

Chapitre III

Le financement des déficits sociaux

PRESENTATION

Au regard du changement de dimension des déficits sociaux sur la dernière décennie et de leur caractère récurrent, la Cour analyse les conditions de financement de la dette sociale et s'interroge sur l'évolution de son cadre.

La caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES), créée en 1996⁸¹, était un dispositif de cantonnement d'une dette issue en bonne partie de la récession de 1993 et de responsabilisation collective. Financée par un nouveau prélèvement spécifique à assiette large, la contribution pour le remboursement de la dette sociale (CRDS), la caisse devait rembourser sur treize ans, jusqu'en 2009, les emprunts qu'elle avait émis pour couvrir la reprise de ces déficits.

Les déséquilibres persistants des comptes de la sécurité sociale ont conduit à de nouveaux transferts massifs de dettes à la CADES, dont la durée de vie a été repoussée à plusieurs reprises jusqu'en 2025. Le rôle de l'agence centrale des organismes de sécurité sociale (ACOSS) a été profondément modifié dès lors qu'elle a dû préfinancer pour des montants parfois considérables des déficits dans l'attente de leur transfert à la caisse. Le dispositif de cantonnement de la dette sociale s'est ainsi banalisé et son financement est devenu moins lisible.

La Cour, qui s'est exprimée à plusieurs reprises déjà sur cette évolution⁸², examine en premier lieu les effets de l'augmentation des déficits sur les organismes chargés de leur financement et sur la dynamique de la dette sociale (I). Elle met ensuite en lumière que si cette dernière a pu être financée sans rupture malgré le contexte de crise financière (II), un meilleur encadrement du dispositif de financement s'impose (III).

81. Ordonnance n° 96-50 du 24 janvier 1996. La création de la CADES accompagnait la mise en place des lois de financement de la sécurité sociale du plan de réforme de la sécurité sociale du 15 novembre 1995.

82. Voir notamment le RALFSS 2009, pp. 31 à 46, et la communication de juillet 2009 à la commission des affaires sociales et à la commission des finances de l'Assemblée nationale sur « la gestion des découverts de trésorerie et le financement de la dette sociale ».

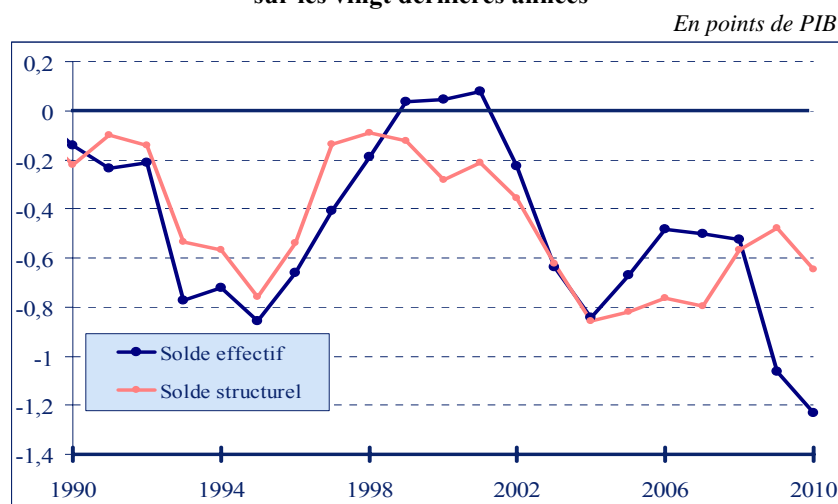
I - Une progression continue de la dette sociale à l'incidence considérable sur les acteurs de son financement

A – Un régime général structurellement en déficit

Depuis la création de la CADES, le régime général a connu 13 années de déficit en 16 ans. Le retour précaire à l'équilibre au tournant des années 2000 a en effet été suivi d'une nette dégradation sur la première moitié de la décennie. Après un début d'amélioration, le déficit du régime général s'est de nouveau nettement aggravé avec la crise économique et financière jusqu'à atteindre 1,2 point de PIB en 2010 (23,9 Md€).

Toutefois, cette détérioration historique des comptes sociaux ne s'explique que partiellement par des facteurs conjoncturels. Même corrigé des effets de la conjoncture, le solde du régime général s'est nettement dégradé au cours de la dernière décennie. En moyenne annuelle depuis 2000, le déficit structurel du régime général s'élève à 0,6 point de PIB.

Le solde effectif et le solde structurel du régime général sur les vingt dernières années



Source : Cour des comptes

Le fait que la France soit entrée en récession avec un déficit structurel du régime général, qui plus est élevé, explique autant que la récession le niveau sans précédent des déficits sociaux l'an dernier. En

effet, en 2010, un peu plus de la moitié du déficit du régime général relève de facteurs structurels (environ 0,7 point sur 1,2 point de PIB de déficit constaté)⁸³.

Ce déficit constant et structurel du régime général distingue la France de ses voisins européens. Il est le facteur principal du décalage constaté lorsque l'on compare les soldes des administrations sociales (ASSO) au sein de l'Union. En 2010, le besoin de financement des administrations sociales françaises (-1,2 point de PIB) est le plus élevé de la zone euro (-0,1 point de PIB en moyenne), aggravant le constat de ce décalage que l'on peut faire sur moyenne période⁸⁴.

B – La multiplication en corollaire des reprises de dettes

L'accumulation de déficits sociaux a conduit inéluctablement à de nouveaux transferts de dettes à la CADES pour en assurer l'amortissement. Le rythme de ces reprises de dettes s'est accéléré et leurs montants ont complètement changé de dimension.

Après une reprise de dettes initiale à hauteur de 44,7 Md€ en 1996, la loi de financement pour 1998 a prévu le transfert de 13,3 Md€ supplémentaires, avec une prolongation de cinq ans de la caisse, de 2009 à 2014.

Les reprises limitées de 2003 et 2004⁸⁵ ont été suivies du transfert d'une dette maximale de 50 Md€⁸⁶ prévu par la loi du 13 août 2004 au titre des déficits de la branche maladie de 2004 à 2006, de façon étalée

83. Calculs sur la base des estimations d'«output gap» et d'une hypothèse d'élasticité unitaire des prélèvements obligatoires utilisées par la Commission européenne, selon la méthode de la Cour présentée dans son rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques au 23 juin 2011 (voir notamment pour la méthode pp. 26 à 32 et pour le solde structurel du régime général pp. 51 à 53). Pour ces développements, il est aussi tenu compte des travaux du ministère de l'économie et des finances (Cahiers de la DGTPE, numéro 2009/12, décembre 2009) et du Haut conseil pour l'avenir de l'assurance maladie (rapport annuel 2010).

84. Source Eurostat. Les administrations sociales au sens de la comptabilité nationale recouvrent principalement le régime général de la sécurité sociale, les régimes complémentaires obligatoires (Agirc, Arrco) et l'assurance chômage (Unedic).

85. 2,4 Md€ au titre des allègements de charges sociales (FOREC).

86. La dette effectivement transférée s'est élevée en définitive à 47,2 Md€ en trois ans.

sur trois années, avec une nouvelle prolongation de la CADES jusqu'à une date de référence de 2021⁸⁷, soit sept années supplémentaires.

La loi de financement de la sécurité sociale pour 2009 a autorisé un nouveau transfert de 27 Md€ au titre des déficits 2008 de la CNAM, de la CNAV et du FSV, effectué en deux tranches en 2008 et 2009.

Enfin, la loi de financement de la sécurité sociale pour 2011 a prévu le transfert à partir de 2011 et jusqu'en 2018 d'un maximum de 130 Md€ supplémentaires, avec une nouvelle prolongation de quatre années de la CADES jusqu'au terme de référence de 2025.

**Le transfert de 130 Md€ de dettes supplémentaires à la CADES
de 2011 à 2018**

La loi de financement pour 2011 a prévu le transfert à la CADES :

- en 2011, dans la limite de 68 Md€, des déficits des branches maladie, famille et vieillesse et du FSV pour les exercices 2009 et 2010 et des déficits prévisionnels des branches maladie et famille pour l'exercice 2011;

- à compter de 2012 jusqu'en 2018, dans la double limite de 62 Md€ et de 10 Md€ par an, des déficits de la branche retraite et du FSV pour les exercices 2011 à 2018, en accompagnement de la montée en puissance de la réforme des retraites.

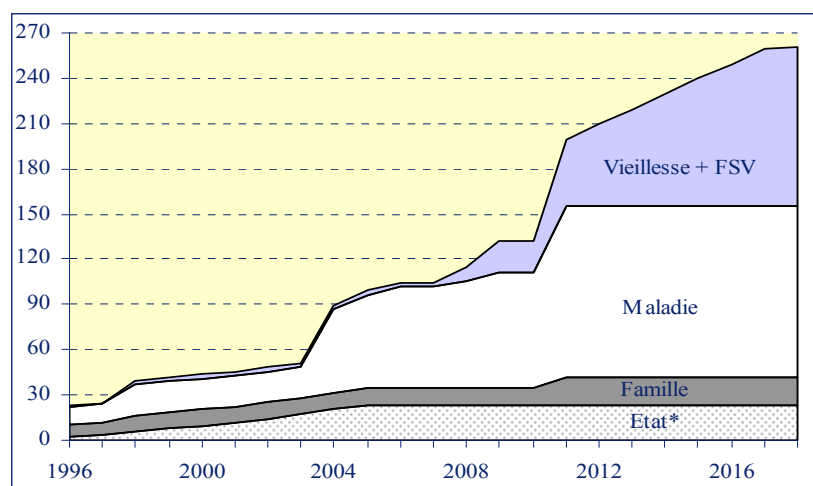
Le décret n°2011-20 du 5 janvier 2011 a fixé à 65,3 Md€ le montant provisionnel du premier transfert.

Au total, de sa création à 2018, la CADES se sera vu transférer pour 260 Md€ de dettes.

87. La loi du 13 août 2004 a fait disparaître l'indication d'une date pour l'achèvement de la mission de la caisse. La loi organique n°2005-881 du 2 août 2005 a précisé que la durée d'amortissement est désormais appréciée au vu des éléments apportés par la caisse dans ses estimations publiques. De fait, l'extinction de la caisse est devenue une date de référence selon un calcul de probabilité effectué par l'établissement avec un modèle dit « actif-passif », et non plus une date-butoir.

Cumul des déficits transférés à la CADES de 1996 à 2018⁸⁸

En Md€



* La CADES a versé à l'Etat jusqu'en 2005 un total de 23,38 Md€ au titre d'un emprunt ACOSS repris par l'Etat en 1994.

Source : LFSS et rapport de la commission des comptes de la sécurité sociale

Cette succession de reprises de dettes s'est accompagnée d'un renforcement progressif de son cadre juridique. Ainsi, la loi organique du 2 août 2005 a lié les reprises de dettes par la CADES à l'affectation de recettes supplémentaires et rendu plus contraignant tout allongement de la durée d'amortissement en exigeant un texte de niveau organique. La récente prolongation de quatre années a ainsi été rendue possible par la loi organique n°2010-616 du 13 novembre 2010.

De plus, le Conseil constitutionnel vérifie désormais que le transfert de ressources à la CADES associé à une reprise de dettes permet de respecter le terme prévu sans dégrader les conditions de l'équilibre financier des régimes de sécurité sociale, appréciation réalisée au moment de l'examen de la loi de financement décidant du transfert de dettes⁸⁹. Lors du débat parlementaire de l'automne 2010, les ressources transférées à la CADES ont été ainsi modifiées de façon à en améliorer le caractère pérenne et dynamique et à éviter tout risque de censure constitutionnelle.

88. Déficit effectivement transférés jusqu'en 2010, transferts autorisés par la LFSS au-delà.

89. Décision n° 2010-616 du 10 novembre 2010.

C – Une transformation profonde des acteurs du financement de la dette sociale

1 – L'ACOSS, devenue un financeur à grande échelle des déficits sociaux avant transfert à la CADES

Chargée d'assurer la gestion commune de la trésorerie des différentes branches du régime général de la sécurité sociale⁹⁰, l'ACOSS porte, dans son bilan, l'endettement généré par les déficits du régime général et la dette du FSV à son égard⁹¹.

La loi organique n° 2005-881 du 2 août 2005, reprenant sur ce point les dispositions de la loi n° 96-646 du 22 juillet 1996, prévoit une fixation par la loi de financement de la sécurité sociale des limites dans lesquelles les besoins de trésorerie des régimes obligatoires de base et des organismes concourant à leur financement peuvent être couverts par des ressources non permanentes. En dépit de cette formulation, les « plafonds d'emprunt » votés en LFSS sont fixés de manière à couvrir le besoin de financement des différents régimes, y compris la part de ce besoin représentative de leurs déficits prévisionnels.

De fait, le profil de trésorerie de l'ACOSS, qui résulte de la différence entre les encaissements et les tirages effectués pour le compte du régime général et pour le compte de tiers, porte la marque de la dégradation des résultats du régime général et du FSV, dont l'impact a été partiellement ou complètement compensé au cours des huit dernières années par les mesures de reprise de dette par la CADES et d'apurement de la dette de l'Etat vis-à-vis de la sécurité sociale. Ce profil de trésorerie connaît par ailleurs des variations infra-annuelles importantes et régulières, la dégradation journalière pouvant dépasser 8 Md€ lors des échéances mensuelles de versement des pensions.

90. Article L. 225-1 du code de la sécurité sociale.

91. Les impayés de l'Etat ont longtemps représenté également une part importante de cet endettement (cf. infra).

Evolution de l'endettement de l'ACOSS depuis 2003

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
endettement au 31 décembre (Md€)	14,0	-3,4	6,9	12,5	20,1	17,3	24,1	49,5
endettement moyen (Md€)	5,4	12,9	0,1	8,8	15,8	21,2	12,1	33,3
résultat net de trésorerie (M€) ⁹²	-123	-280	-8	-271	-648	-832	-100	-92 (-324)

Source : ACOSS

Malgré les mesures de reprises de dette par la CADES et d'apurement de la dette de l'Etat, l'ACOSS a dû porter un endettement moyen de 12,9 Md€ en 2004, 15,8 Md€ en 2007 et 21,2 Md€ en 2008. La décision de ne pas procéder à une reprise de dette à la fin 2009, en dépit du niveau atteint par son endettement en fin d'année (24,1 Md€) et du montant du déficit anticipé pour 2010, a contraint l'ACOSS à porter un endettement moyen de 33,3 Md€ en 2010, débouchant en fin d'année sur un niveau historique de 49,5 Md€, équivalant à 2,5 points de PIB.

Pour assurer son financement, l'ACOSS a été autorisée à solliciter de façon croissante les marchés financiers, en particulier par l'émission de billets de trésorerie dont elle est devenue le premier intervenant sur le marché français en 2010.

2 – La CADES, un émetteur pérenne sur les marchés financiers

L'accumulation des déficits toujours repris en définitive par la caisse a fait de la CADES un acteur pérenne, contrairement aux intentions initiales. Elle est aujourd'hui un émetteur quasi-souverain comparable à un Etat moyen de la zone euro, avec un programme d'émission annuelle à moyen et long terme de 30 à 35 Md€ en 2011 et 2012.

Le plafond de reprise de 68 Md€ de dettes en 2011 est d'un montant analogue au besoin de financement de l'Allemagne en 2009, année de récession économique.

Au total, les dettes reprises par la CADES devraient passer de 3,7 points du PIB en 1999 (45 Md€) à 13,4 points de PIB (260 Md€) d'ici 2018. Ce quasi-quadruplement en points de PIB de la dette reprise par la CADES depuis sa création s'est accompagné d'un allongement de sa mission de 13 à 30 ans, jusqu'en 2025 environ.

92. En 2010, le résultat net de trésorerie de -92 M€ devient -324 M€ en tenant compte du coût du prêt à 12 mois de la CDC à hauteur de 20 Md€, dont les intérêts étaient payables à l'échéance des deux tranches en janvier et mars 2011.

Malgré cet étalement de la charge, l'amortissement de la dette sociale a un coût. Fin 2010, la CADES a perçu 77,8 Md€ de ressources en cumulé depuis sa création, amorti 47,9 Md€ de dettes et payé 29,9 Md€ d'intérêts. La seule charge d'intérêts payés par la CADES depuis sa création est d'un ordre de grandeur comparable à une croissance du PIB français de 1,5 %.

Ces évolutions reviennent in fine à reporter le financement des déficits du régime général au-delà de la génération qui les a créés. Le remboursement différé de la dette sociale constitue un transfert de charges en faveur des tranches d'âge les plus élevées et au détriment des générations ayant connu la plus longue période d'activité durant la période d'amortissement de la dette sociale⁹³.

D – Une dette sociale en progression continue

Depuis 2003, la somme de la dette sociale portée par la CADES et du cumul des déficits sociaux portés en trésorerie par l'ACOSS croît continûment. Elle atteignait 136,2 Md€ fin 2010, soit un triplement en sept ans (+92,2 Md€), comme le fait apparaître le tableau ci-après.

Dynamique de la dette sociale issue du régime général et du FSV

En Md€

Année	CADES			ACOSS	Dette totale au 31/12 (e)=(c)+(d)
	Dette reprise cumulée (a)	Amortissement cumulé (b)	Dette résiduelle (c)=(a)-(b)	Endettement (d)	
2003	53,3	-23,3	30,0	14,0	44,0
2004	92,4	-26,7	65,7	-3,4	62,3
2005	102,0	-29,3	72,7	6,9	79,6
2006	107,7	-32,1	75,6	12,5	88,1
2007	107,6	-34,6	73,0	20,1	93,1
2008	117,6	-37,5	80,1	17,3	97,4
2009	134,6	-42,8	91,8	24,1	115,9
2010	134,6	-47,9	86,7	49,5	136,2

Source : données CADES et ACOSS

Cet accroissement s'observe alors même que la CADES dégage chaque année une capacité d'amortissement positive, correspondant au résultat comptable de la caisse, c'est-à-dire à l'excédent des ressources

93. Voir le rapport du conseil des prélèvements obligatoires sur « la répartition des prélèvements obligatoires entre générations et la question de l'équité intergénérationnelle », novembre 2008, pp. 433 à 452.

annuelles de la CADES une fois payées les charges d'intérêts de la dette⁹⁴.

En d'autres termes, l'amortissement annuel assuré par la CADES a été chaque année inférieur aux déficits du régime général et du FSV. La dynamique des déficits sociaux a donc conduit jusqu'à présent au fait que l'amortissement de la dette sociale n'a pas empêché la croissance de cette dernière, considérée dans son ensemble. La diminution de la dette sociale ne deviendra possible que lorsque les déficits annuels passeront en dessous de la capacité d'amortissement de la CADES.

II - Une dette sociale financée sans rupture dans un contexte de crise financière

Malgré le changement de dimension des déficits sociaux et la gravité de la crise financière, la dette sociale a pu être financée par un recours accru de l'ACOSS aux financements de marché et, pour la CADES, dans des conditions de coûts comparables à celles de l'Etat sur les cinq dernières années.

A – La désintermédiation croissante des financements de l'ACOSS

1 – Les billets de trésorerie, compléments nécessaires des financements de la caisse des dépôts à partir de fin 2006

La couverture des besoins de trésorerie de l'ACOSS a longtemps été assurée par les avances accordées dans un cadre contractuel par la caisse des dépôts et consignations (CDC). La signature de conventions successives a permis à l'ACOSS d'améliorer au cours des années les conditions des concours qui lui étaient consentis, alors que les interventions de la CDC croissaient fortement, en passant de 6 Md€ en moyenne en 2003 à 18,6 Md€ en 2008.

Pour autant, la CDC a montré des réticences de plus en plus marquées à accompagner par ses financements la croissance des déficits du régime général. En 2004 et 2007, elle a refusé de s'engager à hauteur des plafonds votés en LFSS. En 2004 en particulier, son refus d'aller au-delà de 20 Md€ d'avances à court terme, alors que le plafond fixé en LFSS était de 33 Md€, a contraint l'ACOSS, sur instruction de sa tutelle,

94. En 2010, la CADES a reçu 8,1 Md€ de ressources qui ont permis de payer 3 Md€ d'intérêts tout en dégageant une capacité d'amortissement de 5,1 Md€.

à lancer deux appels d'offres auprès des banques, qui ont permis de faire la jonction avec le transfert de dette à la CADES voté pendant l'été⁹⁵.

Pour compléter le financement consenti par la CDC, l'ACOSS a été autorisée par la LFSS pour 2007 à émettre des titres de créance négociables sur le marché français. Cette faculté a été utilisée dès la fin 2006 dans le cadre d'une première opération de lissage de la dette au sens de Maastricht⁹⁶, renouvelée ensuite chaque année pour des montants variables. L'ACOSS a ensuite émis des billets de trésorerie pour diversifier ses sources de financement et en diminuer le coût. A l'automne 2008, au plus fort de la crise financière, elle a également demandé à l'Agence France Trésor (AFT) de souscrire pour quelques semaines 2 Md€ puis 3 Md€ de billets de trésorerie, afin de ne pas dépasser le plafond d'avances fixé par la CDC, ce qui l'aurait contrainte à solliciter auprès d'elle des avances exceptionnelles fortement tarifées.

Bénéficiant de la meilleure notation, l'ACOSS s'est ainsi rapidement positionnée comme un émetteur important sur le marché des billets de trésorerie.

2 – De nouveaux instruments de financement mobilisés pour éviter une impasse de trésorerie en 2010.

a) La modification des conditions d'intervention de la CDC

La crise des marchés financiers à l'automne 2008 ayant eu pour effet de renchérir ses propres conditions de refinancement, la CDC a demandé une modification de ses conditions d'intervention contractuelles, qui n'a pu être finalisée qu'en juillet 2009 en raison des réticences exprimées par l'ACOSS.

L'avenant à la convention ACOSS-CDC 2006-2010 signé durant l'été 2009 permettait à la caisse d'être rémunérée sur une base plus proche du taux à trois mois (Euribor) que du taux au jour le jour (Eonia) en période de forte perturbation des marchés, cette modification étant destinée à tenir compte de l'augmentation de ses propres coûts de

95. Loi relative à l'assurance maladie du 13 août 2004, art 76.

96. La dette au sens de Maastricht étant une dette brute consolidée, les opérations de lissage consistent à placer les disponibilités détenues par les entités publiques structurellement porteuses de dette à long terme dans des entités publiques endettées à court terme. Les billets de trésorerie émis en fin d'année par l'ACOSS sont ainsi souscrits chaque année par l'AFT depuis 2006 et par la CADES depuis 2010.

refinancement. Les contraintes imposées en matière de prévisibilité du profil de trésorerie de l'ACOSS étaient renforcées⁹⁷.

Alors que la convention de 2006 prévoyait un montant de financement maximal de 32 Md€ pour l'année 2009, la CDC a limité à 25 Md€ en 2010 les engagements pris dans le cadre de l'avenant de juillet 2009. Après intervention des tutelles ministérielles, elle a finalement accepté de mettre en place à partir de janvier 2010 un dispositif de prêts à 12 mois, tarifés sur une base du taux Euribor de durée équivalente, pour un montant de 20 Md€, la convention modifiée en juillet ne devant être mobilisée qu'à hauteur de 11 Md€.

b) La mobilisation des trésoreries sociales positives

L'accord trouvé avec la CDC ne réglait que partiellement le problème de la couverture du besoin de financement prévu pour la fin 2010, dont le montant prévisionnel, dans un premier temps évalué à 65 Md€, dépassait encore 50 Md€. Pour surmonter cette impasse de trésorerie et faire la jonction avec le transfert de dette décidé dans le cadre de la LFSS pour 2011, le gouvernement a encouragé le placement à l'ACOSS des disponibilités détenues par les organismes de la sphère sociale, dont les apports ont permis de couvrir un peu moins de 10 % du besoin de financement moyen de l'agence en 2010 (3,2 Md€, pour un endettement moyen de 33,3 Md€).

c) L'émission accrue de billets de trésorerie en France et un accès au marché européen des titres de créances négociables

Compte tenu de la place déjà occupée par l'ACOSS sur le marché des billets de trésorerie, sur lequel l'agence a été autorisée à émettre jusqu'à 15 Md€, s'ajoutant à 10 Md€ pouvant être souscrits par l'AFT, la CADES et les intervenants de la sphère sociale, il a été décidé de solliciter le marché européen des titres de créance négociables (« euro commercial papers », ECP), dont la profondeur est plus de dix fois supérieure⁹⁸. Bénéficiant d'une longue pratique des marchés obligataires et monétaires et des contacts avec les investisseurs, l'AFT a été chargée d'émettre les ECP pour le compte de l'ACOSS, dans le cadre d'un mandat de deux ans. Une part significative des ECP de l'ACOSS sont émis en devises autres que l'euro, de manière à élargir la gamme des

97. Rétrécissement des « tunnels de prévision » assortis de pénalités en cas de dépassement et instauration d'une commission de non engagement, fonction des écarts entre les besoins effectifs et les prévisions trimestrielles.

98. Plus de 600 Md€ pour ce marché international non réglementé, contre moins de 60 Md€ pour le marché des billets de trésorerie.

investisseurs potentiels, le risque de change étant neutralisé par des échanges de devises (« swaps ») conclus dès l'émission.

Durant l'été 2010, l'ACOSS a demandé le soutien de l'AFT et de la CADES, qui ont acquis des billets de trésorerie pour des montants compris entre 1 et 4 Md€, dans l'attente de la mise en œuvre du programme d'ECP, véritablement opérationnel à partir de septembre.

Le préfinancement à la fin 2010 par la CADES de la reprise de dette programmée pour 2011 a entraîné un gonflement inédit des opérations de lissage de la dette au sens de Maastricht de fin d'année : en décembre 2010, l'encours des billets de trésorerie ACOSS représentait, à 24 Md€, 41 % de l'encours total français (résidents et non résidents), 11,7 Md€ étant souscrits par la CADES, 5 Md€ par l'AFT et 1,8 Md€ par la caisse nationale de solidarité pour l'autonomie (CNSA) et la caisse nationale du régime social des indépendants (CNRSI). Ces placements, auxquels s'ajoutait un dépôt de 0,8 Md€ effectué par la CNSA, ont permis de réduire de 1 point de PIB⁹⁹ la dette brute consolidée au sens de Maastricht en 2010.

Les instruments de financement du régime général en 2010

En Md€

	Encours au 31/12/2010	%	Encours moyen 2010	%
Emprunt CDC	20,0	39,9	19,1	56
Avances CDC	-		1,3	4
Billets de trésorerie	24,0	47,9	11,1	32
European Commercial Papers	5,3	10,6	1,9	6
Dépôts d'organismes sociaux	0,8	1,6	0,6	2
Total dettes financières	50,1		34,1	

Source : *comptes annuels et rapport financier de l'ACOSS*

Ces différentes ressources ont permis de couvrir en 2010 un besoin de trésorerie de l'ACOSS d'une ampleur exceptionnelle. Il ne lui a pas été nécessaire d'explorer plus avant la solution d'un financement bancaire, moins souple et surtout moins avantageux en termes de coûts. Face à la saturation du marché français des billets de trésorerie, l'ouverture réalisée en direction du marché des ECP en devises, moins sollicité que le marché euro par les signatures souveraines, montre néanmoins les limites financières du portage à court terme des déficits sociaux par l'ACOSS.

99. Dont 0,6 point correspondant aux achats de billets de trésorerie par la CADES, qui, du point de vue de la dette publique, ne font que neutraliser le préfinancement par la CADES d'une partie de la reprise de dette effectuée début 2011.

3 – Une désintermédiation accentuée par la nouvelle convention entre l'ACOSS et la CDC pour 2011-2014

La nouvelle convention ACOSS-CDC signée pour la période 2011-2014 modifie en profondeur le rôle joué par la caisse dans le financement du régime général. La CDC intervient désormais en complément des marchés financiers, à des conditions qui limitent les possibilités d'arbitrage de ses concours contre d'autres facilités.

La nouvelle convention 2011-2014 ACOSS-CDC

Les volumes financés sont revus à la baisse par rapport à la convention précédente (le maximum, établi à 15 Md€ pour 2011 et 2012, sera de 14 Md€ à compter de 2013).

Ils introduisent une distinction entre la couverture des besoins de trésorerie prévisibles en N-1, financés par des prêts de 3 à 12 mois, qui ne devront pas excéder 33% du plafond de ressources non permanentes autorisé pour l'année concernée et en tout état de cause 10 Md€, par des prêts à plus court terme destinés à couvrir les besoins infra annuels liés au paiement des pensions vieillesse (3,5 Md€ en 2011/2012) et la prise en compte des aléas à travers une enveloppe résiduelle d'avances de 1,5 Md€.

Les conditions tarifaires sont revues à la hausse, avec une référence au taux Euribor de la durée du prêt pour les prêts de 3 à 12 mois et une marge supérieure par rapport au taux au jour le jour (Eonia) pour les interventions de très court terme.

Ainsi, le resserrement des conditions d'intervention de la caisse concerne aussi bien le volet court/moyen terme du financement de l'ACOSS, lié au déficit du régime général, que la gestion des variations infra-annuelles de trésorerie.

Cette convention scelle la désintermédiation partielle des financements de l'ACOSS.

B – Un coût de financement de la CADES comparable à celui de l'Etat sur les cinq dernières années

Les transferts de dette donnent lieu à des versements de la CADES aux régimes ou organismes dont elle reprend la dette, qu'elle finance par emprunt en faisant appel pour l'essentiel aux financements de marché, par opposition aux crédits bancaires.

La politique d'émission de la CADES repose depuis sa création sur une palette d'instruments plus diversifiés que celle de l'Agence France Trésor (AFT). Elle émet en effet dans de nombreuses devises, au premier

rang desquelles le dollar¹⁰⁰, arbitre régulièrement entre taux fixe et taux révisable¹⁰¹ et négocie de nombreux produits de taux (échanges de taux d'intérêt et de devises, interventions sur marché à terme).

Le recours aux financements de marché et à de nombreux instruments de taux offre autant de choix de gestion pour piloter la maturité de l'encours de dette, son échéancier, la nature des taux auxquels cette dette est exposée (taux fixe, taux variable, taux indexé sur l'inflation) et finalement le coût moyen de la dette.

1 – Un écart de coût par rapport aux titres d'Etat sur les émissions de long terme en euros, accru avec la crise

Le financement de la dette sociale par un émetteur distinct de l'Etat aboutit à l'existence d'une prime demandée par les investisseurs pour détenir des titres CADES plutôt que des titres Etat. Cette prime se concrétise par les écarts prix (et donc de taux), appelés communément « spreads », constatés lors des émissions et lors des échanges sur le marché secondaire de la dette, entre les titres CADES et les titres Etat¹⁰².

Ecarts moyens (« spreads ») sur les émissions obligataires de la CADES

	<i>En euros</i>					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Spread moyen (points de base)	+11,4	+12,7	+10,9	+34,1	+42,8	+17,8
Volume émis (Md€)	14,9	9,15	3,75	3	16,5	4,25

Source : données CADES

La crise financière s'est traduite par un élargissement de ces écarts entre émetteurs qui a manifesté dans un premier temps plus un accroissement de l'aversion au risque qu'un accroissement des risques de défaut de remboursement. C'est particulièrement le cas pour la CADES vis-à-vis des titres de l'Etat français. Le rétrécissement des « spreads » constatés sur 2010 n'est pas confirmé par les premières émissions de 2011. L'après-crise financière semble ainsi marquée par au moins un

100. Au 31 décembre 2010, 30 % de la dette CADES a ainsi été émise en dollar, contre 68 % en euros.

101. Fin décembre 2010, l'endettement de la CADES est composé à 76 % d'un encours à taux fixe, à 8 % d'un encours à taux révisable et pour le solde d'un encours à taux indexé sur l'inflation.

102. Ces écarts s'observent pour tout emprunteur distinct d'un émetteur souverain. Ils traduisent la valorisation par le marché de la différence de signature entre la CADES et l'Etat et les différences de liquidité des titres émis.

doublément des spreads entre la CADES et l'Etat par rapport à la période avant-crise.

2 – Une compensation de cet écart par des arbitrages de la CADES sur son endettement à moyen terme en devises.

En dépit des « spreads » subis sur ses emprunts obligataires à long terme en euros, la CADES, grâce à ses émissions à moyen terme ou en devises, qui constituent 30 % de son endettement à moyen et long terme, associées à la négociation de contrats d'échanges de taux, affiche un taux de financement global (y compris hors financements de court terme) non seulement inférieur à son taux de financement sur les obligations en euros mais aussi, en moyenne, inférieur à ce taux diminué des « spreads », soit aux conditions de financement de long terme de l'Etat.

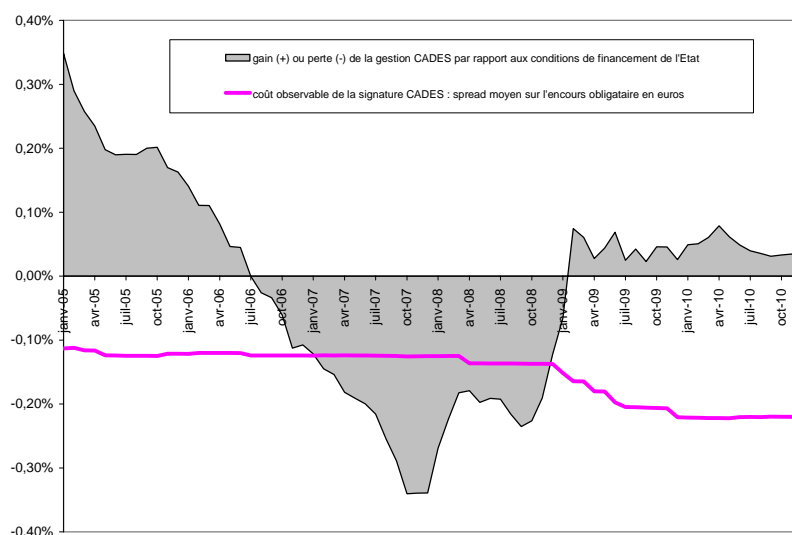
Cette situation ne signifie pas nécessairement que la CADES, sur le segment de son endettement en devises, bénéficie de meilleures conditions de financement que l'Etat toutes choses égales par ailleurs. Sur ce segment, se combinent l'effet de maturités d'emprunt plus courtes que sur les obligations à long terme, l'effet lié à un endettement à taux révisable et enfin l'effet lié au choix de la devise d'émission.

En neutralisant l'effet « maturité », qui domine largement l'effet lié au choix de la devise d'émission, il est possible de calculer quel aurait été le taux de financement moyen de la dette sociale correspondant aux conditions de financement des titres Etat, toutes choses égales par ailleurs¹⁰³. Le graphique qui suit présente la comparaison de ce taux et du taux de financement réel de la CADES, la différence entre les deux mesurant le gain ou le coût de la gestion de dette par la CADES par rapport au coût de financement de l'Etat.

L'écart ainsi calculé entre les conditions de financement obtenues par la CADES et les conditions de financement représentatives de la dette souveraine est essentiellement liée à l'évolution combinée de la part de dette à taux révisable et du taux de référence de cette part révisable, soit l'EURIBOR trois mois.

103. L'Etat recourt en effet aussi couramment à des emprunts de moyen terme, entre deux et cinq ans.

Comparaison des conditions de financement de la CADES par rapport à celles de l'Etat, à maturités équivalentes de 2005 à 2010



Source : données CADES, calculs Cour des comptes

En définitive, ces calculs montrent que le pilotage de la dette par la CADES aboutit sur 2005-2010 à un coût de financement similaire (à +2 points de base près) à celui qu'aurait obtenu l'Etat, toutes choses égales par ailleurs¹⁰⁴. Ce résultat est essentiellement lié aux choix relatifs à l'endettement à taux révisable et à l'arbitrage performance/risque qu'ils supposent.

III - Un modèle de financement de la dette sociale qu'il est impératif de mieux encadrer

Avec ces évolutions, le financement de la CADES s'est complexifié, il est devenu plus globalisé et étalé dans le temps sans un affichage suffisant du coût en termes de charge d'intérêts. Les risques de taux et de liquidité se sont accrus. Avec la perspective de déficits prévisionnels importants au-delà de 2011 qui n'ont fait l'objet ni de mesures de redressement, ni de transfert à la CADES, il importe de revoir

104. Il convient toutefois de préciser qu'il s'agit d'un calcul indicatif qui ne vise pas à établir quel aurait été le coût de financement de la dette sociale si elle avait été portée par l'Etat plutôt que par un organisme public ad hoc. En effet, un tel scénario alternatif pourrait également modifier les conditions de financement de la dette de l'Etat, avec des conséquences difficilement mesurables.

le cadre de financement des déficits sociaux dans le sens d'une plus grande responsabilisation et d'une meilleure lisibilité.

A – Un financement plus complexe

1 – Une diversité accrue du financement de la CADES, qui rend moins lisible le coût de la dette sociale

De spécifique et affiché avec la création dans une optique de responsabilisation des assurés sociaux d'un prélèvement ad hoc, la CRDS, à hauteur de 0,5 % d'une assiette un peu plus large que celle de la CSG, le financement de la CADES s'est progressivement diversifié et banalisé.

Ainsi, la CADES a bénéficié en 2009 de l'affectation de 0,2 point de CSG, puis à partir de 2011 de 0,28 point supplémentaire de CSG et de 1,3 % sur les revenus du capital (1,5 Md€ en 2011). A ces prélèvements s'ajoute à partir de 2011 le produit de la liquidation progressive du FRR, qui lui versera 2,1 Md€ chaque année jusqu'en 2024.

Au total, les ressources annuelles de la CADES sont passées de 3,2 Md€ en 1996 à 15,2 Md€ en 2011, permettant d'augmenter sa capacité d'amortissement annuelle de 2,2 à 11,4 Md€. Ce quintuplement de ses recettes pour faire face à ses engagements croissants s'est fait sans augmentation de la CRDS. Le prélèvement affecté initialement à l'amortissement de la dette sociale est ainsi dilué dans un cocktail de ressources qui fait perdre de la lisibilité au dispositif de financement de la dette sociale et rend moins visible et plus indolore le coût de celle-ci.

De fait, en 2011, la CRDS, qui au surplus, n'est plus exclusivement affectée à la CADES depuis 2011¹⁰⁵, ne devrait plus représenter que 40 % des recettes de l'établissement, contre 36 % pour la CSG, 14 % pour le versement du FRR et 10 % pour les prélèvements sur les revenus du capital.

Par ailleurs, une partie des nouvelles recettes de la CADES a été le résultat d'un simple transfert de ressources au sein de la sphère sociale : l'affectation de 0,2 point de CSG en 2009 correspond ainsi à une amputation des recettes du FSV, qui a conduit à aggraver d'autant le déficit annuel de ce fonds dès 2009 et pour les années suivantes. Ces déficits étant repris par la CADES, en vertu de la LFSS pour 2011, le

105. Le VI de l'article 22 de la loi de finances pour 2011 institue un prélèvement au profit de la CNAF d'une fraction de la CRDS sur les produits de placement. Ce prélèvement prend fin en 2019 et porte sur 330 M€ en cumulé.

transfert initial des 0,2 points de CSG n'aura pu au final financer aucun amortissement.

2 – Un traitement des déficits sociaux de plus en plus globalisé et étalé dans le temps

Les déficits sociaux sont traités sur des périodes de plus en plus longues, ce qui conduit à distendre le lien entre le déficit social d'une année et les prélèvements nécessaires pour son financement.

Certes, dès l'origine, les reprises de dettes de la CADES ont pu couvrir plusieurs exercices. Ainsi, l'ordonnance du 24 janvier 1996, la LFSS pour 1998 et la LFSS pour 2009 ont permis d'apurer le passé et de financer le déficit prévisionnel de l'année en cours, avec en tant que de besoin des régularisations en fonction des résultats définitifs. La loi du 13 août 2004 est allée plus loin en permettant de financer les déficits prévisionnels de 2004, 2005 et 2006.

Le dispositif de reprise de dettes voté à l'automne 2010 a franchi de nouvelles limites en portant sur les déficits d'une décennie allant de 2009 à 2018. Il permet en effet de couvrir les déficits des quatre branches de 2009 à 2011, mais aussi les déficits prévisionnels de la branche retraites et du FSV entre 2012 et 2018.

3 – L'allongement de la durée d'amortissement de la dette sociale, un coût ignoré en terme de charges d'intérêt

Comme le montrent les termes dans lesquels a été débattu le projet de loi organique relatif à la gestion de la dette sociale à l'automne 2010, le coût de la dette sociale tend à être appréhendé de façon exclusive par le niveau des prélèvements obligatoires immédiatement nécessaires à son amortissement sur un horizon donné. L'allongement de quatre années de la durée de vie de la CADES a pu ainsi être présenté comme le moyen d'atténuer le coût de la nouvelle reprise de dette, qui aurait sinon nécessité un doublement des nouvelles recettes à affecter à la CADES.

Or, l'allongement de la durée d'amortissement de la dette sociale n'a pas pour seul effet de repousser l'extinction de cette dette. Il entraîne un accroissement significatif de son coût, mesuré par le cumul des charges financières qui lui sont attachées.

Ainsi, l'allongement de quatre années retenue dans la LFSS pour 2011 se traduit en réalité par un accroissement de la charge d'intérêt cumulée de l'ordre de 19 Md€ à l'extinction de la dette sociale, soit un coût équivalent à 15 % du montant de la reprise de dette votée.

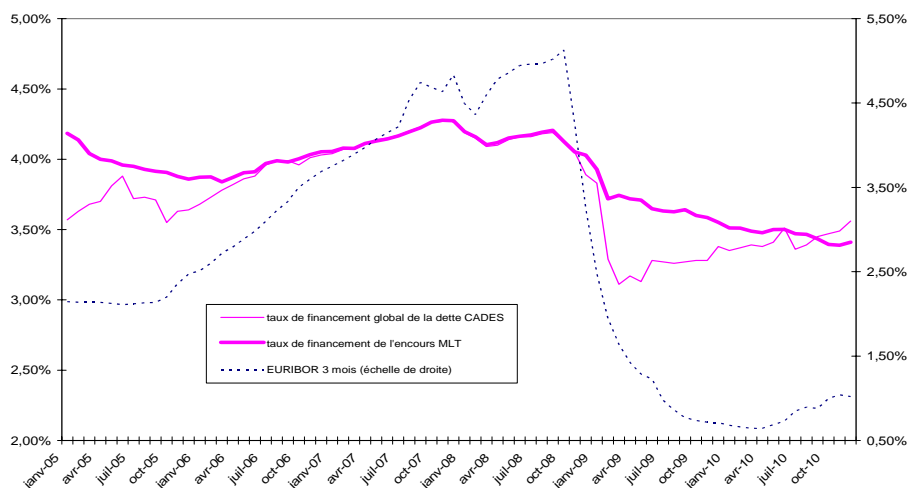
B – Un financement exposé aux risques de taux et de liquidité

1 – Un coût de financement très sensible à l'évolution des taux d'intérêt

a) Un taux de financement au plus bas depuis la création de la CADES

A la veille des reprises de dettes votées en LFSS 2011, le taux de financement global de la dette CADES se monte à 3,56 %. Il a connu son niveau le plus bas en 2009 (soit 3,11 %) à l'occasion du financement à court terme des reprises de dette prévues en LFSS 2009, dans un contexte de taux courts historiquement bas. La remontée observée depuis le second semestre 2009 s'explique par le refinancement à moyen-long terme de ces emprunts de court terme. Le taux de financement du seul encours de moyen-long terme a quant à lui poursuivi sa baisse en 2010 pour atteindre 3,41 % au 31 décembre 2010.

Evolution 2005-2010 du taux de financement global de la CADES comparée à celle du taux à trois mois EURIBOR



Source : données CADES et calculs Cour des comptes

Ce niveau est le résultat de la conjonction des facteurs suivants :

- l'arrivée à échéance entre 2005 et 2008 d'emprunts de long terme émis à des taux fixes dépassant 5 % tandis que les conditions de financement à long terme des nouveaux emprunts émis sur la période se sont maintenues en dessous de 4,5 % ;

- la baisse depuis le second semestre 2009 des anticipations d'inflation, qui réduisent le coût de l'endettement à taux indexé sur l'inflation ;
- les évolutions des taux de court terme dans le sillage de la crise financière qui réduisent non seulement le coût de l'endettement total de la CADES (y compris financements de court terme) mais aussi le coût de son endettement à moyen-long terme (au sein duquel la part à taux révisable représente 12 % fin 2010).

b) Un bénéfice également pour l'ACOSS du niveau historiquement bas des taux d'intérêt

En 2010, malgré l'augmentation de l'endettement, les charges d'intérêt supportées par l'ACOSS sont demeurées relativement faibles en valeur absolue (327 M€, contre 96 M€ en 2009 et 839 M€ en 2008, année où l'endettement était pourtant moins élevé qu'en 2010). Le coût moyen d'endettement de l'ACOSS s'est établi à 0,97 %¹⁰⁶. Quoique plus élevé qu'en 2009 (0,8 %), ce niveau est sans commune mesure avec celui de 2008 (3,9 %).

En cumulé, le portage en trésorerie des déficits sociaux pèse cependant significativement sur les résultats du régime général : sur l'ensemble de la période 2003-2010, la somme des intérêts nets payés par l'ACOSS s'est élevée à 2,6 Md€.

c) Une dette sociale dépendante de l'évolution des taux du fait de sa structure

Ces niveaux de taux d'intérêt exceptionnels n'ont pas vocation à perdurer sur la durée d'amortissement de la dette sociale. Or la dette portée par la CADES est doublement exposée à une remontée des taux :

- d'une part, le financement à court terme, dans un premier temps, des reprises de dettes votées en LFSS 2011 viendra s'ajouter à la part de l'endettement de moyen long terme déjà portée à taux révisable et pourrait aboutir à une part d'endettement à taux variable supérieure à 25% dès cette année, augmentant l'exposition instantanée de la CADES à une hausse des taux courts ;
- d'autre part, une remontée des taux longs pèserait dans un second temps sur le refinancement de moyen long terme, même à taux fixe, de ces reprises de dette.

La période actuelle appelle donc une vigilance particulière de la CADES en matière de gestion de risque de taux.

106. Soit environ le taux moyen Eonia pondéré des montants (0,45 %) plus 52 points de base.

Par ailleurs, l'ACOSS n'ayant pas pour vocation de s'endetter à moyen terme, elle est par construction et pour la totalité de son endettement exposée sans délai au risque de remontée des taux d'intérêt.

Sur la base de l'encours de dette porté par l'ACOSS et par la CADES fin 2010, une remontée des taux d'intérêts de 100 points de base aurait pour effet un accroissement immédiat de la charge d'intérêt annuelle de plus de 500 M€.

2 – Un risque de liquidité désormais largement porté par l'ACOSS

La part de la CDC dans la couverture du besoin de trésorerie de l'ACOSS sera passée de 100 % dans la première moitié des années 2000 à 83 % en 2008 et 61 % en 2010, la diminution de cette part relative allant de pair avec un accroissement des besoins de l'ACOSS. Dans le cadre de la nouvelle convention, le niveau des financements CDC devrait être très inférieur et avoisiner 40 % en valeur relative en 2011, en incluant la prolongation au cours du premier trimestre des prêts à 1 an, destinée à faire la jonction avec le transfert de dette en direction de la CADES.

Qu'il ait été ou non pleinement souhaité par sa tutelle ministérielle, le nouveau positionnement de l'ACOSS comme acteur des marchés financiers s'inscrit donc dans la durée. En effet, un retour à l'équilibre des finances sociales n'atténuerait pas l'obligation pour l'agence de couvrir par des appels au marché jusqu'aux deux tiers de ses besoins infra-annuels de trésorerie. La désintermédiation progressive de ces financements fait désormais peser sur l'agence une grande partie du risque de liquidité auquel est exposé le régime général.

C – Des déficits prévisionnels non traités au delà de 2011

Le projet de loi de financement rectificative de la sécurité sociale pour 2011 déposé en juin dernier confirme la trajectoire des comptes des régimes de sécurité sociale au regard des engagements pris par le gouvernement dans le cadre du programme de stabilité 2011-2014.

Le déficit du régime général passerait ainsi de -19,3 Md€ en 2011 à -17,4 Md€ en 2014, celui du FSV de -3,9 à -2,2 Md€. Sur un déficit cumulé du régime général et du FSV de 87,2 Md€ de 2011 à 2014, l'opération de reprise de dettes de la fin 2010 n'en couvre que près des deux tiers, soit 64 %, avec le transfert des déficits prévisionnels de 2011 des quatre branches et du FSV (23,2 Md€) et ceux de la branche vieillesse et du FSV au-delà (32,3 Md€ de 2012 à 2014).

En d'autres termes, 36 % des déficits prévisionnels du régime général de 2011 à 2014, soit 31,7 Md€ dont 80 % au titre de l'assurance-maladie (25,2 Md€), constituent des déficits qui inévitablement devront être repris par la CADES en l'absence de nouvelles mesures, fortes et immédiates, de redressement des comptes sociaux.

En tout état de cause, la contraction des concours de la CDC à l'ACOSS rend plus difficilement supportable un portage par cette dernière des déficits sociaux anticipés au-delà de 2012 : dans le scénario sous-tendant le PLFSS 2011, l'endettement de l'ACOSS devrait s'établir à la fin 2012 à 22,3 Md€ et à 32,5 Md€ à la fin 2013.

Au-delà même de 2014, le rapport de la Cour sur la situation et les perspectives des finances publiques de juin 2011 a souligné les risques qui s'attachent à la perspective d'évolution des comptes sociaux à l'horizon 2020.

Sur la base d'hypothèses à mi-2011, il faisait apparaître l'ampleur des nouveaux transferts de dettes qui seraient à envisager en l'absence de nouvelles réformes. Ils pourraient s'élever à environ 117 Md€ au-delà de ceux déjà prévus à l'automne 2010 (130 Md€), dont 60 Md€ au titre de l'assurance maladie et 17 Md€ pour la branche famille¹⁰⁷.

D – La nécessité d'un cadre de financement des déficits sociaux plus responsabilisant et plus lisible

1 – Transférer sans délai à la CADES les déficits sociaux constatés dans le cadre d'un calendrier de retour à l'équilibre de la sécurité sociale

Comme la Cour l'a déjà exprimé, la dette sociale constitue une anomalie¹⁰⁸. L'objectif premier reste le retour à l'équilibre des comptes sociaux. Mais quelles que soient l'ampleur et la vigueur des mesures de redressement qui s'imposent pour amplifier la trajectoire de redressement des comptes de la sécurité sociale, elles ne permettront pas un retour immédiat à l'équilibre.

La perspective de déficits sociaux commodément transférés à la CADES selon un calendrier souple, financés par la redistribution de prélèvements existants plutôt que par des prélèvements supplémentaires, reportés dans le temps par l'allongement des durées d'amortissement, ne

107. Voir pp. 111 à 115 du rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques de juin 2011.

108. Voir notamment pp. 147 et 148 du rapport précité.

peut que rendre plus délicat un pilotage ferme de ce rééquilibrage pourtant indispensable.

Il n'apparaît ainsi pas souhaitable de poursuivre dans la voie de nouveaux transferts de dettes différés, globalisés, peu lisibles et déconnectés des exercices qui les ont créés.

Le retour progressif selon un calendrier précis et fiable à l'équilibre des comptes sociaux devrait pour cela s'accompagner du rétablissement nécessaire et pérenne d'un lien fort entre le déficit d'une année et la ressource supplémentaire affectée à la CADES à l'occasion de son transfert.

Le rétablissement de ce lien nécessiterait une disposition de loi organique. Il consisterait à mettre en place un mécanisme de transfert automatique à la CADES en fin d'année de la part de l'endettement de l'ACOSS correspondant au déficit du régime général et du FSV.

Ce transfert, dont le montant prévisionnel figurerait en loi de financement de la sécurité sociale, serait nécessairement assorti d'un relèvement des prélèvements affectés à la CADES garantissant le respect de la contrainte organique placée désormais sous le contrôle du juge constitutionnel. Privilégier l'augmentation de la CRDS, créée à cette fin et identifiée chaque mois sur les bulletins de paye des salariés, permettrait à cet égard de mieux responsabiliser les différentes parties prenantes face au coût de l'amortissement de la dette sociale.

En tout état de cause, en obligeant à afficher sans délai par un prélèvement supplémentaire le coût du financement de la dette sociale, un tel dispositif inciterait fortement et directement à réduire plus rapidement les déficits en privilégiant une meilleure maîtrise de la dépense sociale. L'affectation annuelle à la CADES des déficits comme des excédents des différentes branches¹⁰⁹ serait de nature à faciliter à terme, une fois revenu à l'équilibre, un pilotage tenant mieux compte de la dimension structurelle des comptes de la sécurité sociale.

En accompagnement de cette réforme, il conviendrait de redonner son sens premier à la notion de plafond de trésorerie de l'ACOSS. Comme la Cour l'a souligné à plusieurs reprises, il est essentiel de réserver les découverts votés en loi de financement à la seule couverture des variations infra-annuelles de trésorerie, pour mettre fin au préfinancement indolore de l'accumulation de déficits sur plusieurs exercices avant transfert inévitable à la CADES.

109. La loi du 13 août 2004 prévoit déjà dans son article 76 l'affectation des excédents éventuels de la branche maladie à la CADES.

2 – Mieux informer sur le coût de la dette sociale et la performance de la CADES

En dehors des opérations de reprises de dette, le suivi du financement de la dette sociale, tel qu'il ressort des annexes au PLFSS, en particulier au sein du programme de qualité et d'efficacité (PQE « financement »), demeure centré, à court terme, sur la capacité d'amortissement annuelle et, à long terme, sur la mesure de la durée d'amortissement. Le coût de la dette sociale n'est ainsi traité qu'en creux à court terme, comme l'élément du calcul permettant de passer des ressources affectées à la CADES à la capacité d'amortissement. A long terme, son suivi n'est plus assuré puisque la durée d'amortissement, issue d'un raisonnement en solde, ne rend pas compte de la mesure de la charge totale d'intérêt engendrée par la dette, indépendamment des évolutions de la ressource affectée à la CADES.

Par ailleurs, l'évolution du coût de financement de la dette sociale, contrairement à celle des ressources affectées à la CADES, n'est pas seulement le reflet de l'évolution des conditions économiques. En effet, la manière active dont la CADES gère sa dette lui donne des leviers pour piloter son coût de financement global et donc les charges d'intérêts de la dette.

Le suivi en solde de l'amortissement de la dette sociale ne permet alors pas de distinguer, parmi les différents facteurs de son évolution, l'impact de la conjoncture et les résultats propres de la gestion financière pilotée par la CADES.

Pour remédier aux insuffisances du seul suivi relatif à la durée d'amortissement, il serait souhaitable que les indicateurs du PLFSS soient complétés par les données relatives au montant cumulé jusqu'à amortissement total, des charges d'intérêts payés par la CADES dans chacun des scénarios présentés, ainsi qu'à la part de ces montants rapportés à la dette totale reprise.

En outre, il conviendrait que soit illustrée dans l'un des programmes de qualité et d'efficacité associés à la loi de financement la performance propre de la gestion de dette par la CADES. A cet égard, la production du calcul du coût de la dette portée par la CADES à des conditions comparables à celles de l'Etat (cf. supra) permettrait de faire de la comparaison entre ce coût et le coût réel de la dette sociale sur l'encours de moyen-long terme, un indicateur de performance financière à l'appui de l'objectif de minimisation du coût de financement affiché par la caisse.

3 – Adapter l'organisation et le pilotage de l'ACOSS à ses nouvelles responsabilités financières

Désormais contrainte de sécuriser en amont ses besoins de financement les plus importants par des appels progressivement croissants aux marchés, l'ACOSS a été autorisée à prendre en pension des titres d'Etat de manière à neutraliser les coûts liés à ces sur-financements. Elle doit par ailleurs s'adapter aux nouvelles règles opérationnelles de la convention 2011-2014 signée avec la caisse des dépôts pour la gestion des opérations de trésorerie¹¹⁰. L'ouverture d'un compte à la Banque de France pourrait permettre à l'ACOSS de bénéficier de possibilités supplémentaires en matière de mouvements plus tardivement dans la journée et, le cas échéant, de placements de ses excédents temporaires de trésorerie.

La coopération avec l'AFT a permis jusqu'à présent d'accompagner l'ACOSS dans son nouveau rôle d'intervenant direct sur les marchés financiers. Si le lancement du programme d'ECP a ainsi pu être mené à bien, l'ACOSS doit désormais impérativement se doter au plus vite du cadre prudentiel et des outils de contrôle interne adaptés à la désintermédiation partielle de ses financements.

Cette exigence est d'autant plus forte que, dans le cadre de la convention ACOSS-CDC 2011-2014, la responsabilité d'émettre au moindre coût sans mettre en danger la sécurité des financements est très largement reportée sur l'agence. Ce transfert rend nécessaire l'élaboration et la formalisation d'une stratégie financière pour l'agence et pose la question des instruments mis à sa disposition pour gérer les risques qui y sont associés.

110. Comme le resserrement des contraintes horaires et l'encadrement des positions débitrices temporaires constatées en cours de journée.

CONCLUSION

La CADES n'a pas d'équivalent en Europe. La raison en est simple : aucun de nos grands voisins européens, en particulier l'Allemagne, n'accepte que son système de protection sociale soit durablement en déficit.

Le dispositif de financement de la dette sociale mis en place au milieu des années 90 se voulait un outil de responsabilisation collective, mettant en lumière le caractère anormal d'un déficit social, prévoyant son amortissement sur une durée relativement courte par l'affectation d'un prélèvement supplémentaire spécifique. Il a permis de financer des déficits qui ont presque quadruplé en points de PIB en conjuguant allongement de la durée d'amortissement sur toute une génération et apport de ressources diverses dans des conditions telles que le coût de la dette n'est plus véritablement identifiable par les assurés sociaux et apparaît comme indolore. De vertueux, le système est devenu d'autant plus déresponsabilisant que l'ACOSS a réussi à assurer le préfinancement des déficits avant reprise de dette par la CADES par appel direct aux marchés. La signature de la CADES et celle de l'ACOSS comme émetteur à court terme sont reconnues sur les marchés avec la meilleure notation possible, le financement des déficits sociaux est assuré à des niveaux jamais atteints et à des conditions plutôt favorables grâce à la faiblesse des taux d'intérêt dans un contexte de grave crise financière.

Cependant, le système a été poussé à ses limites. La reprise de dettes de l'automne 2010, qui a pourtant doublé les montants transférés jusqu'ici à la CADES et porte sur pas moins d'une décennie de déficits sociaux, ne couvre que moins des deux tiers des déséquilibres prévus pour les seules années 2011-2014 dans la loi de programmation des finances publiques. Malgré près de 80 Md€ de prélèvements depuis la création de la CADES et 30 Md€ d'intérêts payés, la dette sociale continue de croître plus vite que sa capacité d'amortissement. Son financement est par ailleurs exposé à un risque de taux en cas de remontée des taux d'intérêt.

Dans ce contexte, il apparaît indispensable d'engager une stratégie vigoureuse de redressement des comptes sociaux, en mettant en place un pilotage rigoureux par les soldes et non pas seulement par la régulation des composantes de la dépense, de manière à faire disparaître au plus tôt la dimension structurelle des déficits sociaux.

A cette fin, il importe au premier chef de rétablir un lien étroit entre le déficit et son financement, de façon à éviter la facilité que constituent les possibilités de préfinancement de la dette par l'ACOSS et de transfert globalisé sur des périodes de plus en plus longues. L'obligation d'un traitement annuel des déficits sociaux dans le cadre d'une programmation

précise et fiable de retour à l'équilibre des comptes sociaux est à cet égard un mécanisme dont il est indispensable que notre pays accepte de se doter.

RECOMMANDATIONS

12. Prévoir par une disposition de loi organique un transfert automatique à la CADES en fin d'année de la part de l'endettement de l'ACOSS correspondant au déficit du régime général et du FSV, dans le cadre d'une programmation précise et fiable de retour à l'équilibre des comptes sociaux.

13. Préciser la stratégie financière de l'ACOSS ; la doter d'un cadre prudentiel adapté et des outils de contrôle interne appropriés à la désintermédiation croissante de ses financements et à la maîtrise de ses risques.

14. Privilégier à l'avenir un relèvement de la CRDS pour financer tout nouveau transfert de dette sociale à la CADES.

15. Réserver en conséquence les plafonds d'avances votés en PLFSS à la seule couverture des besoins infra-annuels de trésorerie.

16. Compléter les indicateurs de la LFSS par le coût en intérêts de la dette et la performance propre de la gestion de la CADES.
