements de l'Acoss et des Urssaf accélèrent nettement en 2018, augmentant de 3,5% en 2018 après + 2,6% l'année précédente. Le montant total des encaissements atteint ainsi 516,0 milliards d'euros (Mds€) en 2018, dont 72% encaissés par les Urssaf (373,3 Mds€) et 28% (142,8 Mds€) directement par l'Acoss.

Les cotisations et contributions du secteur privé recouvrées par les Urssaf représentent 276,0 Md€. Elles sont en forte accélération en 2018 : + 4,7% après + 3,1% en 2017. En effet, malgré de nouvelles mesures contribuant à réduire les cotisations sociales versées par les entreprises (suppressions de la cotisation salariale maladie et de la contribution salariale d'assurance chômage, en partie remplacées par la hausse de la CSG), les encaissements des Urssaf ont profité de la généralisation de la mensualisation du paiement des cotisations à la plupart des entreprises des moins de 10 salariés.

**Des tirages en léger ralentissement**

Le total des décaissements (510,3 Mds€) augmente de 1,1 % en 2018, après + 1,3 % l'année précédente. Cette évolution résulte d'une hausse de 1,8% (après + 2,3%) des tirages des branches de la sécurité sociale et d'une baisse de 1,2% (après -1,9%) des tirages hors branches. Toutes les branches prestataires connaissent un ralentissement de leurs dépenses. Celles de la branche maladie progressent de 2,6%, après +2,9%, et celles de l'assurance vieillesse augmentent de 1,8%, après + 2,3%. La branche AT-MP enregistre quant à elle une hausse de 0,5% (après +0,9%). Les tirages de la branche famille sont stables (après + 1,1 %), comme ceux de la branche Recouvrement (pareillement à 2017).

**Une variation de trésorerie qui redevient positive**

Le différentiel d'évolution entre les encaissements (+ 3,5%) et les décaissements (+ 1,1%) est à nouveau positif en 2018 (+ 2,4 points après + 1,3 point en 2017), induisant une amélioration de la variation de trésorerie de 11,8 Mds€. La variation de trésorerie redevient ainsi positive pour la première fois depuis 2001 ; elle s'établit à + 5,7 Mds€. En l'absence de reprise de dettes par la Cades, le solde du compte bancaire de l'Acoss termine l'année 2018 à - 17,7 Mds€ (après - 23,4 Mds€ au 31 décembre 2017).

**UN FINANCEMENT MAJORITAIREMENT COUVERT PAR LES INSTRUMENTS DE MARCHÉ**

En 2018, l'Acoss a poursuivi sa politique de financement et d'optimisation de ses coûts en s'appuyant sur les trésoreriers partenaires et en favorisant les financements de marché. Cette politique, menée depuis plusieurs années, consiste à optimiser les trésoreriers des partenaires de la sphère publique et sociale, d'une part, et à privilégier les émissions de « Negotiable European Commercial Paper » (ex billets de trésorerie) et d'« euro commercial paper », d'autre part. Elle permet ainsi de sécuriser un volume conséquent de financement tout en optimisant les coûts.

Le point haut de la trésorerie a été atteint le 7 novembre 2018, avec un solde de - 4,5 Mds€, et le point bas le 15 janvier 2018, avec un solde de - 26,8 Mds€.

Les financements de l'Acoss souscrits en 2018, pour un montant moyen de 26,9 Mds€, reposent sur des financements :

- par émission d'« euro commercial paper » (ECP) d'un montant moyen de 21,35 Mds€ ;

- par « Negotiable European Commercial Paper » (NEUCP) (ex billets de trésorerie) auprès du marché (hors partenaires de la sphère publique et sociale) d'un montant moyen de 3,7 Mds€ ;
- par optimisation des trésoreriers publiques et sociales d'un montant de 1,1 Mds€ en moyenne, notamment auprès de partenaires de la sphère publique tels que l'AFT et de la sphère sociale tels que la Cades, la CNSA, la CNIEG et la CAMIEG sous forme de NEUCP (billets de trésorerie) ou de dépôts ;
- par la Caisse des dépôts par le biais de NEUCP de quelques jours d'un montant moyen de 0,75 Mds€.

79% des volumes de financement ont ainsi été apportés par les émissions d'« euro commercial paper », 19 % par des émissions de NEUCP (auprès du marché, de la sphère sociale et publique et de la CDC) et 2 % sous forme de dépôts tiers (en provenance de la CNSA, de la CNIEG et de la CAMIEG et dans le cadre d'opérations de mutualisation de trésoreriers sociales).

**Un coût de financement négatif record**

Le coût de financement de l'Acoss sur l'année 2018 s'établit comme en 2017 à -0,65%. Ce résultat provient principalement des conditions de marché très favorables et des taux d'emprunts associés. En effet, les opérations de financement se sont réalisées à taux négatif et de manière plus significative sur les euro commercial paper (taux moyen de - 0,53%). Le marché des ECP, qui est un marché international avec ses émissions en devises, offre une importante liquidité permettant ainsi d'obtenir des taux d'émissions avantageux après couverture du risque de change.

**Un résultat net de trésorerie toujours positif**

Compte tenu des conditions offertes sur le marché monétaire, l'ensemble des opérations de NEUCP et d'ECP s'est réalisé à des taux négatifs, toutefois légèrement moins favorables qu'en 2017. Ainsi, bien qu'en très légère diminution (141,1 M€ en 2018 après 142,7 M€ en 2017), le montant des produits financiers générés par les émissions de marché reste nettement supérieur au montant des charges financières (22,1 M€ après 16,9 M€), générant un résultat net financier de 119,0 M€ (après 125,8 M€).

**Un programme d'« euro commercial paper » (ECP) bien établi**

Le financement par émissions d'ECP s'est encore intensifié au cours de l'année 2018, représentant 79% du financement global de l'Acoss, contre 73% en 2017 et 62% en 2016. Cette progression s'explique par un besoin moyen de financement plus élevé et par la capacité du marché des ECP d'offrir des conditions de financement plus favorables compte tenu d'une demande très dynamique sur ce segment de marché et une liquidité appréciable.

02

03

**Faits marquants****LA GÉNÉRALISATION DE LA MENSUALISATION DES PAIEMENTS**

Généralisée début 2017 à l'ensemble des entreprises du secteur privé, la mise en place de la déclaration sociale nominative (DSN) a étendu la mensualisation de l'acte déclaratif aux plus petites entreprises. Auparavant, la plupart des entreprises de 9 salariés au plus déclaraient et payaient leurs cotisations trimestriellement. La mensualisation a été étendue à l'acte de paiement le 1er janvier 2018. Seules les entreprises de moins de 11 salariés exerçant un droit d'option avant le 31 décembre N-1 peuvent acquitter leurs cotisations sur un rythme trimestriel. Ainsi, à compter de janvier 2018, la grande majorité des entreprises du secteur privé qui payaient leurs cotisations trimestriellement ont basculé à un paiement mensuel. Ce changement a conduit à avancer à novembre et décembre 2018 le paiement des cotisations d'octobre et novembre 2018 qui auraient été exigibles sur le « mois trimestriel » de janvier 2019, et ainsi à dynamiser les encaissements des Urssaf en 2018.

**LA COMPENSATION DE LA SUPPRESSION DE LA CONTRIBUTION SALARIALE D'ASSURANCE CHÔMAGE**

En 2018, l'Acoss a pour la première fois été affectataire d'une recette en propre (une fraction de TVA) en contrepartie

de sa mission de compensation à l'Unedic de la baisse (au 1er janvier), puis de la suppression (au 1er octobre) de la contribution salariale d'assurance chômage. Ainsi, en droits constatés, l'Acoss a compensé 9,630 Mds€ de baisse de cotisations à l'Unedic en 2018 et a reçu en contrepartie 9,527 Mds€ de TVA. Le résultat financier, négatif à hauteur de 103 M€, a été réparti entre les branches du régime général conformément aux dispositions prévues en LFSS pour 2018, sur la base d'une clé de répartition fixée par arrêté du 8 mars 2019.

**NOUVELLE CONVENTION AVEC LA CAISSE DES DÉPÔTS ET CONSIGNATIONS**

Une nouvelle convention entre l'Acoss et la Caisse des dépôts est consignée, couvrant la période 2019-2023, a été signée le 14 décembre 2018. Elle décrit notamment les modalités des financements mobilisables par l'Acoss auprès de la Caisse des dépôts.

**UNE GESTION DE TRÉSORERIE RECONNUE ET RÉCOMPENSÉE**

Le prix CMD (Collaborative Market Data) de premier émetteur mondial sur le marché des Euro commercial paper (ECP) dans la catégorie SSA (souverains, supranationaux et agences) a une nouvelle fois été accordé à l'Acoss, pour un volume total d'émissions de marché de 230 Mds€. Il récompense les tactiques de financement de l'Acoss et son agilité à traiter les volumes émis.

## Chiffre clés

# 516

milliards d'euros d'encaissements, soit 3,5 % de plus qu'en 2017. 373 milliards d'euros encaissés par les Urssaf et 142,8 milliards d'euros directement par l'Acoss.

# + 5,7

milliards d'euros de variation de trésorerie, en amélioration de 11,8 milliards d'euros par rapport à 2017.

# 26,9

milliards d'euros : le montant moyen des emprunts réalisés par l'Acoss pour le régime général, soit 100 millions d'euros de plus qu'en 2017.

# - 0,36%

Le taux Eonia moyen dont a bénéficié l'Acoss sur l'ensemble de l'année, contre - 0,35% en 2017.

# 286 530

mouvements financiers sur le compte unique de l'Acoss.

# - 0,65%

Le taux de financement moyen global de l'Acoss.

# - 17,7

milliards d'euros : le solde du compte de l'Acoss au 31 décembre 2018.

# 510,3

milliards d'euros de tirages, dont 115,2 milliards d'euros hors branches de Sécurité sociale.