

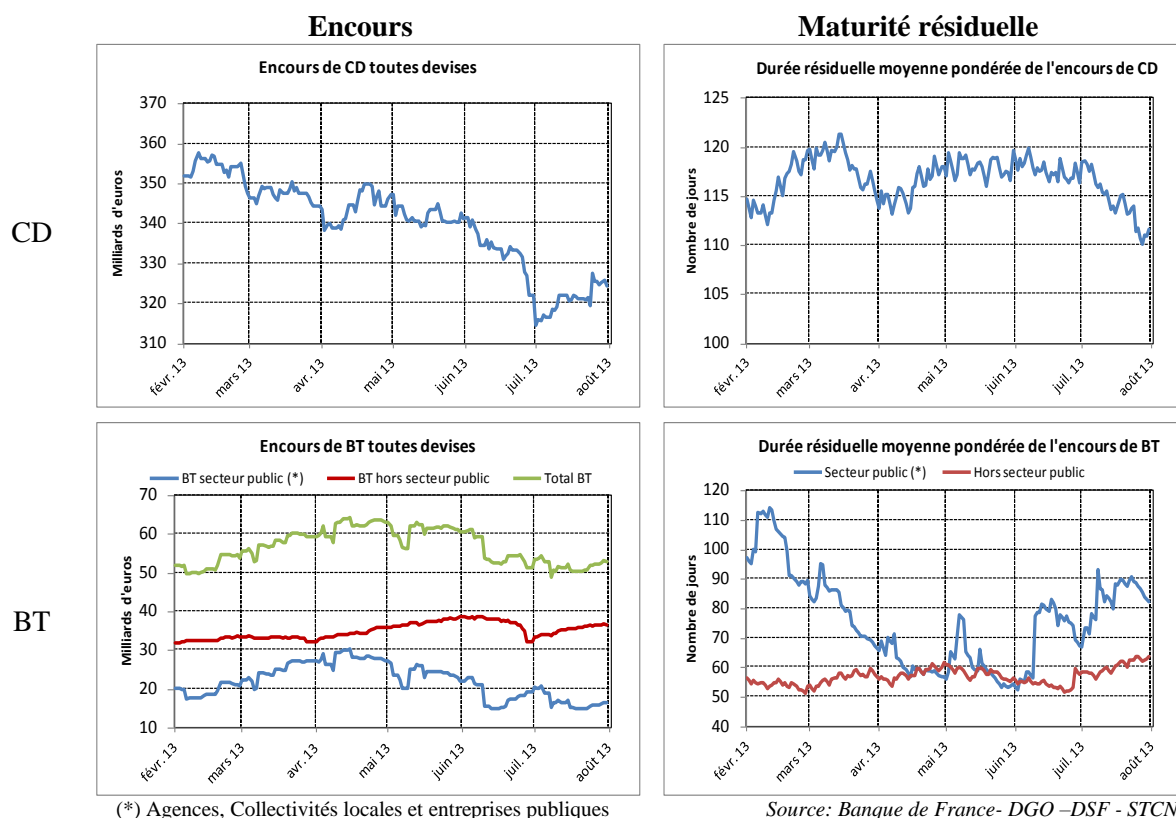
Note mensuelle des TCN – Juillet 2013

1. Les éléments clefs du mois

Encours en milliards d'euros	2008-2012		2008-2012		Sur la période :		Var.
	Min.	Le :	Max.	Le :	30/6	31/7	
CD	314,3	01/07/13	465,9	22/05/09	321,7	324,1	2,4
BT	35,2	22/01/10	66,7	30/05/12	51,0	52,6	1,6
ABBT	3,3	17/06/11	42,4	28/02/08	3,6	3,6	-0,1
BMTN	63,9	11/02/12	78,7	27/04/12	76,8	76,1	-0,7
Total	445,4	17/07/11	617,9	27/01/09	453,1	456,4	3,3

Nouveaux émetteurs :

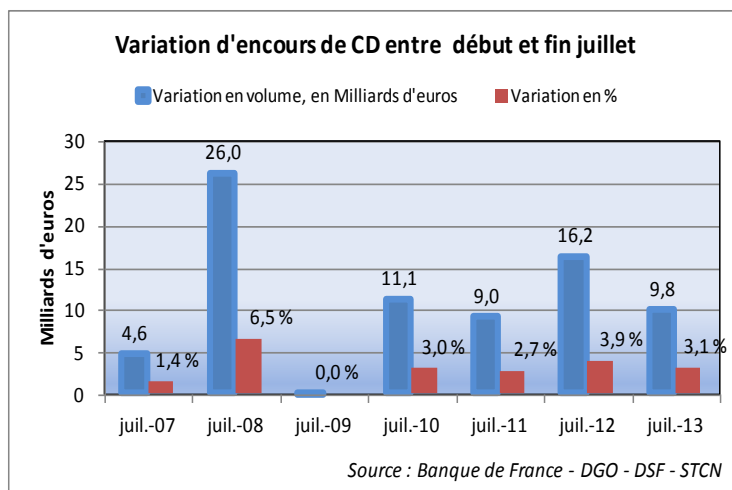
NATIONAL BANK OF
ABU DHABI



1.1. Un rebond attendu de l'encours de CD en juillet.

L'encours des CD connaît habituellement un rattrapage au cours du mois de juillet, après le passage de semestre. Cette année, l'encours gagne 9,8 milliards d'euros (+3,1%) par rapport au plus bas de la fin du second trimestre. Son rythme de progression est proche de celui des 3 années précédentes (Cf. Graphique 1).

Graphique 1



L'encours des BT progresse quant à lui de 1,6 milliard d'euros (3,2%) entre fin juin et fin juillet, s'inscrivant dans un contexte général dynamique s'agissant du financement désintermédié des sociétés non financières.

1.2. Les maturités résiduelles moyennes des CD et BT restent à des niveaux élevés fin juillet.

Le financement par des titres courts apparaît toujours aussi favorable aux émetteurs : les profils de maturité résiduelle moyenne restent élevés tant pour les CD que pour les BT.

La durée résiduelle quotidienne moyenne de l'encours des CD, à 112 jours fin juillet, se situe toujours parmi ses plus hauts. Un tiers des émetteurs en nombre, constituant plus de la moitié de l'encours des CD en volume, présentaient des maturités résiduelles individuelles au-delà de cette moyenne, jusqu'à 340 jours.

La durée résiduelle quotidienne moyenne de l'encours des BT, à 69 jours fin juillet, gagne 8 jours sur le mois, sous l'effet conjugué des émetteurs du secteur public (particulièrement des Agences dédiées à la gestion de la dette sociale) ainsi que des émetteurs Corporate.

Ces derniers ont d'ailleurs vu le poids de leur encours progresser en juillet de 63% à 69%.

2. Autres faits marquants

2.1. Les taux des CD augmentent modérément en juillet

De mai à juillet, les taux fixes moyens mensuels des CD ont progressé de moins de 5 ppbs (points de base) pour les maturités les plus courtes (en deçà de 3 mois) et de plus de 10 ppbs pour les maturités les plus longues (6 mois et 1 an), se situant à des niveaux très proches de la courbe Euribor (Cf. *Tableau 1*).

Tableau 1

Taux fixe moyen mensuel des CD émis en EUR par maturités, en %					
	31/05/2013	30/06/2013	31/07/2013	Variation sur 3 mois en ppbs	Taux moyens Eonia - Euribor 31/07/2013
1 jour	0,02	0,03	0,03	1	0,09
10 jours	0,18	0,08	0,12	-6	
1 mois	0,08	0,11	0,12	4	0,13
3 mois	0,18	0,19	0,22	4	0,22
6 mois	0,22	0,31	0,38	15	0,34
1 an	0,38	0,48	0,50	12	0,53

Source : Banque de France - DGO - DSF - STCN

En moyenne mensuelle, les banques françaises se positionnent par ailleurs en dessous de la moyenne Euribor, de l'ordre de -1 ppb à -3 ppbs en fonction des maturités considérées.

2.2. La part des émissions de CD et BT en devises hors Euro s'inscrit en juillet dans une tendance annuelle à la hausse.

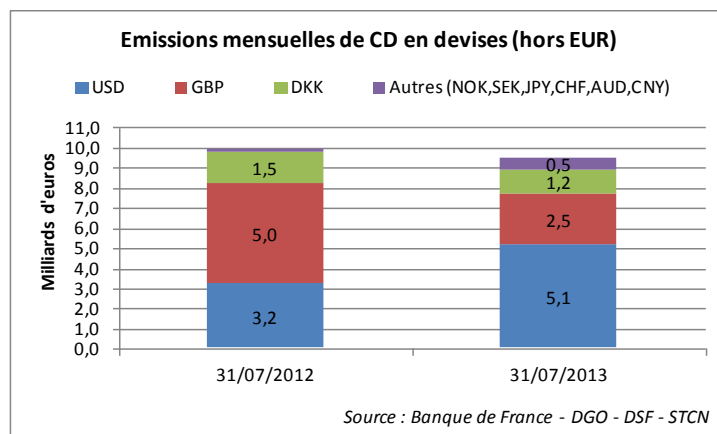
Les émissions mensuelles cumulées de CD en devises (hors Euro) ont progressé de 2,4% en juillet 2012 à 4,0% en juillet 2013. Cette évolution est également observable pour les émissions de BT, bien que de façon plus ténue, avec une progression de 0,5% à 1,0% sur un an.

En volume mensuel d'émissions, on remarque pour les CD et BT en devises hors Euro la montée en puissance de l'USD (aux dépens du GBP) ainsi que la progression des autres devises (Cf. *Graphique 2 et Graphique 3*).

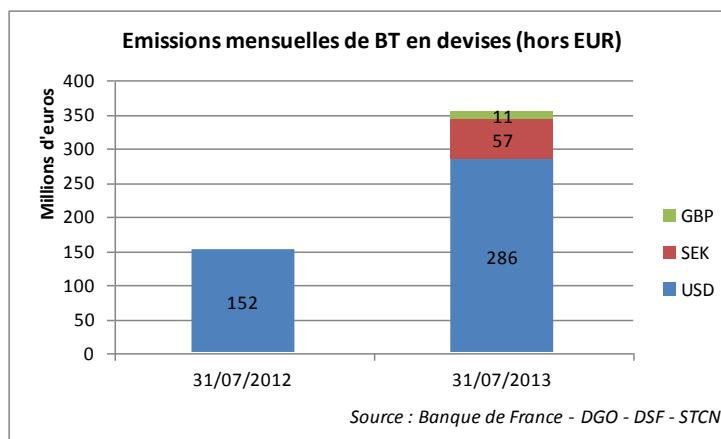
D'une manière plus générale, ces évolutions s'inscrivent dans un contexte de retour progressif de la confiance envers la zone Euro, avec notamment un retour des investissements des fonds monétaires américains vis-à-vis des banques de la zone Euro, particulièrement net pour les banques françaises ¹.

¹ Source : Fitch Ratings – US Money Fund Exposure and European Banks : Stabilization – July 29, 2013

Graphique 2



Graphique 3



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	Émetteurs mal notés
	Pd* <0,10%	Pd* =0,10%	Pd*=0,4%	
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