

DIFFUSION EXTERNE

stcn.publi@banque-france.fr

Note mensuelle des TCN – Décembre 2013

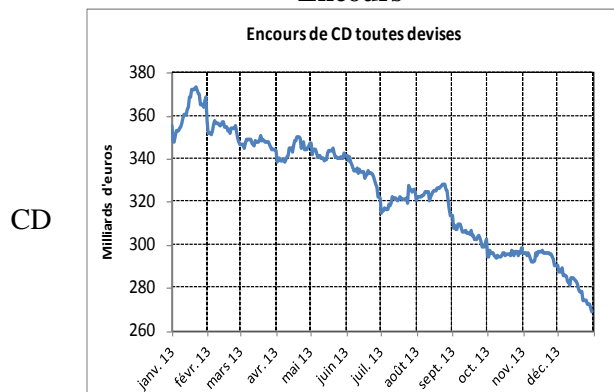
1. Les éléments clefs du mois

Encours en milliards d'euros	2008-2013		2008-2013		Sur la période :		
	Min.	Le :	Max.	Le :	30/11	31/12	Var.
CD	268,2	31/12/13	465,9	22/05/09	290,1	268,2	-21,8
BT	35,2	22/01/10	66,7	30/05/12	54,3	49,0	-5,3
ABBT	3,2	27/12/13	42,4	28/02/08	3,4	3,3	0,0
BMTN	63,9	11/02/12	79,1	18/12/13	78,5	78,6	0,1
Total	399,2	31/12/13	617,9	27/01/09	426,3	399,2	-27,1

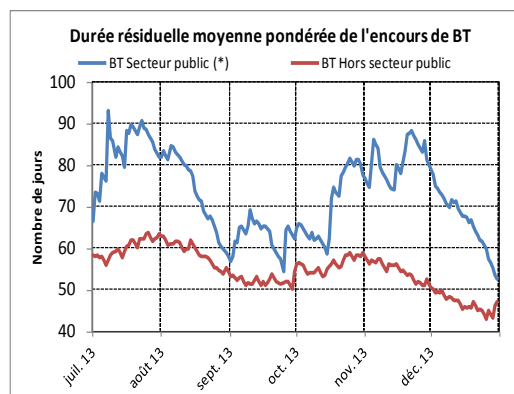
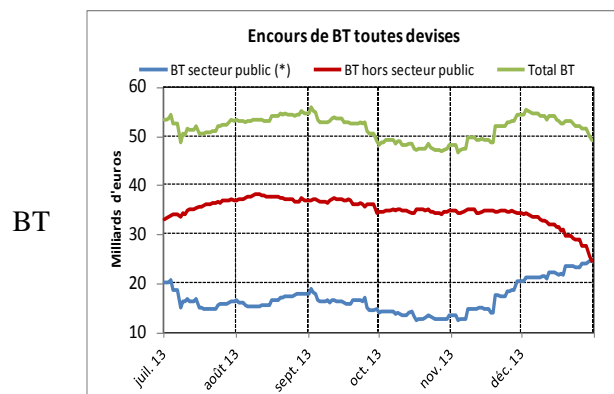
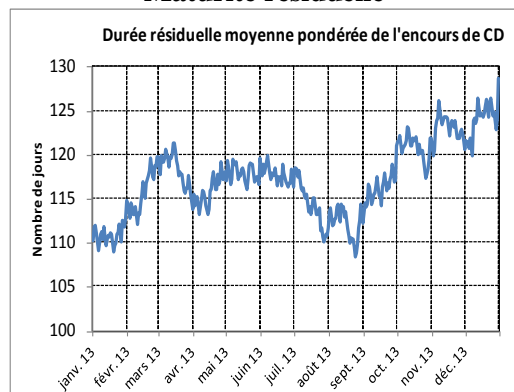
Nouveaux émetteurs :

Pas de nouvel émetteur sur le mois.

Encours



Maturité résiduelle



(*) Agences, Collectivités locales et entreprises publiques

Source: Banque de France- DGO –DSF - STCN

L'encours des CD atteint son plus bas depuis février 2006, avec une baisse en partie saisonnière en décembre 2013

L'encours des CD diminue dans l'ensemble sous l'effet de facteurs à la fois conjoncturels et structurels.

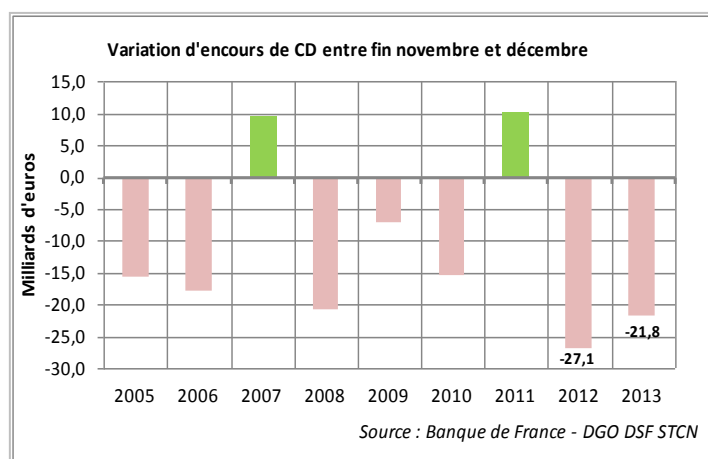
Le passage de fin d'année se caractérise généralement par une baisse du stock de CD. Celle-ci est cependant particulièrement marquée fin 2013 même si elle reste moins forte qu'en décembre 2012 (Cf. *Graphique 1*), les investisseurs, en particulier les fonds monétaires, enregistrant à cette période une décollecte saisonnière.

On remarque d'ailleurs pour les premiers jours de l'année 2014 un net rebond des encours de CD.

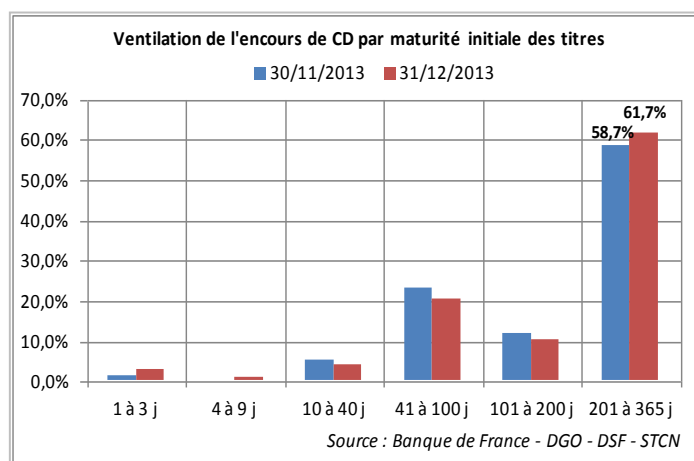
Par ailleurs, ce mouvement s'inscrit dans un contexte de taux toujours relativement bas (au-delà des tensions observées sur l'interbancaire en décembre 2013, Cf. § 2.1) qui diminue l'attractivité de l'industrie de la gestion d'actifs monétaires, et par là-même les souscriptions de CD par les OPCVM.

L'allongement de la maturité moyenne des titres émis se poursuit. La part des titres à plus de 200 jours continue sa progression en décembre, donnant plus de souplesse aux émetteurs en termes d'échéancier de trésorerie et de renouvellement des titres (Cf. *Graphique 2*), en lien avec les impacts réglementaires sur la liquidité qui incitent notamment les banques à réduire leur offre de CD à moins d'1 mois.

Graphique 1



Graphique 2



2. Autres faits marquants

2.1. En fin d'année, le marché des BT suit des évolutions contrastées entre les émetteurs de dette sociale et les autres

Entre fin novembre et fin décembre 2013, 44 émetteurs affichent un encours de BT en baisse de plus de 100 millions d'Euro, pour un total de 10,2 Milliards. Ces baisses ne sont qu'en partie compensées par les hausses d'encours de BT de 8 autres émetteurs (pour un total de + 5,2 Mds, dont +4,2 Mds pour l'ACOSS).

Le besoin de trésorerie de l'ACOSS présente des fluctuations sur l'année. Il enregistre habituellement un pic en fin d'année lié simultanément à la progression des dépenses et à la baisse des cotisations sociales en décembre. Un rattrapage des cotisations sociales s'observe en janvier et février, suivi d'une baisse dès mars. Ce pic de besoin de trésorerie coïncide avec le niveau élevé de l'encours de BT en fin d'année.

En termes de gestion de la dette sociale, la CADES précise en outre d'après sa lettre d'information n°34 de décembre 2013 qu'elle « prévoit en 2013 d'amortir 12,6 Mds d'euros de dette sociale, conformément à l'objectif rectifié qui lui a été fixé dans la LFSS pour 2014. La reprise de dette effectuée par la CADES en 2014 sera de 10 Mds d'euros ».

On remarque une reprise sur le marché des BT à partir de janvier 2014 (50,6 Mds le 09/01/14) qui tempère le niveau bas de 49,0 Mds le 31/12/13. On rappelle également que des initiatives sont en cours afin de diversifier la nature des émetteurs sur le marché des BT.

https://www.banque-france.fr/uploads/tx_bdfgrandesdates/cp-20140108-ETI-DEF.pdf

2.2. La tension des taux moyens des CD et BT reflète dans une certaine mesure la nette hausse observée sur les taux Eonia et Euribor en fin d'année

Les tensions des taux moyens mensuels des CD et BT reflètent notamment l'évolution des conditions interbancaires entre novembre et décembre 2013. Les taux EONIA et EURIBOR enregistrent en effet une tension fin 2013, suivie d'une détente début 2014. (Cf. Graphique 3 et Tableau ci-après).

Graphique 3

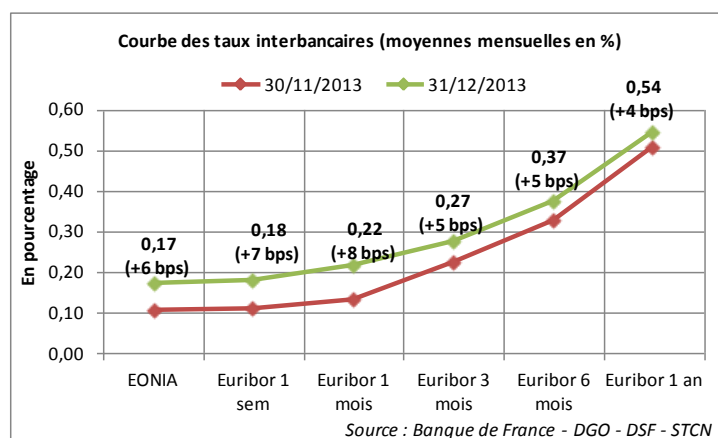


Tableau des taux fixes moyens mensuels des TCN

Taux fixe moyen mensuel des CD émis en EUR	1 jour fixe		10 jours fixe		1 mois fixe	
	nov.-13	déc.-13	nov.-13	déc.-13	nov.-13	déc.-13
Nombre d'émetteurs	19	19	19	27	50	47
Emissions totales (en Mds €)	75,3	91,6	1,0	0,9	8,6	8,3
Moyenne pondérée (en %)	0,05	0,09	0,10	0,23	0,12	0,25
Variation en bps		+4 bps		+13 bps		+13 bps
	3 mois fixe		6 mois fixe		1 an fixe	
	nov.-13	déc.-13	nov.-13	déc.-13	nov.-13	déc.-13
Nombre d'émetteurs	71	66	30	32	39	40
Emissions totales (en Mds €)	6,6	4,0	1,0	1,6	1,7	1,1
Moyenne pondérée (en %)	0,23	0,43	0,44	0,44	0,43	0,98
Variation en bps		+20 bps		+0 bp		+55 bps
Taux fixe moyen mensuel des BT émis en EUR	10 jours fixe		1 mois fixe		3 mois fixe	
	nov.-13	déc.-13	nov.-13	déc.-13	nov.-13	déc.-13
Nombre d'émetteurs	6	6	46	36	47	44
Emissions totales (en Mds €)	0,1	0,2	4,1	4,2	3,9	2,0
Moyenne pondérée (en %)	0,11	0,14	0,24	0,20	0,25	0,39
Variation (en bps)		+3 bps		-4 bps		+14 bps
	6 mois fixe		1 an fixe			
	nov.-13	déc.-13	nov.-13	déc.-13		
Nombre d'émetteurs	17	5	5	3		
Emissions totales (en Mds €)	1,2	0,1	0,5	0,3		
Moyenne pondérée (en %)	0,26	0,29	0,27	0,25		
Variation (en bps)		+3 bps		-2 bps		

Source : Banque de France - DGO DSF STCN

3. Glossaire

TCN : Titres de Créances Négociables. Le marché des TCN atteint 400 Mds d' € d'encours fin décembre 2013. Hors BMTN (titres à plus d'un an), il représente 321 Mds d'€ fin décembre 2013 et constitue le 2^{ème} marché d'Europe continentale et le 3^{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 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 relative des titres à plus court terme 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 s'inscrit dans une tendance à l'allongement.

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 fixes).

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