

**COMMENTAIRE  
 SPECIFIQUE**

# Le système d'assurance sociale en France : des défis, mais un Aaa stable

 Version française du document « [France's Social Insurance System : challenges but stable Aaa](#) »

**Table of Contents:**

SYNTHESE	1
DES DEFIS, MAIS UN AAA STABLE	2
L'ASSURANCE SOCIALE FRANÇAISE : UN SYSTEME TRES « ENCADRE » PAR L'ETAT	3
UN RISQUE DE « DETTE SOCIALE » ACCURU COMPTE TENU DE L'ACCUMULATION ATTENDUE DES DEFICITS	4
RECHERCHE ANNEXE PUBLIEE PAR MOODY'S	7

**Analyst Contacts:**

<b>LONDON</b>	<b>44.20.7772.5454</b>
David Rubinoff	44.20.7772.1398
<i>Team Managing Director</i>	
David.Rubinoff@moodys.com	
Lucie Villa	44.20.7772.5326
<i>Associate Analyst</i>	
Lucie.Villa@moodys.com	
Arnaud Mares	44.20.7772.5390
<i>Senior Vice President</i>	
Arnaud.Mares@moodys.com	
<b>MADRID</b>	<b>34.91.310.14.54</b>
Sebastien Hay	34.91.702.6635
<i>Vice President - Senior Credit Officer</i>	
Sebastien.Hay@moodys.com	

**Synthèse**

En France, le système d'assurance sociale – qui regroupe l'assurance chômage et la sécurité sociale – est confronté à des niveaux de dette croissants ; ceux-ci devraient doubler d'ici à 2012 en raison de l'aggravation attendue des déficits - récurrents depuis deux décennies - dans un contexte de crise économique. Toutefois, Moody's estime que la notation Aaa des principaux organismes contribuant au financement du système d'assurance sociale français n'est pas remise en cause, dans la mesure où elle repose essentiellement sur la notation souveraine de la France dont le Aaa demeure stable, et ce, malgré l'impact sur les ratios d'endettement public.

- » Moody's note les trois principaux organismes participant au financement du système d'assurance sociale - l'ACOSS, la CADES et l'Unedic - tous bénéficiant de notations Aaa/P-1 assorties d'une perspective stable.
- » Selon Moody's, l'aggravation des déficits n'affecte pas directement la qualité de crédit inhérente au système d'assurance sociale dont la notation est jugée de même niveau que celle du gouvernement français (Aaa, stable).
- » Si la dette de l'assurance sociale est une composante de la dette publique française, la hausse attendue ne devrait toutefois pas être suffisamment prononcée pour affecter, au moins à moyen terme, la notation souveraine Aaa de la France. La notation Aaa du système d'assurance sociale demeure, en conséquence, incontestée.

## Des défis, mais un Aaa stable

### Les difficultés économiques ne constituent pas une menace au Aaa des organismes d'assurance sociale dont la solvabilité dépend de l'Etat

Compte tenu de l'engagement du gouvernement français à honorer la dette des organismes de sécurité sociale - qui n'est pas foncièrement différent de son engagement à respecter ses propres obligations financières - Moody's a attribué aux trois principaux organismes du système d'assurance sociale - la CADES, l'ACOSS et l'Unedic - une notation (Aaa) identique à celle de l'État.

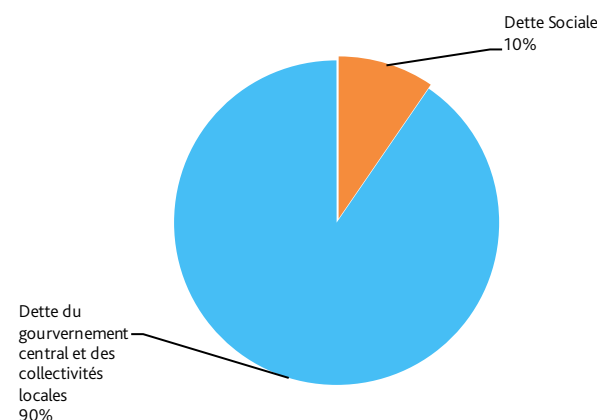
Ce constat repose sur i) la nature des dispositions légales unissant l'État et les organismes de sécurité sociale qu'implique leur statut d'EPA ou Etablissement Public à caractère Administratif (s'agissant de l'ACOSS et de la CADES) ou, dans le cas de l'Unedic, la relation contractuelle de long terme entretenue avec l'État, ii) la forte implication de ce dernier dans le fonctionnement des régimes de sécurité sociale, ainsi que sur iii) le rôle déterminant de ces organismes dans la mise en œuvre des politiques sociales du gouvernement. Selon Moody's, le gouvernement apporterait son soutien entier (quelle qu'en soit la forme), du moins dans un future proche, à la CADES, l'ACOSS ou l'Unedic, si celles-ci en éprouvaient la nécessité.

De plus, toute analyse de la solvabilité du système d'assurance sociale doit également tenir compte de l'analyse bilancielle du gouvernement, la dette sociale étant en partie englobée dans celle du gouvernement central. Plus généralement, la dette sociale se retrouve intégrée dans la dette publique globale de la France (au sens maastrichtien de la dette publique) que Moody's utilise pour évaluer la qualité de crédit d'un émetteur souverain.

### L'accroissement attendu de la dette sociale ne devrait pas peser, du moins à moyen terme, sur la notation Aaa de la France

Selon Moody's, la capacité de la France à s'accommoder de sa dette publique (qui correspond aux charges d'intérêt rapportées aux recettes de l'État) s'affaiblit (le ratio s'affiche en effet à la hausse), mais demeure, selon les scénarios les plus plausibles<sup>1</sup>, compatible avec une notation Aaa.

FIGURE 1  
Dette publique (2008)



Source: Eurostat et CADES

<sup>1</sup> Cf. notre publication « [Aaa Sovereign Monitor](#) » de mars 2010

Si pour Moody's la notation Aaa de la France n'est pas menacée dans un futur proche, une hausse non maîtrisée de la dette sociale dans un scénario à politique inchangée se traduirait par une nouvelle dégradation des ratios de dette publique. Ceci limiterait d'autant plus la capacité de l'État à rétablir la situation financière de l'ensemble des administrations publiques au lendemain d'un choc, à savoir la « réversibilité » de la dette, avec pour effet de réduire l'intervalle - qui demeure encore important - séparant la France d'une situation de détérioration de sa notation (« distance to downgrade »).

## L'assurance sociale française : un système très « encadré » par l'Etat

### L'assurance sociale, un régime de protection obligatoire et universel

La sécurité sociale, ou plus généralement l'assurance sociale, est « la garantie donnée à chacun qu'en toutes circonstances il disposera des moyens nécessaires pour assurer sa subsistance et celle de sa famille dans des conditions décentes ». Le système de sécurité sociale se subdivise en quatre branches, chacune d'entre elles assurant une protection via des régimes indemnitaires contre les risques suivants : (i) maladie, (ii) accidents du travail et maladies professionnelles, (iii) vieillesse et veuvage (retraite) et (iv) le risque famille. Bien qu'établi en dehors de la sphère du régime de sécurité sociale proprement dit, la protection contre le chômage ou le risque de perte d'emploi relève de la protection sociale française depuis 1958. L'affiliation aux régimes de sécurité sociale et d'assurance chômage étant obligatoire pour l'ensemble des personnes domiciliées en France, ceux-ci sont par conséquent tenus de contribuer au financement de ces deux dispositifs.

L'État est l'ultime décideur en matière de fixation des règles applicables à la sécurité sociale et l'assurance chômage. Il arrête notamment les critères et modalités d'indemnisation et de financement des différents organismes, en concertation avec les représentants des organisations syndicales de salariés et d'employeurs<sup>2</sup>.

### Des organismes qui bénéficient d'une forte supervision de l'État

Au sein du système d'assurance sociale, on retrouve une grande diversité d'organismes impliqués dans son organisation, sa mise en oeuvre et son financement. Leur architecture actuelle est issue d'une sédimentation de réformes mises en oeuvre depuis 1945 dans le but d'associer les partenaires sociaux à la gestion de l'assurance sociale. Le financement de l'assurance sociale se fait à travers trois principaux acteurs : l'Agence Centrale des Organismes de Sécurité Sociale (ACOSS), la Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES) et l'Unedic (Union Nationale pour l'Emploi dans l'Industrie et le Commerce).

» L'ACOSS centralise et gère pour le compte du régime général<sup>3</sup> les flux de trésorerie liés au versement des indemnisations et au prélèvement des cotisations et impôts. Compte tenu de son statut, il est sous la double tutelle du ministère de l'Économie et des Finances et du ministère de la Santé et des Sports. Ces autorités de tutelle nomment le directeur de l'ACOSS, doivent approuver chacune des décisions prises en conseil d'administration où siègent ses représentants permanents, et assurent le suivi quotidien de la situation de trésorerie de l'ACOSS. De plus, chaque année, dans le cadre de la Loi de Financement de la Sécurité Sociale (LFSS pour l'année N+1), l'État fixe le plafond de ressources non permanentes - i.e. de dette à court terme - auquel l'ACOSS est

<sup>2</sup> Les dispositions légales figurent dans le Code de la sécurité sociale et les Loi de Financement de la Sécurité Sociale (LFSS).

<sup>3</sup> Le régime général s'applique aux salariés et travailleurs assimilés, il couvre près de 80% de la population. De plus, malgré une tendance historique au regroupement, d'autres régimes particuliers tels que le régime social des indépendants (RSI) ou le régime des travailleurs agricoles, demeurent en vigueur. Ces régimes constituent les différentes composantes du dispositif de sécurité sociale.

autorisée à recourir. Cette limite correspond au déficit maximal du régime général attendu pour l'année N+1.

- » La CADES a été instituée en 1996 pour reprendre à son compte les déficits cumulés du régime général, autrement dit la dette court terme de l'ACOSS, en les finançant par de la dette long terme. Afin d'amortir la « dette sociale » de la CADES en couvrant parallèlement les charges d'intérêt et de fonctionnement de l'organisme, ce dernier bénéficie d'une ressource fiscale spécifique : la CRDS. En tant qu'EPA, la CADES est placée sous la double tutelle du ministère de l'Économie et des Finances et du ministère de la Santé et des Sports. Outre la tutelle précisément inhérente au statut, notons que les reprises de dette par la CADES doivent être adoptées par l'Assemblée dans le cadre du vote de la LFSS et que le conseil d'administration est décisionnaire quant aux modalités et caractéristiques du programme d'émission de dette de la CADES, que le ministère de l'Économie et des Finances doit ensuite approuver.
- » Constituée en 1958, l'Unedic est un organisme à but non lucratif de type « association loi 1901 » chargé de gérer en France le régime d'assurance chômage. Il est administré conjointement par les représentants des principales organisations syndicales d'employeurs et de salariés. Si, contrairement aux EPA, l'Unedic jouit d'une plus grande autonomie vis-à-vis de l'État qui n'exerce pas de tutelle formelle, sa mission demeure néanmoins strictement encadrée par l'État via le Code du travail. Celui-ci stipule notamment que les règles d'indemnisation et de cotisations relevant du régime d'assurance chômage - qui nécessitent par ailleurs l'agrément de l'État - doivent assurer l'équilibre financier de l'Unedic.

---

### Un financement assuré par des prélèvements obligatoires majoritairement assis sur la masse salariale

Le financement de la protection sociale est assuré par le prélèvement de cotisations sociales versées aussi bien par les salariés que les employeurs ainsi que par des prélèvements fiscaux (pour l'essentiel assis sur la masse salariale), dont notamment la CSG<sup>4</sup>. D'après l'INSEE, les cotisations sociales des régimes d'assurance sociale (assurance chômage et sécurité sociale) atteignaient en 2008 304 milliards d'euros, soit 68% des recettes totales, alors que les impôts totalisaient 129 milliards (soit 29% des recettes totales).

### Un risque de « dette sociale » accru compte tenu de l'accumulation attendue des déficits

---

#### Un système structurellement déficitaire depuis vingt ans

Selon un rapport de la Commission des comptes de la sécurité sociale, le régime général a seulement connu trois années d'excédent au cours des deux dernières décennies (1990-2008). Sur la période, le déficit annuel a en moyenne atteint 6 milliards d'euros. Par ailleurs, l'observation de données plus récentes fait apparaître un déficit récurrent accru d'environ 10 milliards d'euros par an. Le régime d'assurance chômage connaît, quant à lui, une situation structurelle plus proche de l'équilibre : entre 1990 et 2008, le déficit annuel avoisine en moyenne 250 millions d'euros, la situation financière est excédentaire à huit reprises.

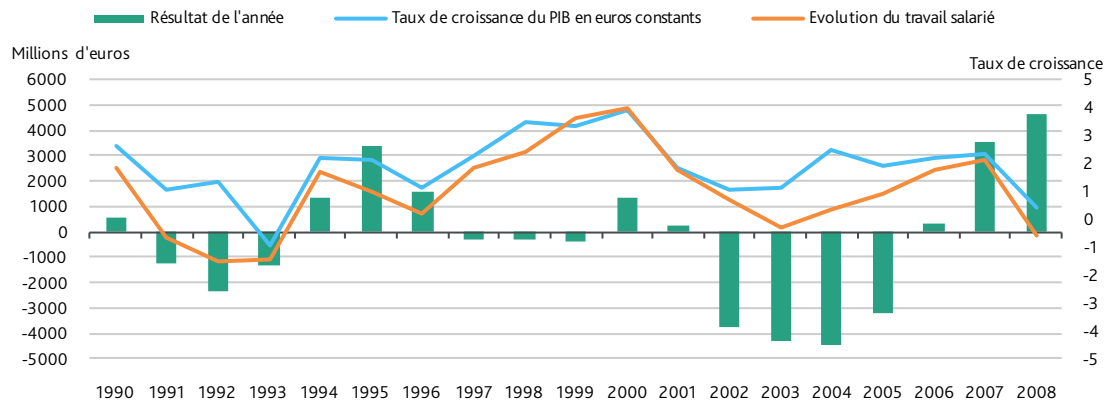
---

<sup>4</sup> Contribution Sociale Généralisée (CSG) : impôt assis sur les revenus des personnes domiciliées en France

Ce constat différencié tient moins à la sensibilité des recettes des deux régimes au cycle macroéconomique<sup>5</sup> qu'à la sensibilité de leurs dépenses. Les dépenses de l'assurance chômage qui correspondent essentiellement aux indemnités des chômeurs, ont tendance à s'accroître en période de récession et à décroître, voire à diminuer, en période d'expansion si bien que son solde financier tend à s'améliorer en période d'expansion et se dégrader en temps de récession. Malgré une asymétrie évidente, les excédents dégagés compensent en grande partie les déficits ultérieurs.

FIGURE 2

## Situation financière de l'Assurance Chômage

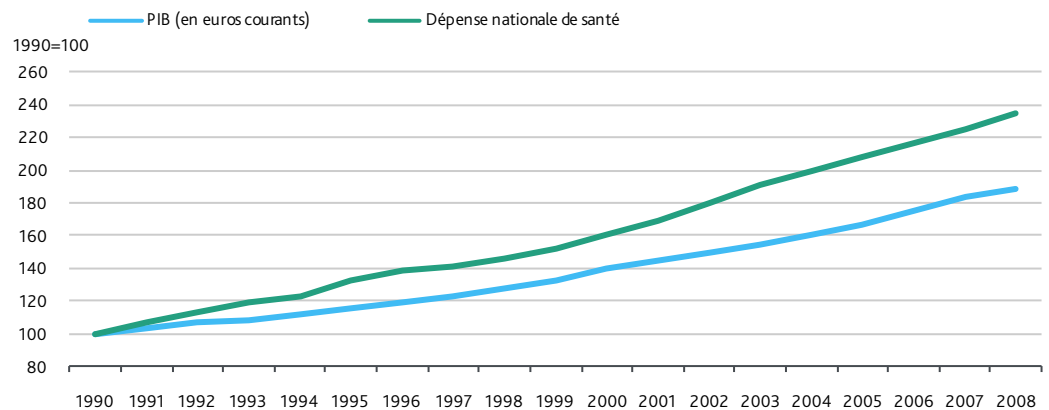


Source: INSEE et Unedic

Dans le cas du régime général, les déficits reflètent pour l'essentiel le déséquilibre de la branche maladie dont les dépenses, contrairement à celles de l'assurance chômage, tendent aussi bien à augmenter en période d'expansion que de récession économique et ce, à un rythme supérieur à celui du PIB.

FIGURE 3

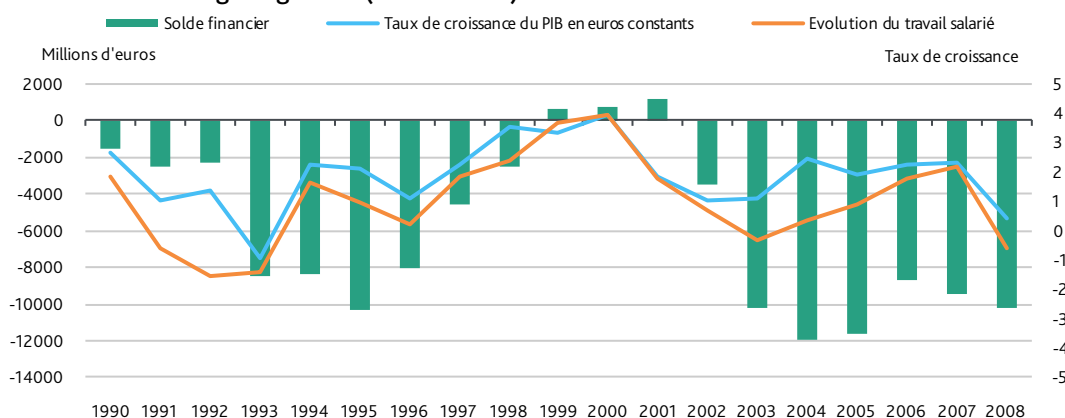
## Evolution à long terme du PIB et des dépenses de santé



Source: INSEE et DREES (Direction de la Recherche, des Etudes, de l'Evaluation et des Statistiques)

<sup>5</sup> Dans les deux cas, plus de 90% des recettes émanent de prélèvements obligatoires majoritairement assis sur la masse salariale.

FIGURE 4

**Solde financier du régime général (1990 - 2008)**

Source: INSEE et Commission des comptes de la sécurité sociale

Les déficits cumulés du régime général sont ainsi à l'origine de la dette de la CADES.

### Doublement attendu de la dette sociale d'ici 2012 par rapport à son niveau de 2008

Au total, la dette cumulée des différents organismes de l'assurance sociale (ACOSS, CADES et Unedic) devrait augmenter pour s'établir à 224 milliards en 2012, contre environ 105 milliards en 2008 sous l'impact de déficits persistant et qui se creusent.

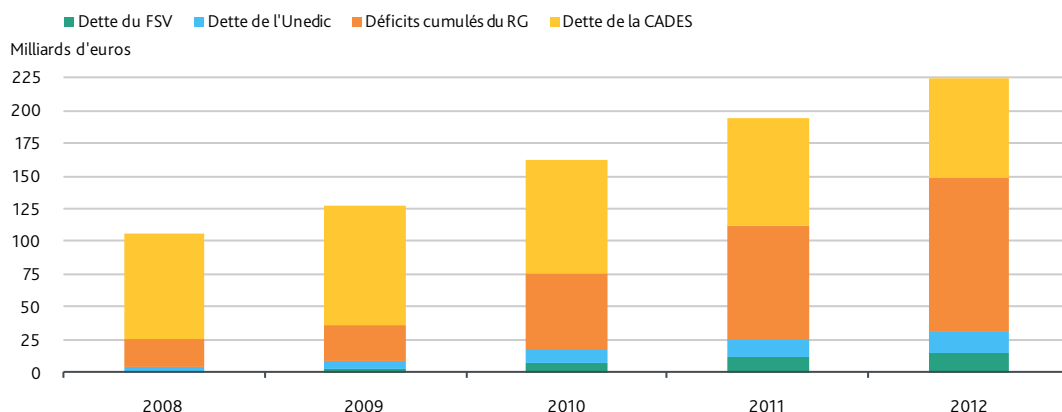
- » Compte tenu de la conjoncture économique actuelle en France, les perspectives d'évolution de la masse salariale et de croissance sont médiocres. L'impact sur les recettes du régime général de la sécurité sociale anticipées pour 2009 et 2010 demeure négatif. Il serait de l'ordre de - 0,9% par an. Ainsi le déficit annuel de l'ACOSS devrait s'établir à 23 milliards d'euros en 2009 et 31 milliards en 2010 selon la LFSS pour 2010. Les prévisions annexées à la LFSS reposent sur des hypothèses prudentes : une baisse de la masse salariale de 2,25% en 2009 et de 0,4% en 2010, une baisse de 2,2% du PIB en euros constants en 2009 suivie d'une légère augmentation en 2010 (+0,8%). Par ailleurs, la résorption du déficit au titre du régime général n'étant pas liée au dynamisme de l'activité économique, une reprise normalisée permettrait seulement de stabiliser le déficit. Ainsi, les prévisions du gouvernement au-delà de 2010 reposent-elles sur une stabilisation du déficit annuel à environ 30 milliards d'euros.
- » De la même façon, une situation déficitaire est anticipée pour le Fonds de Solidarité Vieillesse (FSV) dont la ressource principale est la CSG. Le FSV n'ayant pas vocation à combler les déficits, ceux-ci (de l'ordre de 4 milliards d'euros par an) pourraient être soit financés via un transfert de dette à la CADES<sup>6</sup>, soit supportés par l'ACOSS chargée du recouvrement de la CSG pour le compte du FSV.
- » Selon les dernières prévisions publiées par l'Unedic (*Equilibre Financier de l'Assurance Chômage*), le solde financier de l'organisme se serait dégradé en 2009 pour atteindre - 1,1 milliards d'euros après

<sup>6</sup> Il s'agit de l'option retenue par le gouvernement pour financer les déficits cumulés du FSV à fin 2008. La LFSS pour 2009 transfère les déficits cumulés du FSV à fin 2008 (soit 4 milliards d'euros) à la CADES.

un excédent de 4,6 milliards enregistré en 2008. Cette dégradation s'accroîtrait en 2010 avec un déficit attendu à 4,1 milliards.

FIGURE 5

### Estimation de la dette sociale



Source: INSEE, Unedic, LFSS pour 2010

## Recherche annexe publiée par Moody's

### Analyses

- » [Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale \(CADES\), septembre 2008 \(111043\)](#)
- » [Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale \(CADES\), mai 2010 \(124375\)](#)
- » [Agence Centrale des Organismes de Sécurité Sociale \(ACOSS\), novembre 2008 \(112868\)](#)
- » [UNEDIC, octobre 2009 \(119607\)](#)

### Publication trimestrielle

- » [Aaa Sovereign Monitor, mars 2010 \(123414\)](#)

Pour consulter l'un de ces documents, veuillez cliquer sur le(s) lien(s) correspondant(s) ci-dessus. A noter que ces documents sont considérés comme étant à jour au moment de la publication de cette étude et que des publications plus récentes peuvent être également disponibles. Notre recherche n'est pas nécessairement accessible dans son intégralité à toute notre clientèle.

Référence de la publication (français) : 125071  
Référence de la publication (anglais) : 124135

Auteurs  
Lucie Villa

Réviseurs  
Sébastien Hay  
Matthew Bridle

Mise en page/Graphisme  
Sarah Warburton

© Copyright 2010 Moody's Investors Service, Inc et/ou ses donneurs de licences et sociétés affiliées (ensemble dénommés « MOODY'S »). Tous droits réservés.

**LES NOTATIONS DE CREDIT REPRESENTENT L'OPINION DE MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. (« MIS ») A UN MOMENT DETERMINE SUR LE RISQUE DE CREDIT RELATIF AUQUEL SONT POTENTIELLEMENT EXPOSES DES ENTITES, ENGAGEMENTS DE CREDIT, INSTRUMENTS DE DETTE OU ASSIMILABLES. PAR RISQUE DE CREDIT, MIS DESIGNE LE RISQUE QU'UNE ENTITE NE PUISSE HONORER EN TEMPS VOULU SES OBLIGATIONS CONTRACTUELLES ET FINANCIERES, AINSI QUE TOUTE PERTE FINANCIERE PRESUMEE EN CAS DE DEFAUT. LES NOTATIONS DE CREDIT N'INTEGRENT AUCUN AUTRE RISQUE, Y COMPRIS, MAIS NON DE FAÇON LIMITATIVE : LE RISQUE DE LIQUIDITE, LE RISQUE DE MARCHÉ OU LE RISQUE ASSOCIE A LA VOLATILITE DES PRIX. LES NOTATIONS DE CREDIT NE CONSTITUENT PAS DES ENONCES DE FAITS, ACTUELS OU ANTERIEURS. ELLES NE PEUVENT ETRE ASSIMILEES A UNE RECOMMANDATION DE PLACEMENT NI A UN CONSEIL FINANCIER. IL NE S'AGIT PAS NON PLUS DE RECOMMANDATIONS D'ACHETER, VENDRE OU CONSERVER TEL OU TEL TITRE. LES NOTATIONS DE CREDIT N'ONT PAS VOCATION A APPRECIER LA PERTINENCE DU PLACEMENT D'UN INVESTISSEUR DONNE. MIS FORMULE DES NOTATIONS DE CREDIT EN PARTANT DU PRINCIPE QUE CHAQUE INVESTISSEUR SE LIVRERA, POUR CHAQUE TITRE QU'IL ENVISAGE D'ACHETER, CONSERVER OU VENDRE, A SA PROPRE ANALYSE ET EVALUATION.**

TOUTES LES INFORMATIONS CONTENUES DANS LE PRÉSENT DOCUMENT SONT PROTÉGÉES PAR LA LOI, Y COMPRIS, MAIS DE FAÇON NON LIMITATIVE, PAR LA LOI SUR LE DROIT D'AUTEUR ET AUCUNE DE CES INFORMATIONS NE PEUT ÊTRE COPIÉE OU AUTREMENT REPRODUITE, RECONDITIONNÉE, RETRANSMISE, TRANSFÉRÉE, DISSÉMINÉE, REDISTRIBUÉE OU REVENDUE NI STOCKÉE POUR UTILISATION ULTÉRIEURE À L'UNE DE CES FINS, EN TOTALITÉ OU EN PARTIE, SOUS TOUTE FORME OU DE QUELQUE MANIÈRE OU PAR QUELQUE MOYEN QUE CE SOIT ET PAR QUICONQUE, SANS L'AUTORISATION ÉCRITE PRÉALABLE DE MOODY'S. Toutes les informations contenues dans le présent document ont été obtenues par MOODY'S auprès de sources que MOODY'S pense exactes et fiables. Toutefois, en raison de la possibilité d'une erreur humaine ou mécanique ou d'autres facteurs, lesdites informations sont fournies « TELLES QUELLES » sans garantie d'aucune sorte. MOODY'S n'est en aucun cas responsable, à l'égard de quiconque, (a) des pertes ou dommages causés par, résultant de, ou connexes à une erreur (négligence ou autre) ou toute autre circonstance ou événement sous le contrôle ou non de MOODY'S ou de ses dirigeants, responsables, employés ou agents, dans le cadre de l'obtention, la collecte, la compilation, l'analyse, l'interprétation, la communication, la publication ou la livraison de ces informations, ou (b) d'éventuels dommages directs, indirects, spécifiques, compensatoires ou accessoires (comprenant entre autres les pertes de profits), même si MOODY'S est averti à l'avance de l'éventualité de tels dommages, résultant de l'utilisation ou de l'incapacité à utiliser ces informations. S'il y a lieu, les notations, l'analyse financière, les prévisions et le cas échéant, autres observations, constituant en partie les informations contenues dans le présent document, sont et doivent être considérées uniquement comme des déclarations d'opinion et non comme des déclarations de faits ou des recommandations d'achat, de vente ou de détention de titres. Tout utilisateur des informations contenues dans le présent document doit se livrer à sa propre analyse et évaluation pour chaque titre qu'il envisage de vendre, conserver ou acheter. AUCUNE GARANTIE, EXPRESSE OU IMPLICITE, CONCERNANT LE CARACTÈRE EXACT, OPPORTUN, COMPLET, COMMERCIALISABLE OU ADAPTÉ À UN USAGE PARTICULIER DE TOUTE NOTATION DE CE TYPE OU AUTRE OPINION OU AUTRE INFORMATION N'EST DONNÉE OU FAITE PAR MOODY'S SOUS TOUTE FORME ET DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT.

MIS, filiale à part entière de Moody's Corporation (« MCO »), informe par le présent document que la plupart des émetteurs de titres de dette (y compris les obligations de sociétés et obligations municipales, obligations non garanties, titres de créance négociable et billets de trésorerie) et actions privilégiées faisant l'objet d'une notation par MIS ont, avant l'attribution de ladite notation, accepté de verser à MIS, pour les services d'évaluation et de notation fournis, des honoraires allant de \$ 1 500 à \$ 2 500 000. MCO et MIS appliquent également un certain nombre de règles et procédures dans une volonté d'indépendance des notations et des méthodologies de MIS. Les informations concernant les affiliations susceptibles d'exister entre administrateurs de MCO et entités notées, et entre entités disposant de notations attribuées par MIS et ayant par ailleurs déclaré auprès de la SEC une participation supérieure à 5% dans MCO, sont diffusées chaque année sur le site internet de Moody's [www.moody.com](http://www.moody.com), dans la rubrique intitulée « Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy ».

Toute publication de ce Document destinée à l'Australie est effectuée par Moody's Investors Service Pty Limited, filiale de Moody's (ABN 61 003 399 657), détenteur d'une licence australienne pour la fourniture de services financiers (AFSL) N° 336969. Ce document s'adresse exclusivement à des investisseurs institutionnels (« wholesale clients ») (au sens où l'entend l'article 761G de la loi australienne sur les sociétés -Corporations Act - de 2001). En continuant à accéder à ce Document depuis l'Australie, vous déclarez auprès de Moody's et des sociétés qui lui sont rattachées que vous êtes un investisseur institutionnel, ou que vous accédez au Document en tant que son représentant, et que ni vous, ni l'établissement que vous représentez, ne vont (in)directement diffuser ce Document ou son contenu auprès d'une clientèle de particuliers (« retail clients ») (au sens de l'article 761G de la loi australienne sur les sociétés de 2001).