

DIFFUSION EXTERNE

stcn.publi@banque-france.fr

Note mensuelle des TCN – Décembre 2012

1. Les éléments clefs du mois

Encours en milliards d'euros	2008-2012		2008-2012		Sur la période :		Var.
	Min.	Le :	Max.	Le :	30/11	31/12	
CD	324,1	17/07/11	465,9	22/05/09	382,1	354,8	-27,3
BT	35,2	22/01/10	66,7	30/05/12	54,5	52,5	-1,9
ABBT	3,3	17/06/11	42,4	28/02/08	4,7	4,7	0,0
BMTN	63,9	11/02/12	78,7	27/04/12	72,3	71,5	-0,8
Total	445,4	17/07/11	617,9	27/01/09	513,6	483,5	-30,1

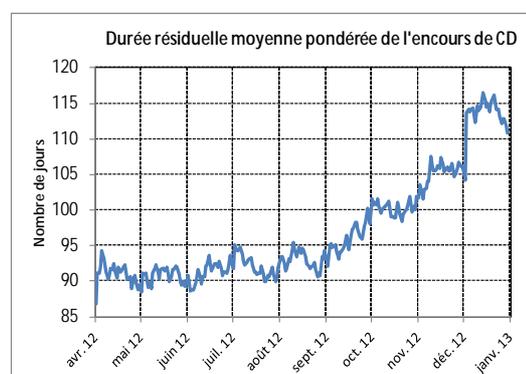
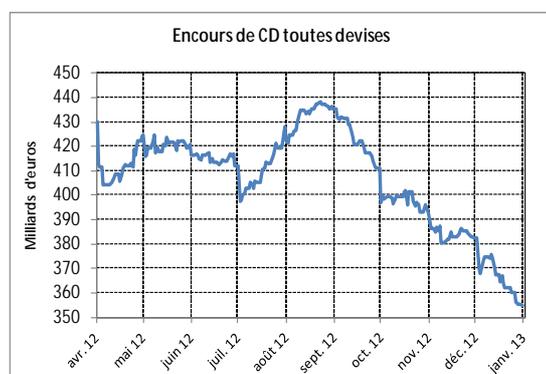
Nouveaux émetteurs :

Néant

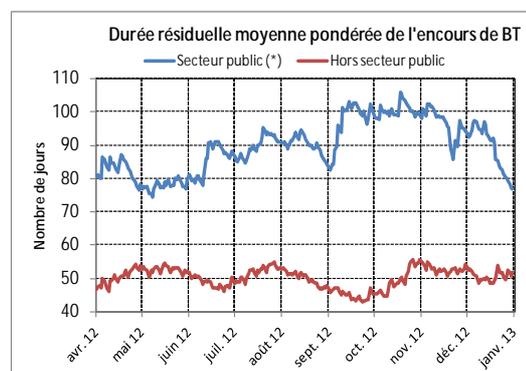
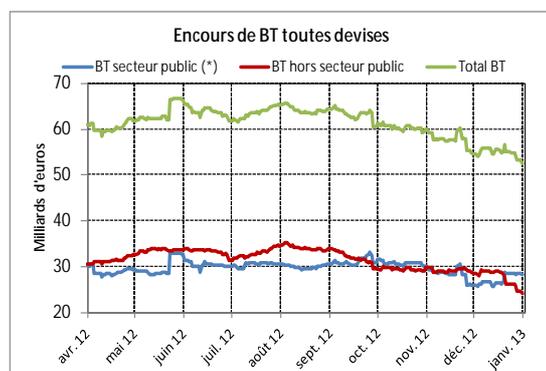
Encours

Maturité résiduelle

CD



BT



(*) Agences, Collectivités locales et entreprises publiques

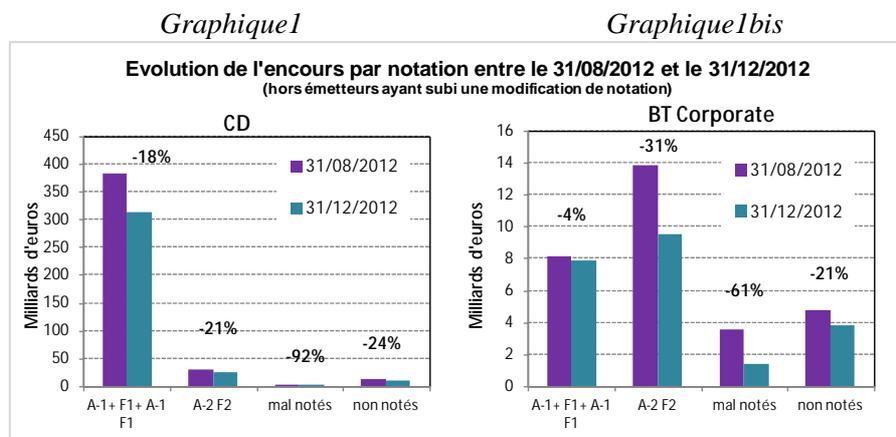
Source: Banque de France- DGO –DSF - STCN

1.1. Le marché des TCN a poursuivi sa tendance baissière observée depuis août 2012

Avec une nouvelle baisse de 7 % en décembre, le marché des TCN a perdu près de 94 milliards d'euros depuis août 2012, sous l'effet principalement de l'évolution du marché des CD (-80 milliards), mais aussi des BT émis par les sociétés non financières (SNF) les moins bien notées (-10 milliards).

L'encours des CD clôture ainsi l'année en deçà de son niveau de 2011 (- 11% en variation annuelle), après un quatrième mois consécutif de baisse. Les émetteurs de CD, majoritairement bien notés (cf. *graphique 1*) et bénéficiant d'un accès aisé au marché interbancaire, ont réduit leurs encours en raison d'un contexte monétaire très liquide sur le très court terme.

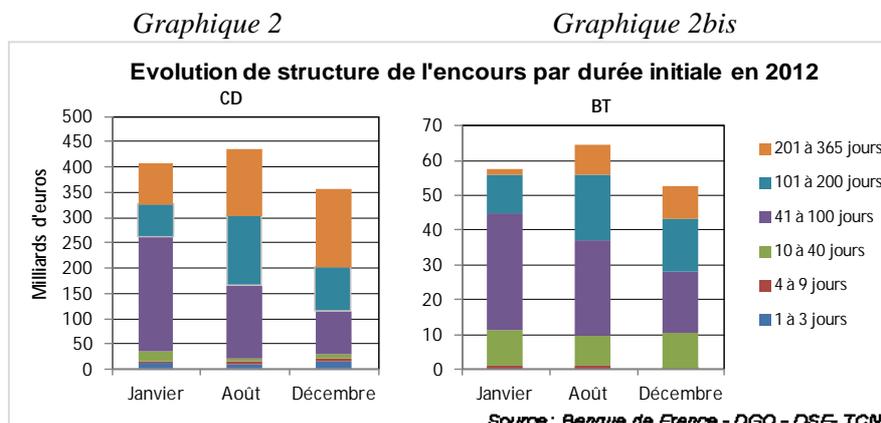
Dans une moindre mesure, le compartiment des BT est également touché par la baisse, et perd près de 12 milliards depuis l'été, dont 10 milliards pour les émetteurs SNF. Mais, à l'inverse des CD, la structure de l'encours par notation des BT émis par ces émetteurs est plus diversifiée, et seules les meilleures signatures se maintiennent (cf. *graphique 1bis*).



Source: Banque de France- DGO –DSF – STCN

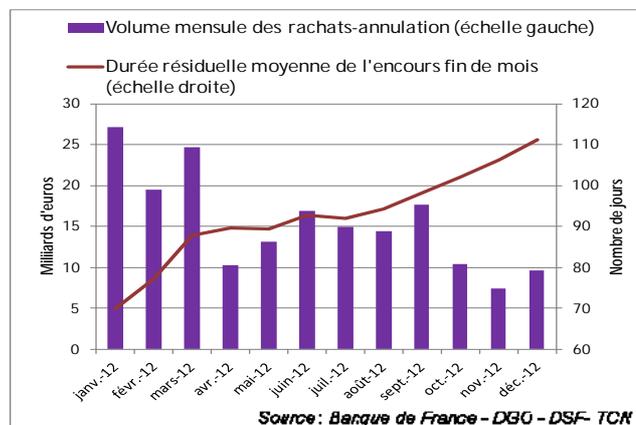
1.2. Les durées résiduelles de CD sont toujours à leur plus haut niveau malgré un fléchissement en fin de mois

Les durées résiduelles de CD sont toujours à leur plus haut niveau historique. Cependant, pour la première fois depuis la fin de l'été, les durées résiduelles des CD comme celles des BT du secteur public décroissent sensiblement fin décembre, perdant respectivement 6 et 20 jours par rapport à leur plus haut niveau du mois. Ce phénomène s'explique essentiellement par la reprise d'émissions plus courtes en fin de mois (1 à 3 jours pour les CD et 1 mois pour les BT émis par des entités publiques). Globalement sur l'année 2012, les émissions CD et BT à 3 mois se sont fortement contractées au profit des émissions à plus de 6 mois, plus rentables pour les investisseurs (cf. *graphique 2 et 2 bis*).



Par ailleurs, le volume des rachats-annulations des CD décline depuis que les durées résiduelles moyennes dépassent les 100 jours : la structuration suffisamment longue de leur portefeuille n'incite pas les émetteurs à racheter leurs titres avant terme pour en émettre de nouveaux, opération permettant en principe d'allonger les durées moyennes (cf. graphique 3).

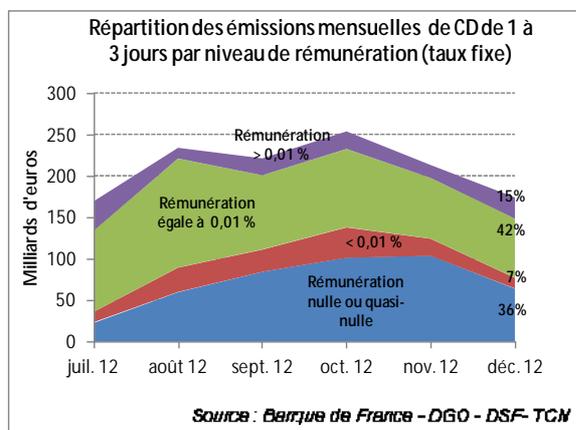
Graphique 3



2. Autres faits marquants

2.1. Une forte diminution des émissions courtes les moins bien rémunérées

Graphique 4



Les émetteurs de CD ont sensiblement réduit leurs émissions courtes en décembre en raison d'une moindre appétence des investisseurs pour les rémunérations quasi nulles. Les émissions 1 à 3 jours émises à taux fixe nul ou quasi-nul se contractent en effet d'environ 40 milliards d'euros en décembre (cf. graphique 4), soit l'équivalent de la baisse totale du compartiment 1 à 3 jours par rapport au mois précédent.

Fortement affectées par la chute des émissions 1 à 3 jours, les émissions globales en volume mensuel cumulé atteignent ainsi leur plus bas niveau historique depuis 2006, avec une diminution d'environ 50% par rapport au début de l'année.

Tableau 1

Notation	Taux fixes moyens mensuels 3 mois					
	CD			BT		
	Novembre	Décembre	Variation en points de base	Novembre	Décembre	Variation en points de base
A-1+ F1+ P-1	0,11	0,11	0	0,07	0,07	0
A-1 F1	0,17	0,15	-2	0,07	0,06	-1
A-2 F2 P-2	0,44	0,25	-19	0,22	0,15	-7
Émetteurs mal notés	ns	ns	ns	0,35	0,37	2
Émetteurs non notés	0,28	0,29	1	0,47	0,52	5

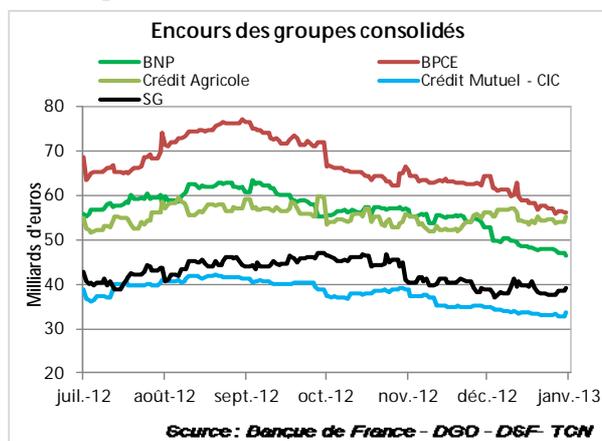
Sur le compartiment 3 mois, les meilleures signatures CD et BT bénéficiant de rémunérations très basses, en dessous du niveau de l'Euribor 3 mois, n'évoluent pas par rapport au mois précédent (cf. tableau 1). On note une légère détente des conditions offertes aux émetteurs de CD notés A-2 F2 : les émetteurs non résidents de cette catégorie de notation, en particulier italiens, ont émis de très faibles volumes en décembre (442 millions contre 1,2 milliard dans le compartiment 3 mois fixe), mais à des conditions nettement plus favorables qu'en novembre.

2.2. Le poids relatif des groupes bancaires reste pratiquement inchangé dans un marché de plus en plus concentré

Le nombre d'émetteurs de CD actifs au mois de décembre s'établit à 160 contre 178 l'année passée (185 émetteurs en 2010), sous l'effet principalement de l'absence de certains non-résidents (-5 émetteurs) et de banques de réseaux mutualistes (-11).

La hiérarchie des groupes bancaires en termes d'encours consolidé n'est que faiblement modifiée par cette réduction du nombre d'acteurs. On notera cependant la remarquable stabilité du groupe Crédit Agricole (Crédit agricole SA, Crédit agricole CIB, Crédit Lyonnais et caisses régionales) depuis l'été, dans un contexte globalement baissier : le groupe devance ainsi nettement le groupe BNP Paribas en décembre et rejoint pratiquement le groupe BPCE (y compris caisses régionales) (cf. graphique 5).

Graphique 5



3. Glossaire

TCN : Titres de Créances Négociables. Le marché des TCN est, avec plus de 480 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