

DIFFUSION EXTERNE

stcn.publi@banque-france.fr

Note mensuelle des TCN – Février 2013

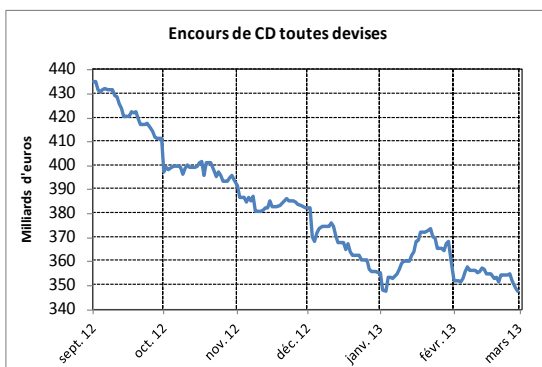
1. Les éléments clés du mois

Encours en milliards d'euros	2008-2012		2008-2012		Sur la période :		Var.
	Min.	Le :	Max.	Le :	31/1	28/2	
CD	324,1	17/07/11	465,9	22/05/09	357,6	347,0	-10,6
BT	35,2	22/01/10	66,7	30/05/12	52,2	53,6	1,3
ABBT	3,3	17/06/11	42,4	28/02/08	4,5	4,5	0,0
BMTN	63,9	11/02/12	78,7	27/04/12	72,1	74,2	2,1
Total	445,4	17/07/11	617,9	27/01/09	486,4	479,3	-7,1

Nouveaux émetteurs :

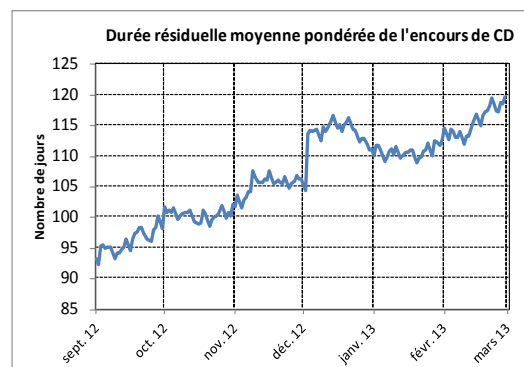
Communauté
 d'Agglomération Grenoble
 Alpes Métropole
 et
 Bureau Veritas.

Encours

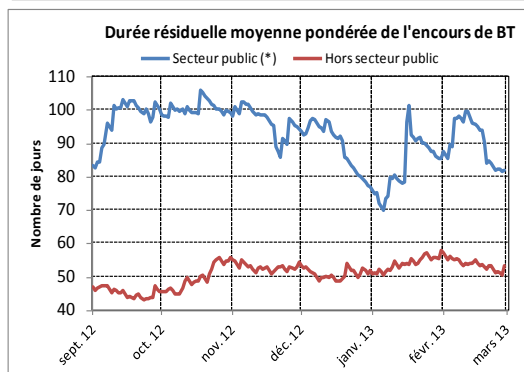
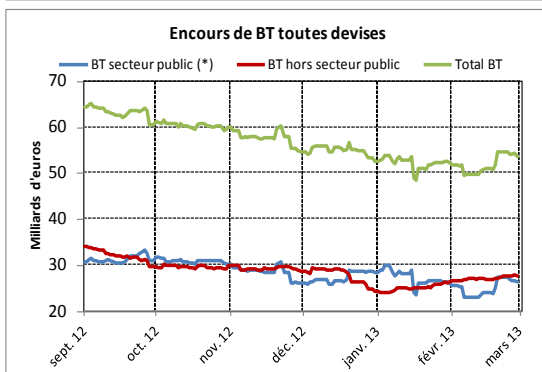


CD

Maturité résiduelle



BT

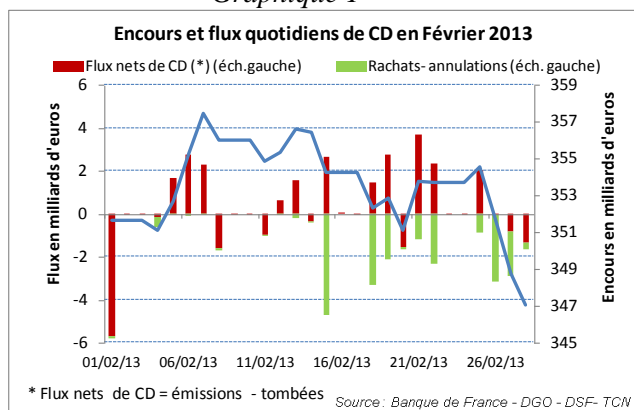


(*) Agences, Collectivités locales et entreprises publiques

Source: Banque de France- DGO -DSF - STCN

1.1. L'encours des CD perd 11 milliards d'euros en fin de mois, dans un contexte de rémunérations toujours très faibles

Graphique 1

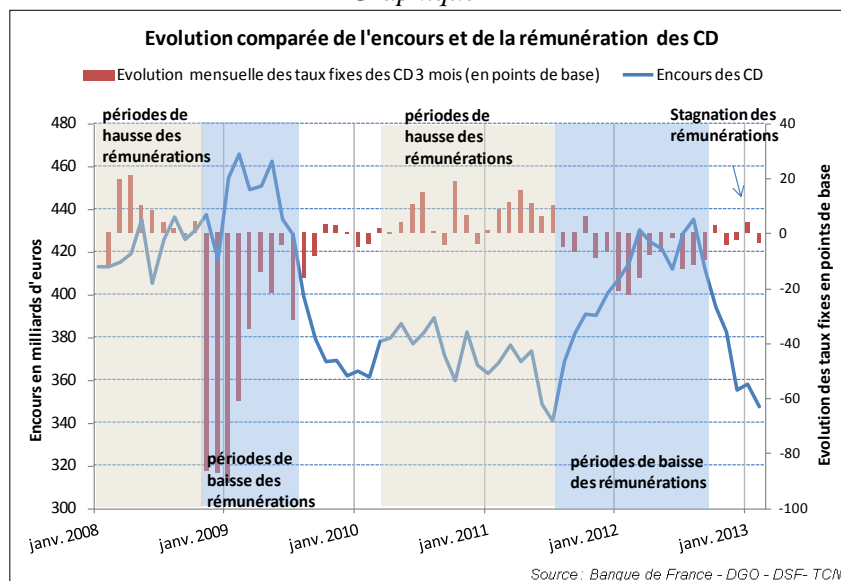


L'évolution de l'encours au mois de février se caractérise par une dynamique globalement positive pendant les deux premières semaines, puis par une chute en fin de mois, due à d'importants volumes de rachats-annulation effectués par un petit nombre d'émetteurs : quatre émetteurs ont racheté avant terme plus de 19 milliards d'euros (soit 90% du total des rachats-annulations).

La tendance générale de l'encours reste baissière depuis fin août 2012 : les émetteurs disposent toujours de liquidités abondantes malgré les remboursements des opérations de

refinancement à très long terme (VLTRO 3 ans) en janvier et février ; les niveaux de rémunérations, très bas, restent peu attractifs pour les investisseurs et sont actuellement stables (-4 points de base pour les CD 3 mois par rapport à janvier 2012, hors titres garantis). Historiquement, l'encours de CD a plutôt connu des embellies lorsque les rémunérations étaient orientées à la baisse (début 2009, mi 2012) et de fortes variations lors des retournements de tendance touchant ces dernières (cf. graphique 2 ci-dessous).

Graphique 2

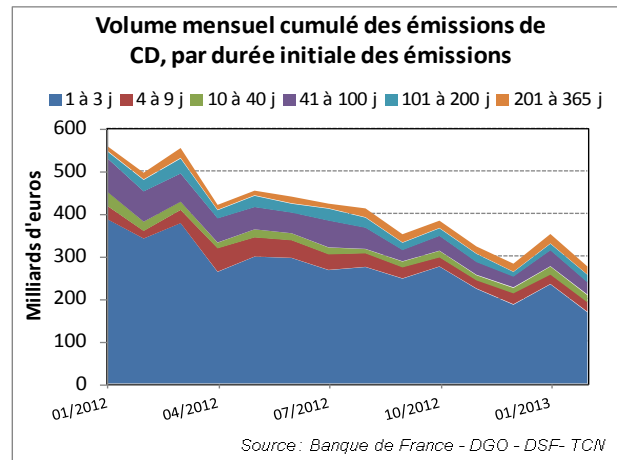


1.2. Des maturités résiduelles moyennes de CD au plus haut

Après une année de hausse ininterrompue, les durées résiduelles moyennes de l'encours des CD atteignent le niveau remarquablement élevé de 120 jours, soit un doublement des durées moyennes enregistrées avant la crise de 2008.

Graphique3

Le mois de février se distingue par le volume très modeste des émissions les plus courtes : un nouveau minimum historique a été atteint avec 166 milliards pour la tranche 1 à 3 jours (cf. graphique 3). Pour mémoire, la rémunération de ces émissions est quasi nulle depuis août 2012 (0,01%), ce qui limite l'appétence des investisseurs pour ces titres faiblement rémunérés. On note parallèlement la bonne tenue des émissions de durée supérieure à 100 jours (13,5 % des émissions totales).

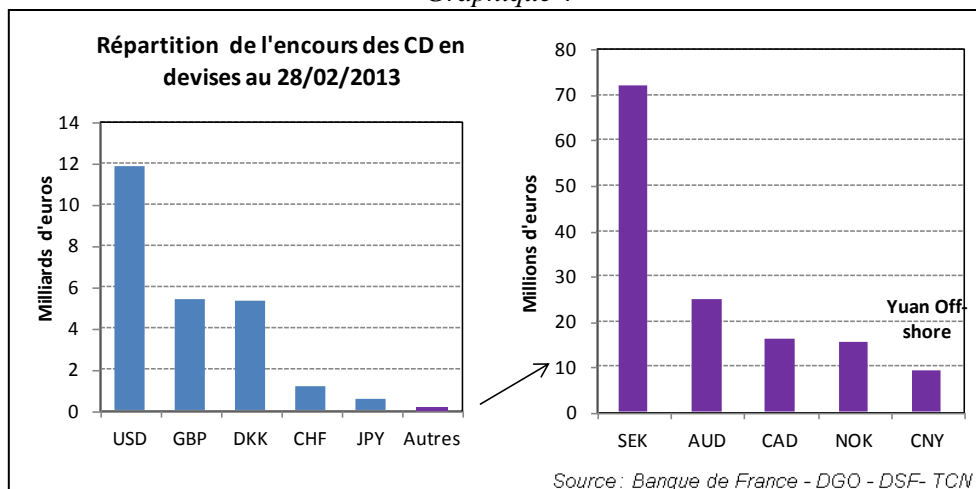


2. Autres faits marquants

2.1. Un intérêt accru des émetteurs non-résidents pour les émissions de CD en devises, dont le Yuan Off-shore

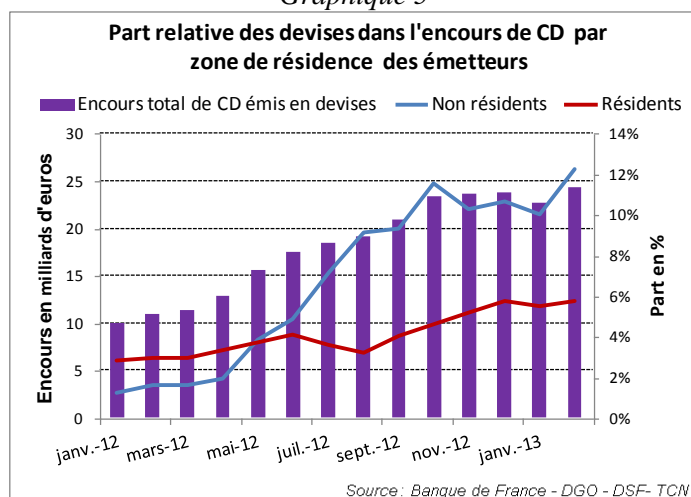
L'encours des CD en devises connaît une évolution sensible depuis début 2012, passant de 10 à 24 milliards, principalement en raison de l'essor des titres libellés en dollar américain, en livre sterling et en couronne danoise. La répartition de l'encours en devise au 28 février laisse ainsi apparaître la nette prédominance du dollar (49 %), suivi de la livre sterling à égalité avec la couronne danoise (22% chacune) (cf. graphique 4).

Graphique 4



Les émetteurs non-résidents sont proportionnellement plus actifs que les émetteurs résidents sur le marché des devises (cf. graphique 5). En particulier, on notera le dynamisme des banques chinoises émettrices de CD en dollars américains (leur encours, libellé à 52% en dollars, a progressé de 66% par rapport à janvier), et l'entrée sur le marché des CD d'une nouvelle devise, le Yuan Off-shore, déclarée en novembre 2012 par l'émetteur italien Intesa Sanpaolo S.p.A. London Branch.

Graphique 5



2.2. Deux nouveaux émetteurs

Le marché des BT continue d'attirer de nouveaux émetteurs en quête de financements alternatifs : le mois de février a été marqué par l'arrivée d'une nouvelle collectivité territoriale, la Communauté d'Agglomération Grenoble Alpes Métropole, et d'une société non financière, Bureau Veritas (leader mondial de services d'évaluation, de conformité et de certification).

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'Eurosysteme, 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'Eurosysteme

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