

Comment l'assurance chômage a été transformée en machine à cash pour les marchés financiers

Le gouvernement présente ce 27 avril son projet de réforme de l'assurance chômage. Il prévoit notamment d'augmenter les contrôles aux dépens des demandeurs d'emploi. But affiché : réduire le chômage et améliorer la situation financière du système, qui accuse une dette dépassant les 33 milliards. Pourtant, les recettes de l'assurance-chômage sont suffisantes pour couvrir en l'état les indemnités versées aux chômeurs. Alors d'où vient cette dette, qui la détient, empochant des centaines de millions d'euros d'intérêts ? Quel rôle jouent les marchés financiers ? Pour répondre à ces questions, un collectif de citoyens a réalisé un audit de la dette de l'Unédic. Explications.



Après le droit du travail, la SNCF, l'entrée à l'université, ou encore le droit d'asile, le gouvernement présente ce 27 avril en conseil des ministres son projet de réforme de l'assurance chômage. Celui-ci prévoit de donner la possibilité, sous certaines conditions, aux démissionnaires et aux travailleurs indépendants de recevoir des indemnités chômage. Il prépare aussi, et surtout, un renforcement des contrôles et des sanctions à l'encontre des demandeurs d'emploi, toujours soupçonnés de ne pas chercher assez activement du travail¹.

Le financement du système est aussi un enjeu central de la réforme. Aujourd'hui l'Unédic², la caisse de l'assurance chômage, accuse un déficit de plus de 3 milliards d'euros. En 2016, le Conseil européen, cité dans un rapport de la Cour des comptes³, estimait qu'en France la "dégradation persistante de la situation sur le marché du travail" remettait en cause la viabilité du système, et appelait à des "mesures structurelles" visant "les conditions d'éligibilité, la dégressivité des allocations et les taux de remplacement pour les salaires les plus élevés". Le Conseil européen, toujours d'après la Cour des comptes, invitait la France à "encourager davantage le retour au travail".

Dans un renversement des responsabilités devenu un grand classique, le raisonnement sous-entend que le système actuel dissuade les individus de reprendre un emploi, au lieu de questionner les politiques économiques qui produisent des chômeurs par millions. Dans le projet du gouvernement

¹ Voir la présentation sur le site du **ministère** et l'avant projet de loi **ici**.

² Union nationale interprofessionnelle pour l'emploi dans l'industrie et le commerce.

³ https://www.unedic.org/sites/default/files/2017-05/cour_des_comptes_observations_definitives_gestion_ac2008-2014.pdf

actuel, "encourager le retour au travail" se traduit donc par le renforcement des contrôles sur les chômeurs.

Un recours accru aux marchés financiers

Pour le Groupe d'audit citoyen de l'assurance chômage (Gacdac), un collectif d'une quinzaine de personnes – chômeurs, syndicalistes, retraités... – qui examine de près la dette de l'Unédic, cette dernière ne relève pas non plus de la responsabilité des demandeurs d'emploi. Pour ces experts-citoyens, l'équilibre financier actuel de l'Unédic, comme c'est le cas pour la SNCF,

"repose sur un endettement croissant sur les marchés financiers".

La dette accumulée par l'assurance chômage s'élevait en 2017 à plus de 33 milliards d'euros, et devrait dépasser les 36 milliards en 2018⁴.

"Nous voulons comprendre comment la dette de l'Unédic fonctionne, d'où elle vient, quelles en sont les risques, si elle est légitime ou pas", explique Pascal Franchet, membre du Gacdac, qui a publié un premier rapport le 16 avril.

"Par exemple, est-ce que l'endettement de l'Unédic est lié à l'amélioration de la situation des chômeurs ? Non. La situation des chômeurs se dégrade. Avec plus de contrôles, plus de sanctions, une baisse du niveau d'indemnisation."



"La dette et le déficit ne sont pas engendrés par les règles de l'assurance"

L'Unédic, créée en 1958, est un organisme paritaire, donc normalement géré par les représentants patronaux et salariés (syndicats), plus tard qualifiés de "partenaires sociaux". En 2016, l'Unédic a versé 35,5 milliards d'euros pour indemniser les chômeurs.

La même année, elle a reçu 35 milliards de recettes provenant essentiellement des cotisations patronales et salariales versées pour son financement.

"Le système est équilibré depuis toujours. Il n'y a pas de déficit de l'assurance-chômage, même depuis le début de la crise. La dette et le déficit ne sont pas engendrés par les règles de l'assurance", nous rappelle l'économiste Bruno Coquet, spécialiste de l'assurance-chômage.

Le problème vient d'ailleurs. Depuis 2008, l'Unédic doit aussi participer au financement de Pôle emploi, l'organisme public qui accompagne (et contrôle) les chômeurs, à hauteur de 10% de ses recettes – soit 3,3 milliards d'euros en 2016.

⁴ Source : Unédic, Perspectives financières 2017-2020

Alors que ce n'était pas son rôle initialement, la contribution de l'assurance-chômage au service public de l'emploi dépasse désormais largement celle de l'État.

Le système ébranlé par la baisse des cotisations

Entre 2008 et 2016, le nombre de personnes inscrites au chômage a plus que doublé, passant de 3,2 millions à 6,5 millions. Sur la même période, le nombre de chômeurs indemnisés a augmenté moins vite, de 1,6 à 2,7 millions. L'assurance-chômage a ainsi joué un rôle de filet social crucial pour des centaines de milliers de personnes licenciées après l'effondrement du système financier. Aujourd'hui, seules 43 % des personnes inscrites à Pôle emploi touchent des allocations. Un chômeur indemnisé touche en moyenne 900 euros par mois.

Avec l'augmentation du nombre de personnes sans emploi, les dépenses se cependant sont accrues. Mais pas le taux des cotisations, patronales et salariales, prélevées sur les salaires pour financer l'assurance chômage. Il est resté le même depuis 2003, à 6,4 % en tout – 4% pour les cotisations employeurs, 2,4% pour les cotisations salariales. L'actuel gouvernement a même décidé de baisser les cotisations : leur taux est passé à 0,95% depuis janvier 2018. Cette part des cotisations chômage sera complètement supprimée dès octobre prochain⁵. Le manque à gagner pour l'assurance chômage sera compensé par la CSG, donc par un impôt, payé par tous les contribuables, y compris le retraités. Derrière l'illusion d'une augmentation du salaire net des travailleurs, c'est tout l'équilibre du système d'indemnisation du chômage qui s'en trouve ébranlé.

2 milliards d'euros d'intérêts payés en six ans

Avec toujours plus de chômeurs mais sans recettes supplémentaires, l'Unédic doit emprunter. Ce qu'elle fait sur les marchés financiers.

"Chaque année," rappelle l'audit citoyen, "l'Unédic a recours à l'emprunt pour trois raisons : combler son déficit, rembourser le capital des titres de sa dette qui arrivent à échéance, payer les intérêts courus des emprunts."

"Le financement de l'assurance chômage repose sur trois types de supports : billets de trésorerie, obligations à moyen terme et, depuis 2014, bons à moyen terme négociables", rappelait aussi la Cour des comptes en 2016. Il s'agit de différent type de titres négociés sur les marchés financiers.

Conséquence directe : une explosion de la dette de l'Unédic, qui devrait passer de 8,9 milliards d'euros en 2009 à plus de 36 milliards fin 2018. Elle aura donc quadruplé en neuf ans. Le montant des intérêts payés aux créanciers a lui aussi explosé : de 223 millions d'intérêts en 2013 à 400 millions en 2018. Au final, 2 milliards d'euros d'intérêts ont été versés aux créanciers en six ans. Le taux d'endettement de l'Unédic – le montant de sa dette rapporté à ses recettes – est de 93 %.

"Ce taux en lui-même n'est pas inquiétant," réagissent les membre du Gacdac. "Par contre, les causes de ce recours systématique à l'emprunt – le chômage qui augmente, des dépenses qui ne lui incombent pas, le refus d'augmenter les cotisations malgré un faible

⁵ Voir [ici](#).

pourcentage de chômeurs indemnisés — ainsi que la qualité des prêteurs (des banques privées pratiquant des taux élevés pour servir les intérêts de créanciers dont l'identité est cachée), sont inquiétants."

L'identité exacte des créanciers de l'Unédic est en effet inconnue à la fois des chômeurs, des parlementaires, et même du directeur de l'Unédic. Ce dernier, Vincent Destival, déclarait⁶ en 2015 devant l'Assemblée nationale :

"Nous n'avons pas de suivi précis sur la manière dont notre dette est renégociée sur les marchés entre les détenteurs primaires et des investisseurs intéressés. Nous savons à quel prix elle est renégociée, mais nous ignorons qui sont les vendeurs et les acheteurs."

La spirale de la dette enclenchée après 2003

Comment en est-on arrivé à ce que l'assurance chômage affiche 36 milliards d'euros de dette au compteur, à rembourser à... on ne sait pas trop qui ? Pendant plus de vingt ans, de sa création en 1959 jusqu'à 1981, date de son premier déficit, l'Unédic n'a pas eu recours à l'emprunt. Mais la crise économique qui éclate au milieu des années 70 fait exploser le nombre de chômeurs, qui dépasse le million en 1980. Elle emprunte 6 milliards de francs en 1981,

"auprès d'un groupe d'assurances, de mutuelles et d'instituts de prévoyance", précise le Gacdac.

En 1995, les comptes de l'Unédic sont à nouveau dans le rouge. Des placements sont effectués pour couvrir les remboursements des emprunts obligataires émis deux ans plus tôt. La dette s'envole quelques années plus tard :

"Depuis 2003 jusqu'en 2014, les trois gouvernements successifs ont autorisé l'Unédic à recourir à l'emprunt auprès d'établissements bancaires privés dont la fonction principale n'est pas la bienveillance", souligne l'audit citoyen.

Résultat :

"Les taux d'intérêts des prêts qu'ils consentent chaque année accroissent la dette."

Grandes banques, chambres de compensation et fonds d'investissement

Regardons un des derniers avis d'émission de titres de l'Unédic. En novembre dernier, l'assurance chômage émet⁷ des "titres négociables à moyen terme", au taux d'intérêt faible de 0,125%, pour un montant emprunté de 1,25 milliard d'euros.

Que nous apprend l'avis d'émission ?

⁶ <http://www.assemblee-nationale.fr/14/pdf/cr-soc/14-15/c1415043.pdf>

⁷ <https://www.unedic.org/sites/default/files/2017-11/TNMT> - NEU MTN - Emission n°5 - Conditions définitives - VDEF.pdf

Que l'Unédic passe, pour émettre ces titres, par des "agents placeurs", qui ne sont autres que des filiales du Crédit agricole, de BNP Paribas, de la banque allemande Deutsche Zentralgenossenschaftsbank, ainsi que de la banque d'investissement étasunienne Meryll Lynch.

Ces institutions jouent le rôle d'intermédiaires entre l'Unédic et les créanciers.

"L'Unédic émet des obligations à long terme auprès des banques privées comme la Société Générale ou la BNP (c'est le marché primaire de la dette). Celles-ci achètent ces obligations pour le compte de leurs clients qui soit les conservent, soit les revendent (c'est le marché secondaire de la dette)", explique le Gacdac.

Ensuite, d'autres intermédiaires entrent en jeu quand il s'agit du remboursement du capital et du paiement des intérêts. Dans ce cas, ce sont des dépositaires, comme Euroclear dans le cas de cette émission de novembre, ou même Clearstream pour des émissions antérieures ⁸.

Ces organismes, également appelés "chambres de compensation", sont chargés de faire exécuter les paiements, mais sont aussi connus pour leurs pratiques peu transparentes.

"Pour payer les intérêts et rembourser le capital restant dû, l'Unédic s'en acquitte auprès d'un dépositaire central international de titres, Euroclear, qui, lui, connaît les créanciers", écrit le Gacdac.

"Rien n'interdit aux titres de la dette de se retrouver sur des comptes dans les paradis fiscaux", résume l'audit.

Les membres du groupe citoyen ont tout de même réussi à identifier quelques uns des détenteurs de la dette de l'Unédic : tous sont des fonds d'investissement étrangers, liés par exemple à de grandes entreprises allemandes ou suisses (E.ON, Bayer, Crédit Suisse)...

L'Unédic dépendante des méthodologies obscure des agences de notation

En empruntant sur les marchés financiers internationaux, l'Unédic doit aussi se soumettre aux agences de notation, chargées d'évaluer le risque des titres émis sur les marchés. Ces agences ont été pointées du doigt pour leur rôle dans la crise financière qui a ravagé l'économie mondiale à partir de 2008 : elles avaient, entres autres méfaits, attribué des notes excellentes à des produits financiers, les subprimes, qui se sont révélés "pourris".

"Les titres à émettre devraient faire l'objet des notations suivantes par Moody's et Fitch", notait l'Unédic dans son avis d'émission de titre de novembre dernier.

Moody's et Fitch sont deux des trois principales agences de notation des produits financiers. Ceux de la dette de l'Unédic sont bien notés : A2A et AA. Mais il n'en est pas toujours ainsi. En 2011, Fitch dégradait par exemple la note de l'assurance-chômage française :

⁸ Voir .

"L'Unédic s'interroge sur les méthodologies de notation", pouvait-on alors lire dans un communiqué de presse⁹ de l'organisme.

Entre agents de placements, dépositaires et agences de notations, l'Unédic se retrouve dans une situation de multi-dépendance vis-à-vis des acteurs des marchés pour financer sa mission, qui est, rappelons-le, d'indemniser les travailleurs qui se retrouvent sans emploi.

Le paiement de la dette, une fin en soi ?

L'Unédic peut aujourd'hui emprunter sur les marchés à des taux d'intérêt extrêmement bas. Que se passerait-il si les taux remontent, parce que la Banque centrale européenne aura décidé d'augmenter ses taux, ou parce que le placement serait soudainement considéré comme plus risqué ?

Aujourd'hui, la dette de l'Unédic est garantie par l'État français. Les titres de dette de l'Unédic sont donc considérés comme des placements sûrs, d'où les notations favorables et les taux d'intérêt faibles.

Mais le Medef demande la suppression de cette garantie de l'État¹⁰. En cas de nouvelle crise financière, qui aurait pour conséquence une nouvelle crise économique, et donc une augmentation du chômage, les taux d'intérêt risqueraient de s'envoler. L'Unédic se trouverait alors avec, d'un côté, plus de chômeurs à indemniser, et de l'autre des sommes plus importantes à rembourser. Les créanciers seraient gagnants, mais pas le système de protection sociale.

"Si la revendication du patronat de supprimer la garantie de l'État sur la dette de l'Unédic est satisfaite, on risque une envolée des taux d'intérêts, donc un surcoût de la dette," alerte Pascal Franchet, du Gacdac. "Ce qui nous inquiète, c'est que la variable d'ajustement soit alors le niveau indemnisation des chômeurs"

Le groupe d'audit citoyen a fait parvenir une lettre ouverte à la direction de l'Unédic, à son conseil d'administration ainsi qu'au ministère du Travail. Il y demande à ce que l'Unédic rende public un état détaillé de sa dette depuis dix ans, "avec un historique du paiement des intérêts et du remboursement du capital". Parce que la question de la santé financière de l'assurance chômage concerne l'ensemble des travailleurs du pays, pas seulement les créanciers qui ont placé de l'argent dans ses titres de dette.

Rachel Knaebel

► Télécharger l'audit [ici](#)

⁹ <https://www.unedic.org/espace-presse/actualites/fitch-lunedic-sinterroge-sur-les-methodologies-de-notation>

¹⁰ Voir [ici](#) et [ici](#).