

DIFFUSION EXTERNE

stcn.publi@banque-france.fr

Note mensuelle des TCN – Mai 2015

1. Les éléments clefs du mois

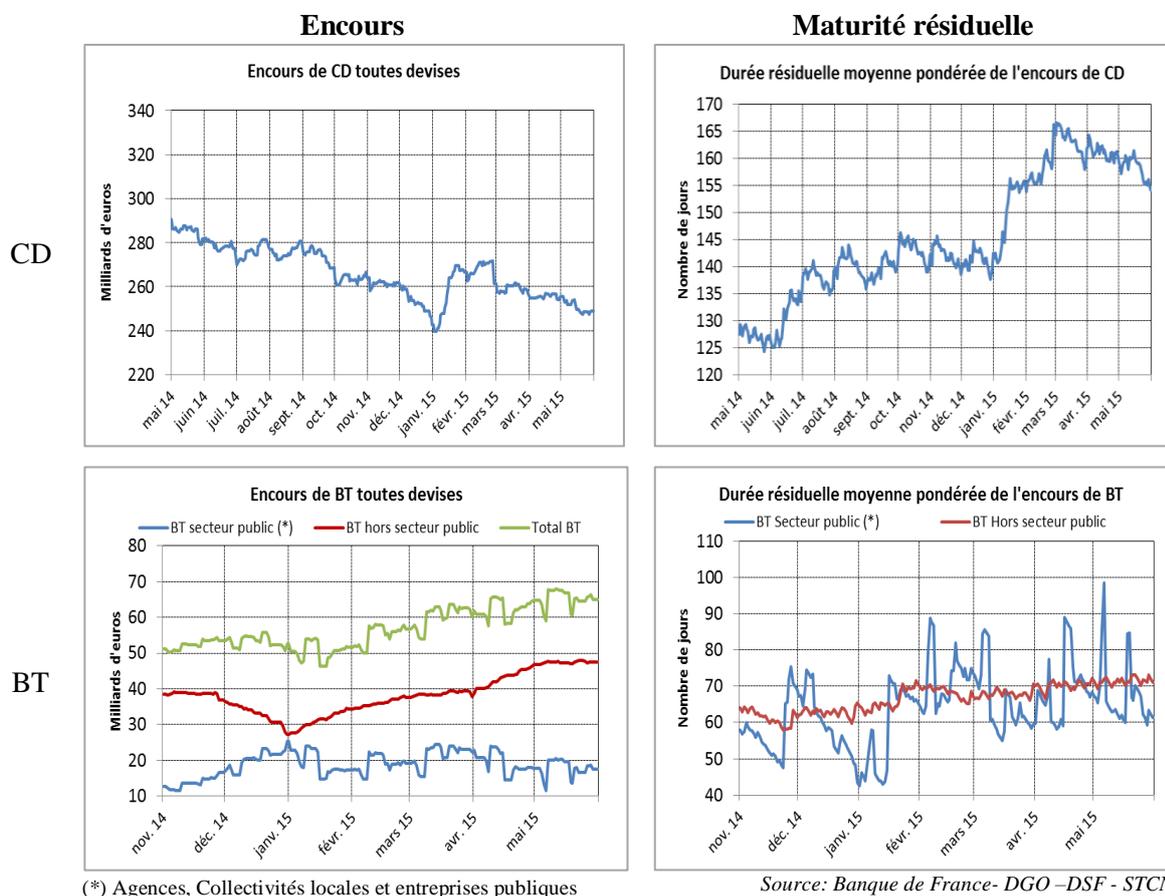
Encours en milliards d'euros	2008-2015		2008-2015		Sur la période :		
	Min.	Le :	Max.	Le :	30/04/15	31/05/15	Var.
CD	239,5	04/01/15	465,9	22/05/09	255,4	248,8	-6,6
BT	35,2	22/01/10	68,0	11/05/15	64,7	65,1	0,4
ABBT	3,0	01/10/14	42,4	28/02/08	3,3	3,4	0,1
BMTN	56,6	05/02/15	79,5	24/01/14	59,1	58,7	-0,4
Total	359,7	06/01/15	617,9	27/01/09	382,5	375,9	-6,6

Source : Banque de France - DGO - DSF - STCN

Nouveaux émetteurs :

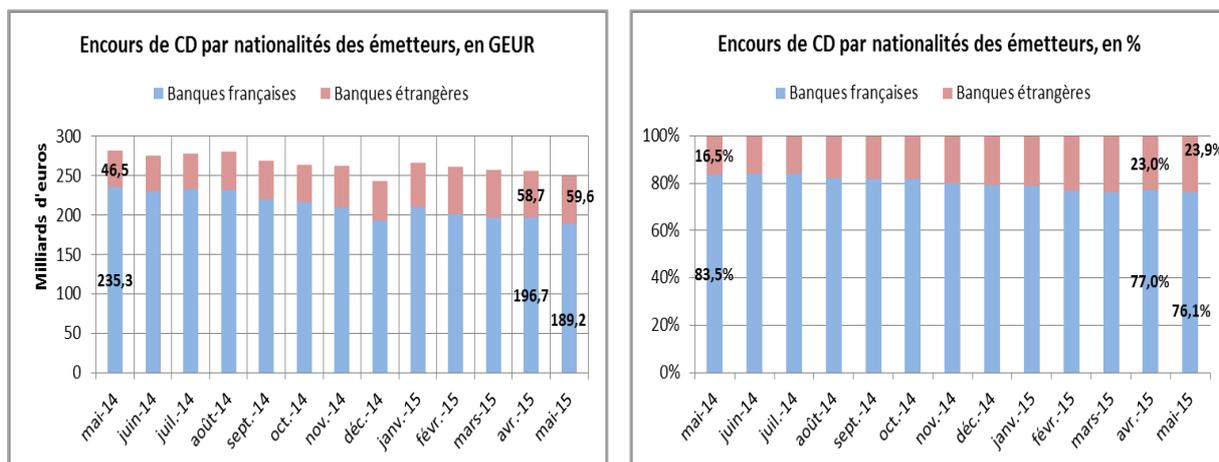
CRCAM Alsace Vosges (BMTN)

CRCAM Touraine Poitou (BMTN)



1.1. L'encours total des CD diminue ce mois-ci de 6,6 Mds, soit -2,6%, sous l'effet du recul de l'encours des banques françaises

La part des banques françaises sur le marché des CD diminue à 76,1% avec un encours à 189,2 Mds fin mai 2015 (77,0% et 196,7 Mds le mois précédent). Inversement, celle des banques étrangères progresse à 23,9% avec un encours à 59,6 Mds fin mai 2015.

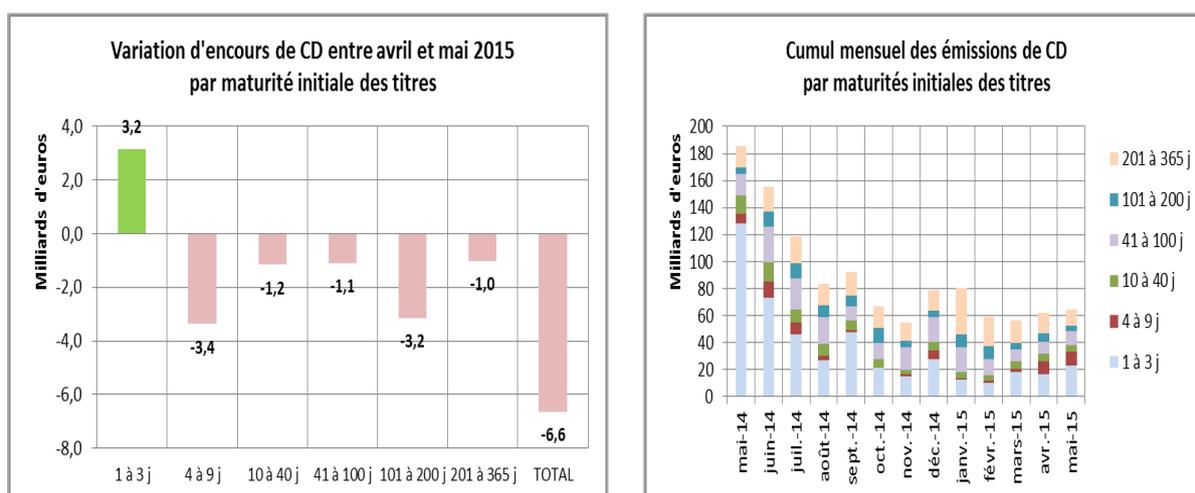


Source: Banque de France- DGO –DSF - STCN

Entre avril et mai 2015, l'encours de CD diminue pour toutes les maturités initiales à l'exception des titres de 1 à 3 jours.

En cumul mensuel des émissions, la progression des CD de 1 à 3 jours est perceptible depuis début 2015 (23,0 Mds en mai 2015 contre 12,4 Mds en janvier 2015) et correspond aux titres de quelques banques françaises.

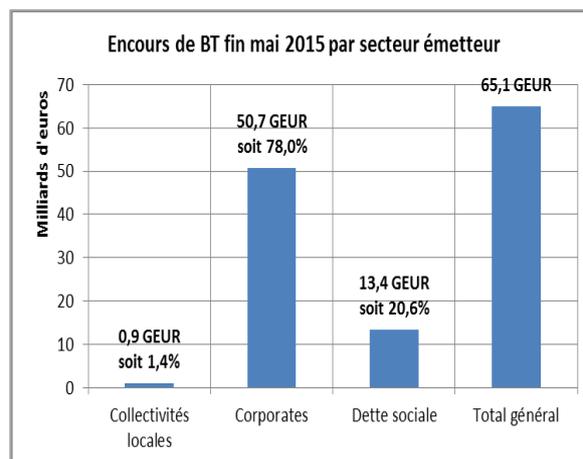
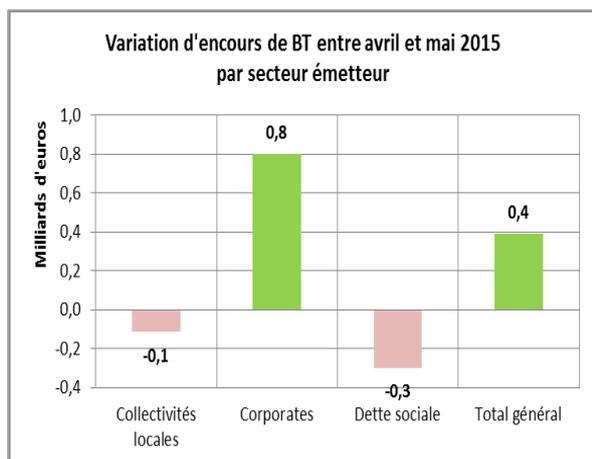
Pour autant, les volumes d'émissions de 1 à 3 jours restent nettement en deçà de ceux prévalant il y a un an (128,3 Mds en mai 2014).



Source: Banque de France- DGO –DSF - STCN

1.2. Le marché des BT est toujours caractérisé ce mois-ci par un dynamisme des émetteurs corporates

Fin mai 2015, la part des corporates sur le marché des BT se conforte à 78,0% de l'encours total, devant celle des émetteurs de dette sociale à 20,6% et des collectivités locales à 1,4%.



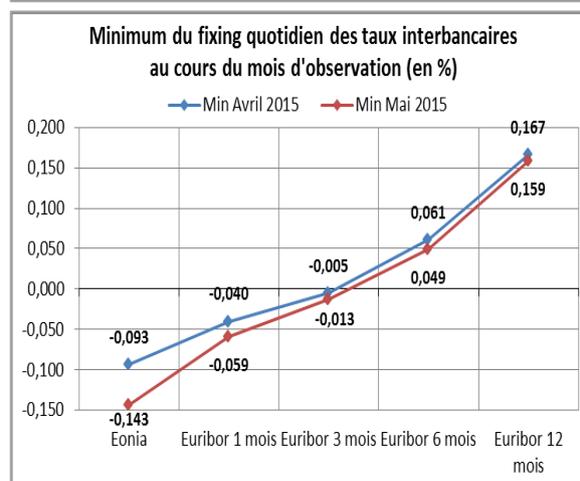
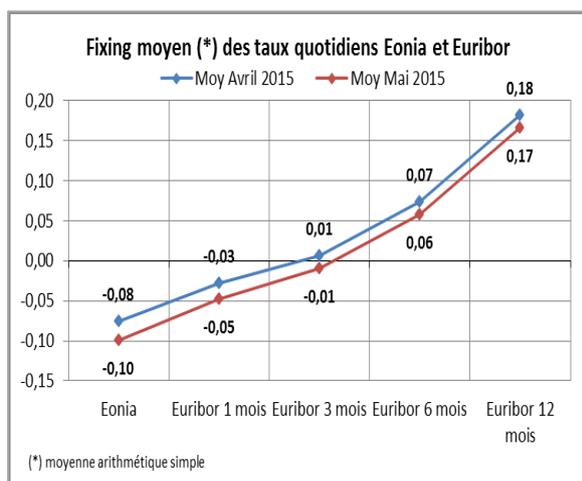
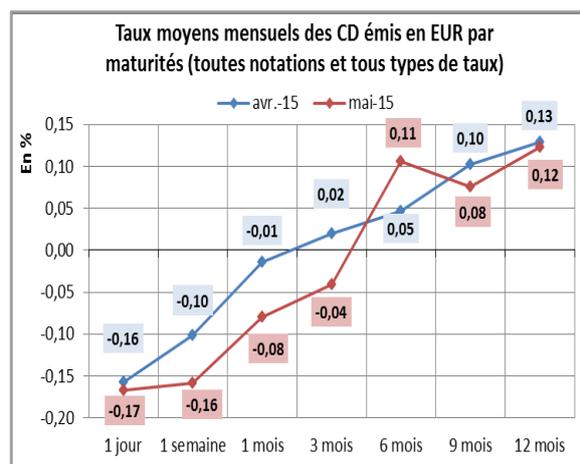
Source : Banque de France – DGO – DSF - STCN

2. Autres faits marquants

2.1. En mai 2015, les taux moyens mensuels des CD émis en EUR atteignent des niveaux négatifs pour les maturités jusqu'à 3 mois

En moyenne mensuelle, s'agissant des émissions de CD en EUR tous types de taux (fixes et variables indexés sur Eonia) et toutes notations d'émetteurs considérées, les taux moyens mensuels atteignent en mai 2015 des niveaux négatifs pour des maturités jusqu'à 3 mois.

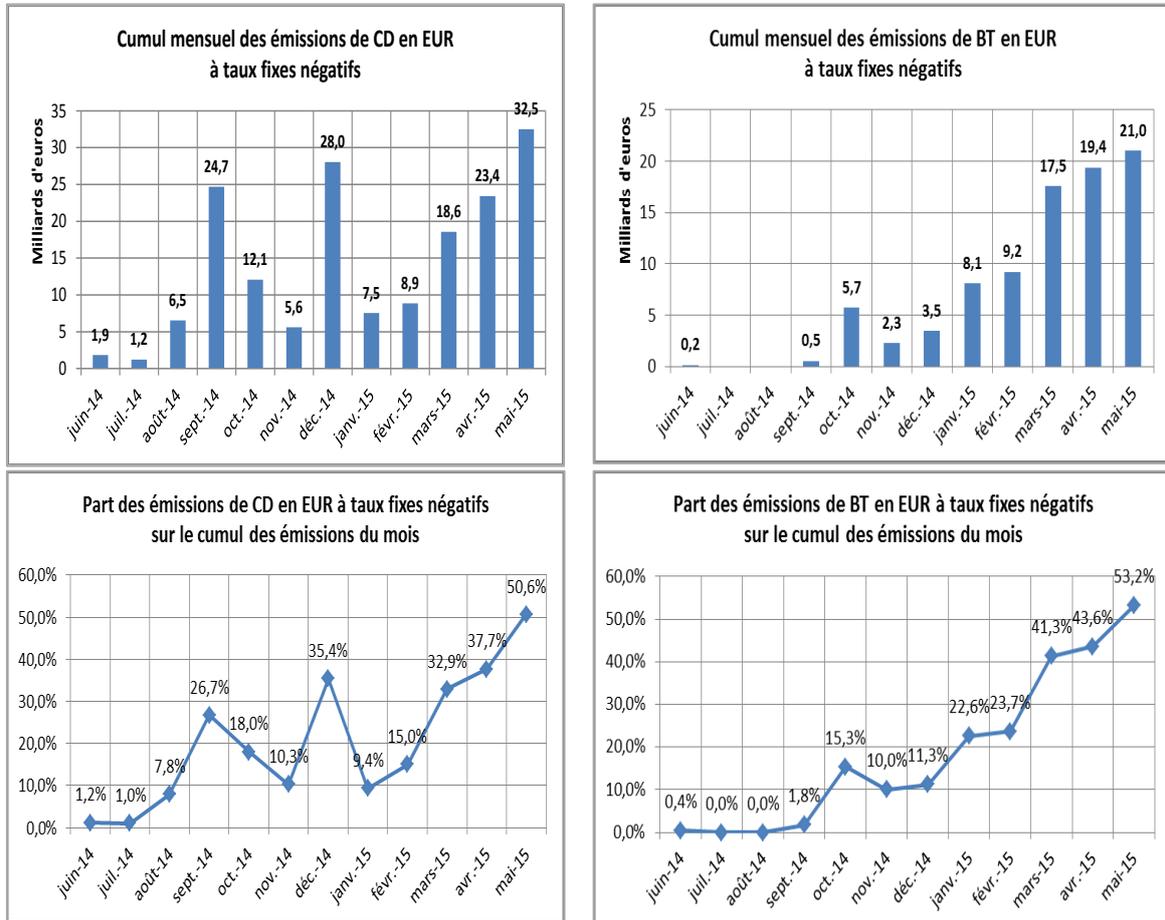
S'agissant du contexte de taux interbancaires, le fixing quotidien de l'Eonia a atteint un plus bas historique à -0,143% le 25 mai 2015, au cours d'un mois incluant notamment un jour férié pour les marchés.



Source : Banque de France – DGO – DSF - STCN

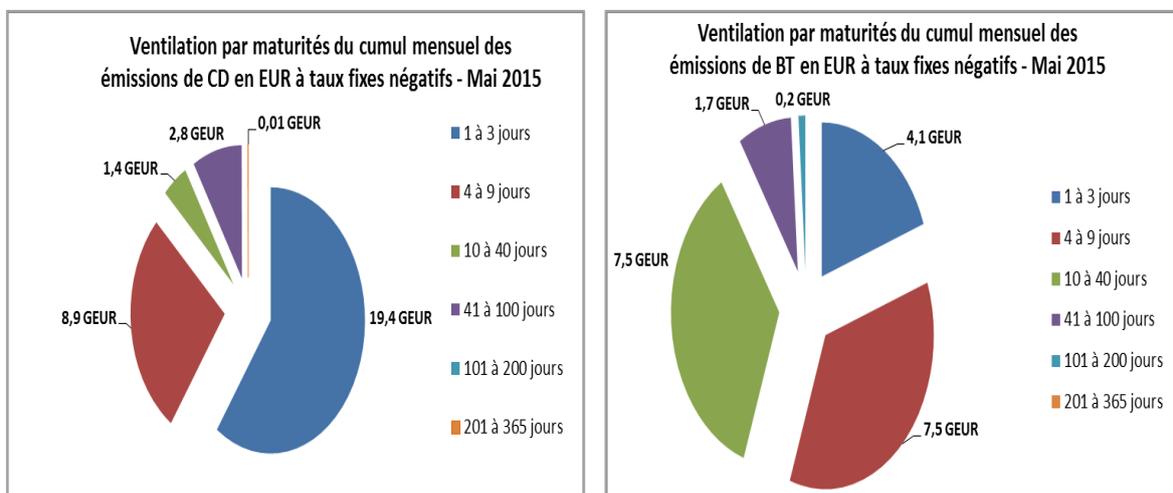
2.2. Le cumul des émissions de CD et BT en EUR à taux fixes négatifs progresse significativement entre avril et mai 2015 et représente désormais plus de 50% des émissions mensuelles de TCN

Le cumul mensuel des émissions de TCN en EUR à taux fixes négatifs atteint 32,5 Mds pour les CD et 21,0 Mds pour les BT fin mai 2015.



Source : Banque de France – DGO – DSF – STCN

Les taux négatifs concernent des émissions sur maturités qui s'allongent.



Source : Banque de France – DGO – DSF – STCN

2.3. La CRCAM Alsace Vosges et la CRCAM Touraine Poitou, nouveaux émetteurs de BMTN en mai 2015

Sur le marché des TCN, la CRCAM Alsace Vosges dispose d'un programme de CD plafonné à 200 M€, d'un programme de BMTN notés plafonné à 200 M€, et d'un programme de BMTN non notés plafonné à 100 M€ (la totalité concernant des BMTN subordonnés non notés).

La CRCAM Touraine Poitou dispose quant à elle d'un programme de CD plafonné à 900 M€, d'un programme de BMTN notés plafonné à 500 M€ (dont 250 M€ pour les BMTN subordonnés notés), et d'un programme de BMTN non notés plafonné à 300 M€ (la totalité concernant des BMTN subordonnés non notés)

La CRCAM Alsace Vosges et la CRCAM Touraine Poitou ont procédé à leurs premières émissions de BMTN en mai 2015 sous la forme de BMTN subordonnés non notés.

3. Glossaire

TCN : Titres de Créances Négociables. Le marché des TCN atteint 365 Mds d'€ d'encours fin décembre 2014. Hors BMTN (titres à plus d'un an), il représente 298 Mds d'€ fin décembre 2014 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 618 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'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 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