

# la Lettre

N°25 JUIN 2009



Jean-Jacques Jegou

Président du Comité de Surveillance

« Le rapport annuel d'activité et les comptes de l'année 2008, présentés lors du Comité de surveillance de la CADES le 10 juin dernier, ont été une nouvelle fois la démonstration, dans des conditions de marché perturbées, de l'efficacité du dispositif d'amortissement de la dette sociale géré par la CADES et unique dans le monde. » a déclaré M. Jean-Jacques Jegou, Sénateur du Val de Marne, Président du Comité de Surveillance de la CADES

Les comptes de l'année 2008 ont été arrêtés fin avril par le Conseil d'Administration.

En 2008, les recettes de CRDS perçues ont atteint 5,98 milliards d'euros permettant :

- d'amortir la dette à hauteur de 2,9 milliards d'euros conformément à l'objectif d'amortissement pour l'année 2008 fixé par l'article 33 de la loi de financement de la sécurité sociale pour 2008 et par le programme de qualité et d'efficience « financement » de cette même loi ;
- de payer les intérêts pour un montant de 3,1 milliards d'euros, stable par rapport à l'année précédente.

Sa forte capacité d'adaptation et de réaction conjuguée aux liens étroits tissés au fil des ans avec les investisseurs du monde entier ont permis à la CADES en 2008 d'émettre avec succès pour 8,6 milliards d'euros d'emprunts sous la forme de divers instruments financiers et horizons d'investissement.

La CADES a ainsi pu adapter sa stratégie d'émission aux changements profonds de l'environnement de marché survenus en cours d'exercice. Pour la première fois, le marché du dollar américain a constitué la première source de financement devant les emprunts en euros.

Trois émissions ont ainsi été lancées avant l'été 2008 (deux à trois ans de maturité, une à cinq ans). Un nouvel emprunt de référence en euros à 5 ans a été lancé à la fin du mois d'août, soit juste avant l'accélération de la crise financière, permettant à la CADES de bénéficier d'un coût de financement marquant un point bas historique (Euribor 3 mois - 14 points de base).

Par ailleurs, les programmes d'émission à court terme (BT, ECP, USCP) ont été très actifs, émis majoritairement en dollar américain. L'aversion au risque a conduit de nombreux investisseurs, notamment les banques centrales à raccourcir la durée de leurs placements et à se porter vers des signatures sans risque comme celle de la CADES.



Patrice Ract Madoux

Président du Conseil d'Administration

La profondeur de ces marchés a permis à la CADES, de faire face au remboursement de ses emprunts et d'effectuer une partie du transfert de dette à des niveaux de financement extrêmement avantageux.

Le début de l'année 2009 a confirmé la CADES dans sa position d'émetteur de premier plan au niveau international. La nouvelle reprise de dette de 26,9 milliards d'euros l'a conduite à porter son programme de financement 2009 à 33,1 milliards d'euros. Malgré des conditions de marché difficiles, nous avons à ce jour bien engagé ce programme puisque 15,5 milliards d'euros ont déjà été émis. Les opérations ont reçu un accueil très favorable des investisseurs qui considèrent la CADES comme un gage d'assurance et de stabilité en particulier par ces temps d'incertitudes.

*P Ract Madoux*

## CHIFFRES CLÉS AU 31 DÉCEMBRE

En millions d'euros	2008	2007	2006
Produit de la CRDS	5 980	5 681	5 479
Résultat financier	- 3 093	- 3 101	- 2 661
Résultat net	2 885	2 578	2 815

## NOMINATIONS

### Nomination au Conseil d'administration

Ramon Fernandez en remplacement de Xavier Musca (décret du 17 avril 2009)

### Nominations au Comité de surveillance

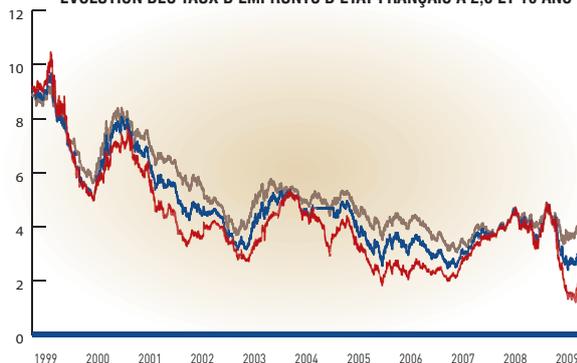
Ramon Fernandez, Directeur général du trésor et de la politique économique (arrêté du 23 mars 2009).

François de la Gueronniere, représentant du ministre chargé de l'agriculture (arrêté du 5 février 2009).

Véronique Hespel, Membre du corps de l'Inspection Générale des Finances (arrêté du 5 février 2009).

L'année 2008 a été marquée par l'aggravation de la crise financière et le début de sa propagation à l'économie réelle. L'évolution des taux d'intérêt au cours de l'exercice reflète les deux phases principales qui marquent 2008.

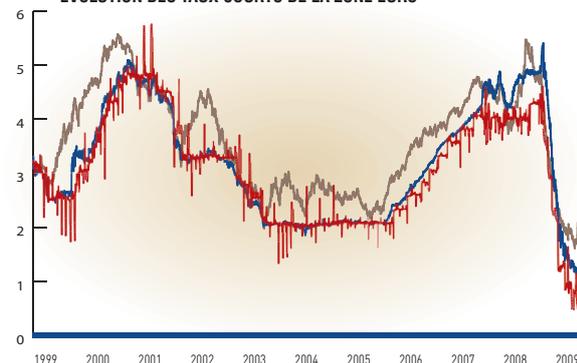
ÉVOLUTION DES TAUX D'EMPRUNTS D'ÉTAT FRANÇAIS À 2,5 ET 10 ANS



### Remontée des taux et aplatissement de la courbe dans un contexte de hausse des prix couplée à un ralentissement économique (scenario de stagflation).

Le sentiment que la crise sera limitée sectoriellement et géographiquement prévaut. La crise ne semble alors provoquer qu'un ralentissement sérieux mais gérable aux Etats-Unis et éventuellement en Europe mais les pays émergents, forts d'une croissance inébranlable paraissent pouvoir sauver l'économie mondiale. Ces anticipations se traduisent par une forte hausse du prix des matières premières jusqu'au mois de juillet avec un cours du pétrole qui culmine à 147,30 dollars. L'inflation est alors au centre des préoccupations et naturellement, les taux d'intérêt marquent alors avant l'été un point haut.

ÉVOLUTION DES TAUX COURTS DE LA ZONE EURO



### Le dégonflement, après l'été, de la bulle des matières premières et la remontée du dollar qui signe l'entrée en récession de nombreux pays et la fin de la théorie du découplage.

La faillite de Lehman Brothers a contribué à ce changement radical de perception de l'évolution de l'économie en concrétisant notamment les mécanismes de transmission de la crise de la sphère financière à l'économie réelle : la croissance mondiale étant soutenue par le crédit, l'effondrement du système bancaire va entraîner une récession longue et profonde. Les indicateurs conjoncturels décrochent et les anticipations d'inflation chutent au point que les craintes se portent désormais sur une possible déflation. Face au risque d'un scénario de déflation à la japonaise, les banques centrales interviennent en baissant massivement leurs taux directeurs. L'ensemble des taux baisse alors rapidement dans un très fort mouvement de repentification de la courbe.

Le taux de refinancement de la CADES diminue de 100 points de base, passant de 4,13 % le 31 octobre 2008 à 3,13% le 31 mai 2009.

ÉVOLUTION DU TAUX DE REFINANCEMENT



Cette baisse est due à l'association de deux éléments :

- **l'augmentation de la part de l'endettement à taux variable et révisable**  
Afin de refinancer la reprise de dette de l'ACOSS (10 milliards le 23 décembre 2008, 10 milliards le 6 février 2009 et 6,9 milliards le 6 mars 2009), la CADES a augmenté la part de son endettement à taux révisable et variable (qui passe de 11,10% à 27,04%)
- **une forte baisse du coût de refinancement du compartiment à taux variable et révisable**

La baisse de 300 points de base en six mois du taux directeur de la BCE permet à la CADES d'améliorer son coût de refinancement sur la part à taux variable et révisable (qui passe de 4,87% à 1,14%).

Sur une base historique, les baisses des taux sont sans précédents par leur vitesse et leur ampleur, et permettent à la CADES de faire baisser son taux de refinancement au niveau quasiment le plus bas depuis sa création (3,13%). Du fait de l'allongement futur de la durée moyenne des emprunts (compte tenu du programme de financement), le taux de refinancement est appelé à remonter dans les mois prochains.

## LA CADES ET L'INFORMATION

### Geneviève GAUTHEY

Responsable budget et communication  
Tél. : 01 55 78 58 07  
genevieve.gauthey@cades.fr

### Magali CLAVIER

Secrétariat du Président & Webmaster  
Tél. : 01 55 78 58 00

[www.cades.fr](http://www.cades.fr)

Bloomberg CADES <GO> - Reuters CADES/T/UU

### Lettre d'information de la CADES

15 rue Marsollier - 75002 Paris

Adresse internet: <http://www.cades.fr>

Directeur de la publication

Patrice Ract Madoux

Rédaction : CADES

Conception graphique : Actifin

ISSN 1633-1915