

DIFFUSION EXTERNE

stcn.publi@banque-france.fr

Note mensuelle des TCN – Janvier 2013

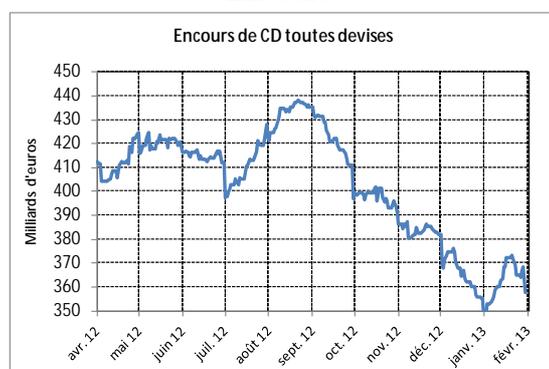
1. Les éléments clefs du mois

Encours en milliards d'euros	2008-2012		2008-2012		Sur la période :		Var.
	Min.	Le :	Max.	Le :	31/12	31/1	
CD	324,1	17/07/11	465,9	22/05/09	355,0	357,6	2,6
BT	35,2	22/01/10	66,7	30/05/12	52,5	52,2	-0,3
ABBT	3,3	17/06/11	4,4	28/02/08	4,7	4,5	-0,2
BMIN	63,9	11/02/12	78,7	27/04/12	71,5	72,1	0,6
Total	445,4	17/07/11	617,9	27/01/09	483,8	486,4	2,6

Nouveaux émetteurs :

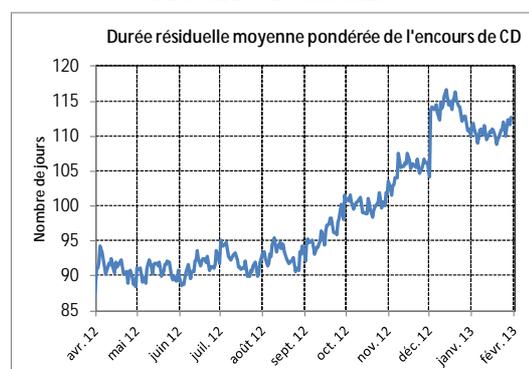
Altarea
 Département de l'Eure
 Suez Environnement Company
 Ville de Marseille
 Münchener Hypothekbank eG

Encours

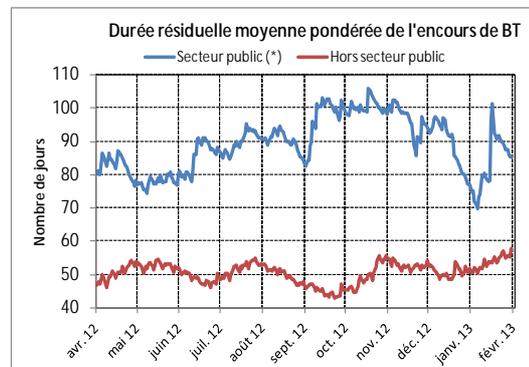
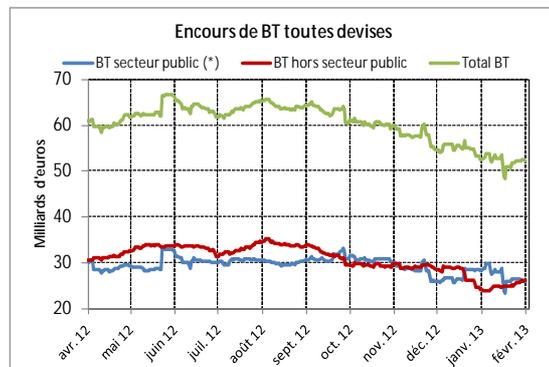


CD

Maturité résiduelle



BT

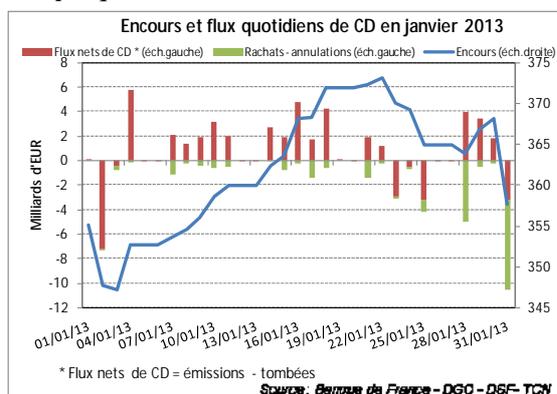


(*) Agences, Collectivités locales et entreprises publiques

Source : Banque de France- DGO –DSF - STCN

1.1. L'encours de CD termine le mois de janvier en hausse de 2,6 milliards d'euros, malgré un retournement en fin de mois

Graphique 1



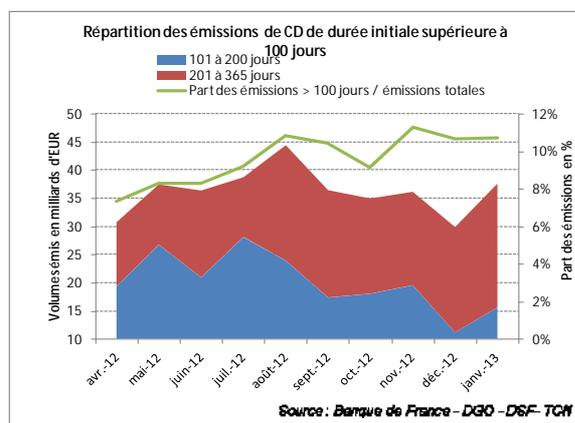
L'encours de CD augmente fortement pendant les trois premières semaines de janvier (+18,1Mds d'EUR par rapport au début du mois), mettant fin à près de quatre mois de baisse ininterrompue. Cependant, sur les dix derniers jours du mois, la tendance se retourne et l'encours enregistre 15,5 Mds de baisse cumulée.

Après de nombreuses arrivées à maturité de CD concentrées en fin d'année 2012 et au début de l'année 2013, certaines banques ont en effet procédé à un rattrapage lors des trois premières semaines du mois de janvier. Cette dynamique ne s'est pas

poursuivie en raison notamment d'un volume de rachats-annulations important en fin de mois, pour un total mensuel de 22,8 milliards d'euros (cf. graphique 1). Le décalage entre les arrivées à échéances du dernier jour de janvier et le renouvellement effectif des émissions, courant février, a également contribué à la chute marquée de l'encours en fin de mois (flux négatifs totaux : - 10,5 milliards d'euros le 31 janvier).

1.2. Les maturités résiduelles moyennes de CD et BT se situent toujours à des niveaux très élevés

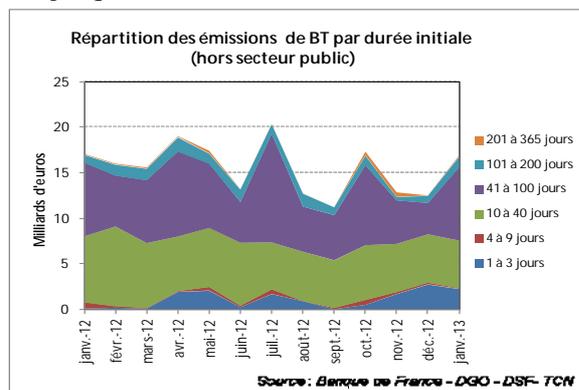
Graphique 2



Les maturités moyennes des CD sont restées relativement stables au cours du mois de janvier (110 jours en moyenne). La part des émissions émises avec une maturité supérieure à 100 jours est toujours élevée (11% en janvier 2013, contre 5% en janvier 2012). La réallocation des émissions vers des maturités de plus en plus longues, mieux rémunérées, ne se dément pas depuis l'été 2012. Au sein des émissions longues, on note un glissement des émissions à 3-6 mois, en léger déclin, vers les émissions à 6-12 mois (cf. graphique 2) : les émissions à 1 an offrent en effet un différentiel de rémunération supplémentaire

pour les investisseurs (+ 15 points de base en moyenne par rapport aux émissions de maturité 6 mois en janvier 2013), tout en permettant aux émetteurs de rallonger la durée de leur portefeuille.

Graphique 3



Les maturités résiduelles des BT (hors entités publiques) connaissent également une relative embellie. Elles atteignent ainsi leur plus haut historique à 58 jours le 31 janvier, avec un afflux d'émissions à 41 – 100 jours (8 milliards d'euros contre 3,5 le mois précédent), alors que les autres compartiments restent relativement stables. Ces émissions de maturité 41 à 100 jours obéissent clairement à une périodicité trimestrielle (cf. graphique 3).

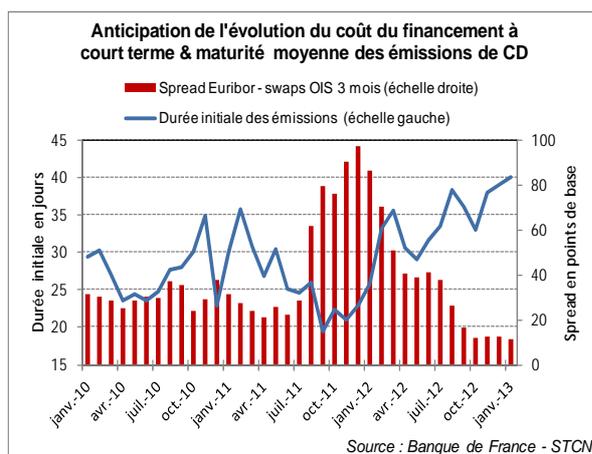
Quant aux BT des entités publiques, leur durée résiduelle moyenne dépasse brièvement le niveau

symbolique de 100 jours en milieu de mois, avant de refluer à 85 jours, au gré des émissions de ce marché très concentré sur quelques émetteurs.

2. Autres faits marquants

2.1. Les anticipations concernant le coût du financement sont propices à l'allongement des émissions

Graphique 4

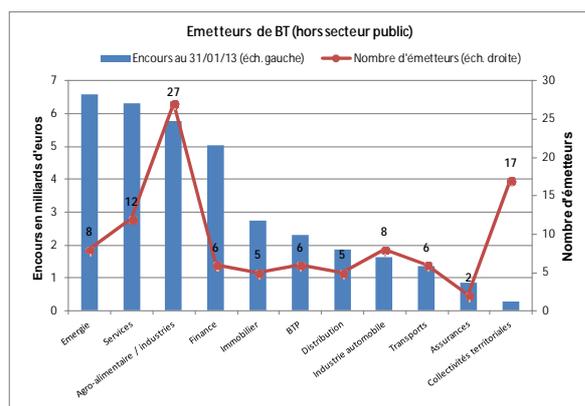


graphique 4).

La rémunération fixe des CD et BT 3 mois est quasi-stable en janvier, dans le sillage de l'EURIBOR 3 mois qui enregistre une variation très légèrement positive (+2 points de base par rapport au mois précédent). Le spread entre l'EURIBOR 3 mois et les swaps OIS de même maturité, en baisse continue depuis un an, est au plus bas en ce début d'année (11 points de base). Dans ce contexte de réduction d'aversion pour le risque, les émetteurs de CD rallongent leurs émissions à mesure que le spread Euribor – OIS décroît. La durée initiale des émissions atteint ainsi son plus haut niveau historique, à 40 jours (cf.

2.2. Cinq nouveaux émetteurs au profil diversifié

Graphique 5



Le mois de janvier 2013 a été marqué par l'entrée de nombreux émetteurs sur le marché des TCN : un émetteur de CD (Münchener Hypothekenbank eG), accompagné de quatre nouveaux émetteurs de BT. Deux collectivités territoriales (Département de l'Eure, Ville de Marseille), une société foncière (Alteara) et une société de services spécialisée dans la gestion de l'eau et des déchets (Suez Environnement Company) ont ainsi rejoint les 105 programmes de BT existants. Les émetteurs de BT les plus nombreux se répartissent dans les secteurs de l'agro-alimentaire et de l'industrie, ainsi que dans le secteur des collectivités territoriales (17 collectivités, aux encours faibles en comparaison des autres émetteurs, et pour des émissions très ponctuelles). Les secteurs de l'énergie et des services, qui sont les plus importants en termes d'encours, sont très concentrés autour de quelques acteurs principaux : groupe GDF Suez et E.D.F pour le secteur de l'énergie, Vivendi SA pour les services (cf. Graphique 5).

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