

Note mensuelle des TCN – Mars 2013

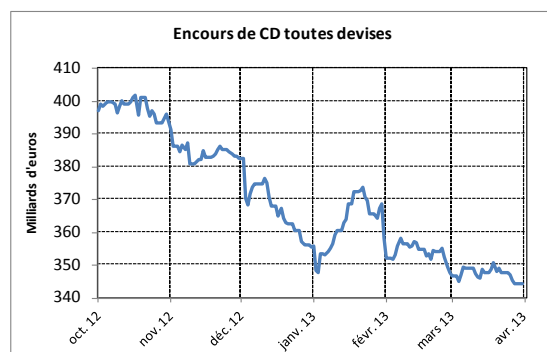
1. Les éléments clés du mois

Encours en milliards d'euros	2008-2012		2008-2012		Sur la période :		
	Min.	Le :	Max.	Le :	28/2	31/3	Var.
CD	324,1	17/07/11	465,9	22/05/09	347,3	343,8	-3,5
BT	35,2	22/01/10	66,7	30/05/12	53,6	59,0	5,4
ABBT	3,3	17/06/11	42,4	28/02/08	4,5	4,4	-0,1
BMTN	63,9	11/02/12	78,7	27/04/12	74,2	74,8	0,6
Total	445,4	17/07/11	617,9	27/01/09	479,6	482,0	2,5

Nouveaux émetteurs :

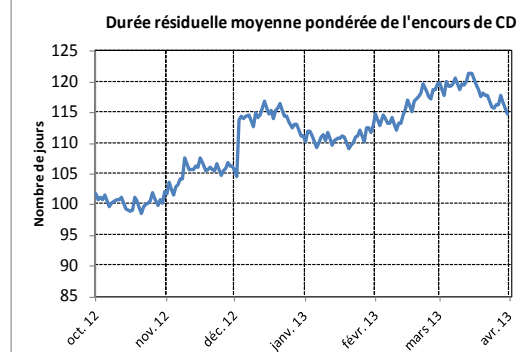
Aucun nouvel émetteur sur le mois

Encours

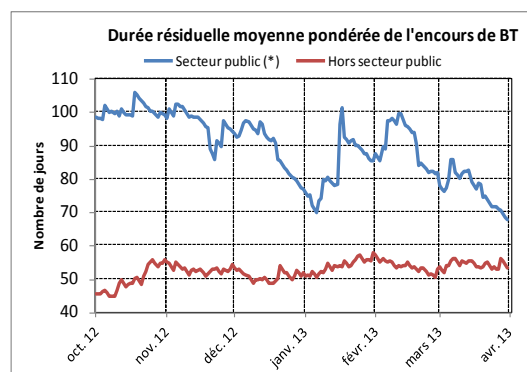
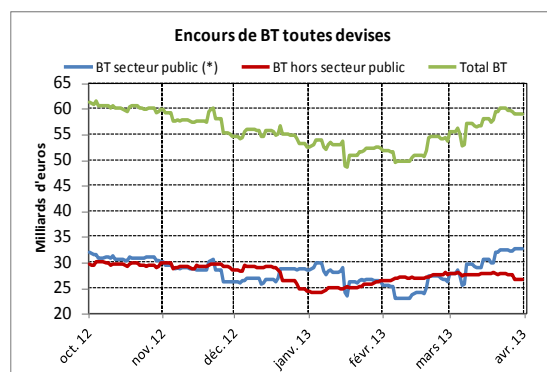


CD

Maturité résiduelle



BT



(*) Agences, Collectivités locales et entreprises publiques

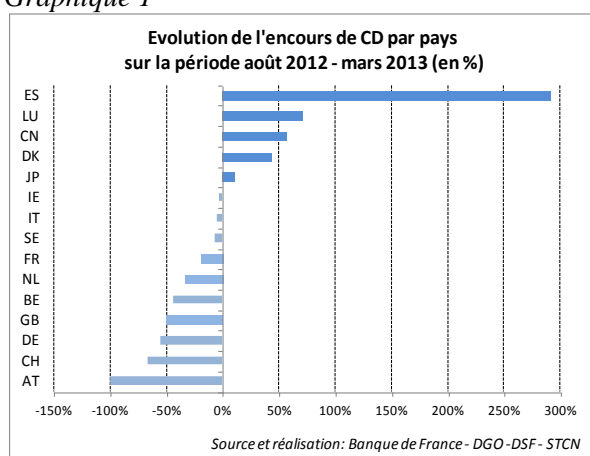
Source: Banque de France- DGO –DSF - STCN

1.1. L'encours des TCN progresse légèrement grâce aux BT du secteur public tandis que l'encours de CD ralentit sa décrue

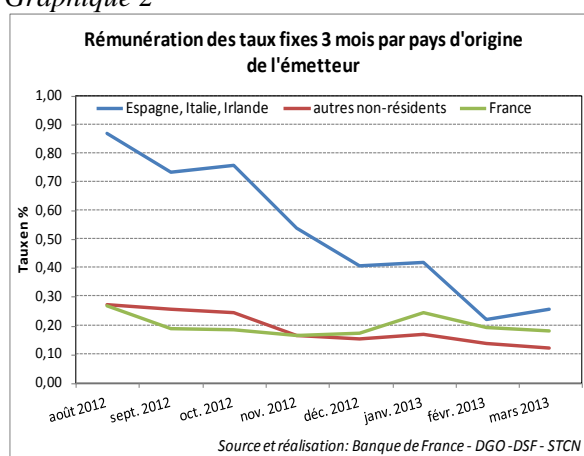
Le marché des BT enregistre ce mois-ci une progression de 10% grâce au dynamisme des agences de la dette sociale (ACOSS et UNEDIC), alors que l'encours de CD poursuit à un rythme plus modeste la baisse entamée depuis fin août 2012: la baisse cumulée représente -11 milliards d'euros au premier trimestre 2013 contre -55 milliards au dernier trimestre 2012.

Près de 70% des émetteurs de CD ont réduit leur encours depuis août 2012, occasionnant une contraction du marché d'environ 104 milliards d'euros en sept mois. Certains émetteurs se démarquent néanmoins de cette tendance, mais les progressions positives restent peu nombreuses et limitées en volume. Plus de 40% du volume de cette progression est à imputer aux non-résidents. Parmi ces derniers, on notera la bonne tenue relative des émetteurs espagnols, italiens et irlandais de la zone périphérique, dont les rémunérations à 3 mois chutent fortement depuis août 2013 pour se rapprocher des autres émetteurs (cf. graphiques 1 et 2).

Graphique 1



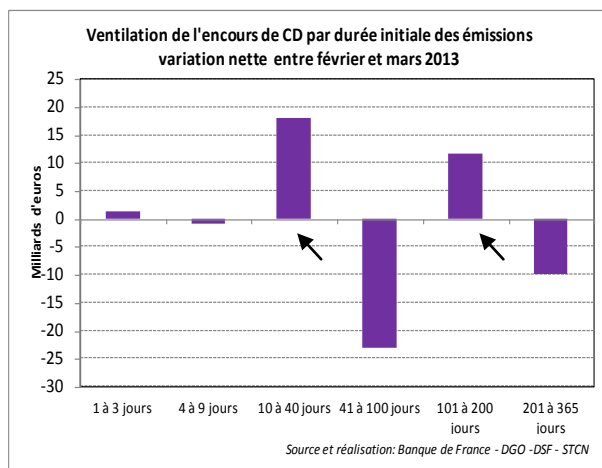
Graphique 2



Pour mémoire, le recul affectant l'encours des CD se produit dans un environnement conjoncturel de taux bas et de liquidité abondante, impactant à la baisse aussi bien la demande des investisseurs que les besoins de financement des émetteurs de TCN.

1.2. Les maturités résiduelles moyennes des BT du secteur public et des CD diminuent légèrement

Graphique 3



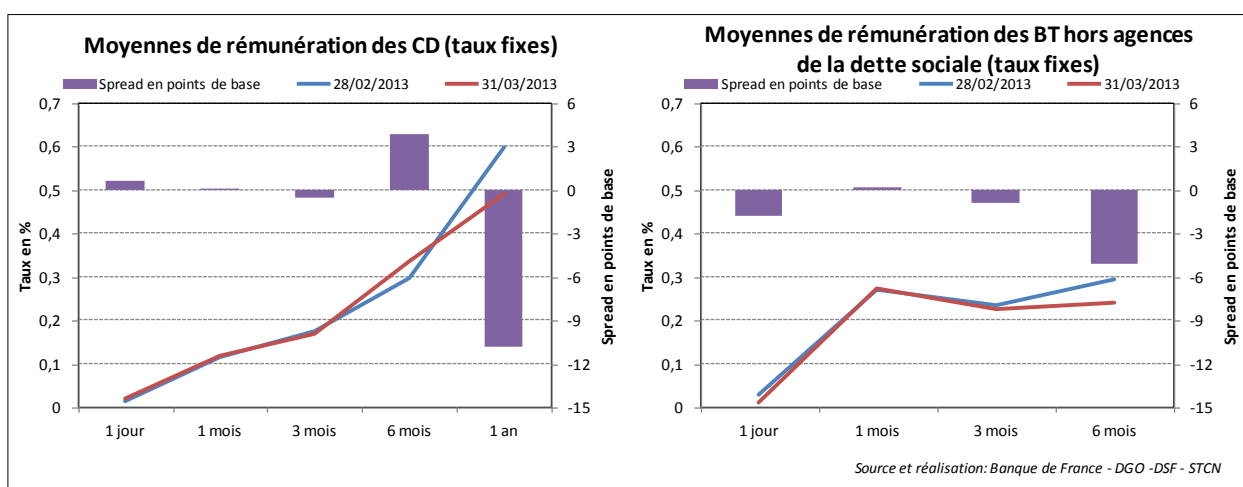
Les BT du secteur public perdent 14 jours en raison d'importantes émissions de l'ACOSS (près de 10 milliards d'euros), émises à des durées inférieures ou égales à 60 jours. La durée résiduelle moyenne des CD s'érode également (-5 jours) tout en restant à un niveau très élevé. Les émissions se raccourcissent en effet par rapport au mois précédent (37 jours en moyenne au lieu de 45 jours en février), en raison d'un phénomène de report des émissions de durée 41 à 100 jours et 200 à 365 jours sur les tranches de durées immédiatement inférieures (cf. graphique 3).

2. Autres faits marquants

2.1. Les rémunérations des CD et BT hors secteur public sont très stables et plutôt orientées à la baisse

Les rémunérations des CD et des BT hors secteur public n'évoluent que faiblement par rapport au mois de février (cf. graphique 4), dans le sillage des taux interbancaires (- 1,7 point de base pour l'EURIBOR 3 mois, en moyenne, par rapport à février). Celles sur le compartiment des CD à 1 an diminuent sensiblement en raison de l'absence de certains émetteurs actifs au mois de février. On note cependant une très légère augmentation du niveau des rémunérations des CD de durée 1 jour, passant de 0,01 à 0,02%.

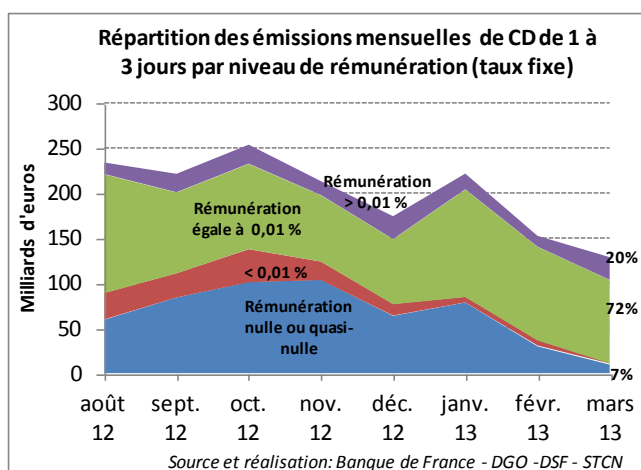
Graphique 4



2.2. Les émissions courtes les plus faiblement rémunérées diminuent sensiblement

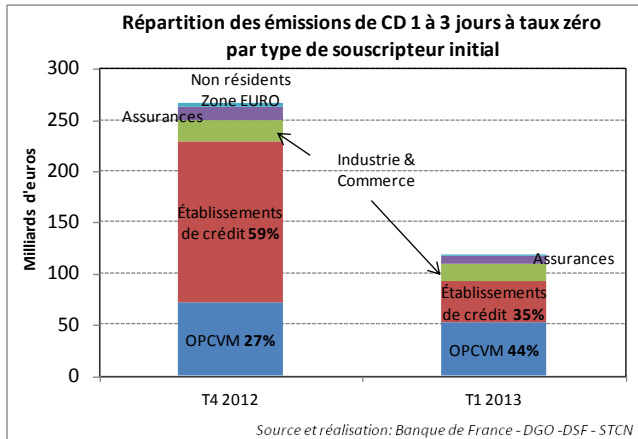
La légère augmentation de la rémunération des CD à 1 jour s'explique principalement par la chute des émissions courtes émises à une rémunération proche de zéro : ces dernières, qui représentaient près de la moitié des émissions courtes en novembre 2012, n'en représentent plus que 7% en mars 2013 (cf. graphique 5). Seules les émissions courtes les mieux rémunérées se maintiennent en volume au premier trimestre 2013.

Graphique 5



Le volume mensuel total des émissions de 1 à 3 jours atteint parallèlement un nouveau point bas historique, à 153 milliards d’euros, probablement en raison de la faible appétence des investisseurs pour ces émissions peu rémunératrices.

Graphique 6



Les souscripteurs initiaux majoritaires des émissions courtes à taux nul ou quasi-nul sont les OPCVM, soumis à des exigences réglementaires sur la qualité et la durée de leur portefeuille de titres, ainsi que les établissements de crédit (cf. graphique 6). Ces derniers rétrocèdent une part de leurs TCN à des OPCVM de leur groupe, ce qui renforce d’autant la part des OPCVM sur ce type de marché. Les établissements de crédit ont fortement réduit leurs souscriptions de CD à rémunération proche de zéro au premier trimestre 2013.

3. Glossaire

TCN : Titres de Créances Négociables. Le marché des TCN est, avec plus de 484 Mds d' € d'encours fin décembre 2012, le premier marché d'Europe continentale et le 2^{ème} du monde (derrière ses équivalents américain et britannique). Il a pu totaliser jusqu'à 615 Mds en janvier 2009 et a constitué une source de financement très utile pour les établissements de crédit et les entreprises durant la crise avec des conditions de coûts attractives. La profondeur et la liquidité du marché français de titres courts reposent largement sur son cadre réglementaire flexible, son haut niveau de transparence, sa supervision par la Banque Centrale, ses infrastructures de marché performantes et sur son ouverture aux émetteurs non résidents.

CD : Certificats de Dépôt. Il s'agit de titres à court terme dont la durée est supérieure à 1 jour et inférieure à un an, qui sont émis uniquement par des établissements de crédits, résidents ou pas, ainsi que par la Caisse des dépôts et consignations. Ces titres constituent le principal segment du marché des TCN.

BT : Billets de Trésorerie. Ils sont émis, dans les mêmes conditions de durée que les CD, exclusivement par des non-banques, en particulier des sociétés par actions, ainsi que des entités publiques. Il est à noter que certains véhicules de titrisation (ayant notamment le statut d'organismes de titrisation) émettent des BT pour financer leur portefeuille de créances ; on parle alors d'**ABBT** (Billets de Trésorerie « Asset Backed ») ou Billets de Trésorerie adossés à des actifs.

BMTN : Bons à Moyen Terme Négociables. Ils sont d'une durée initiale supérieure à un an et peuvent être émis aussi bien par les entités habilitées à émettre des CD que des BT. A l'instar des BT, ils peuvent également être utilisés pour des opérations de titrisation.

STEP : Short Term European Paper, label mis en place en 2006, par les professionnels des marchés de titres courts européens avec le soutien de l'Eurosystème, afin de favoriser l'intégration des différents marchés de cette nature. Le marché STEP a obtenu en avril 2007 du statut de marché non réglementé éligible au refinancement de l'Eurosystème

Durée initiale moyenne pondérée des émissions : Moyenne calculée sur l'ensemble d'un marché (ou d'un portefeuille émetteur) reflétant le profil de maturité moyen à l'émission. La durée initiale moyenne pondérée par le flux des émissions reflète notamment, s'agissant des CD, l'évolution de la part prépondérante des titres à très court terme (1 à 3 jours) sur l'ensemble des émissions, avec un raccourcissement de la maturité moyenne lors des épisodes de tension sur la liquidité, et une tendance pluriannuelle à l'allongement.

Durée résiduelle moyenne pondérée de l'encours : Moyenne calculée sur l'ensemble d'un marché (ou d'un portefeuille émetteur) pondérée par l'encours des titres non échus, et reflétant le profil de maturité moyen en termes de stock. La durée résiduelle moyenne pondérée de l'encours traduit notamment l'évolution de la part du 3 mois qui constitue la maturité dominante sur l'ensemble du stock.

Taux moyens : les taux indiqués dans cette note concernent l'ensemble du marché et sont des moyennes mensuelles pondérées par les volumes d'émissions, ventilées selon les maturités les plus représentatives, et par type de taux (taux fixe, taux variable).

Secteur public : Agences de la dette sociale, collectivités locales et entreprises publiques.

Établissements de crédit non résidents : incluent les établissements financiers possédant leur siège social à l'étranger et les succursales françaises des banques étrangères.

ns : Calcul non significatif

Échelle de notation harmonisée de l'Eurosystème (notations court-terme) :

	Échelons des notations éligibles aux opérations de refinancement de l'Eurosystème			Notations inéligibles
	1	2	3	
	Pd* <0,10%	Pd* =0,10%	Pd*=0,4%	Émetteurs mal notés
FitchRatings	F1+	F1	F2	F3, B, C, D
Moody's		P-1	P-2	P-3, NP
Standard & Poor's	A-1+	A-1	A-2	A-3, B, C, D
DBRS	R-1H	R-1M, R-1L	R-2H, R-2M	R-3, R-4, R-5

* pd : Probabilité de défaut sur une période d'un an