

DIFFUSION EXTERNE

stcn.publi@banque-france.fr

Note mensuelle des TCN – Novembre 2013

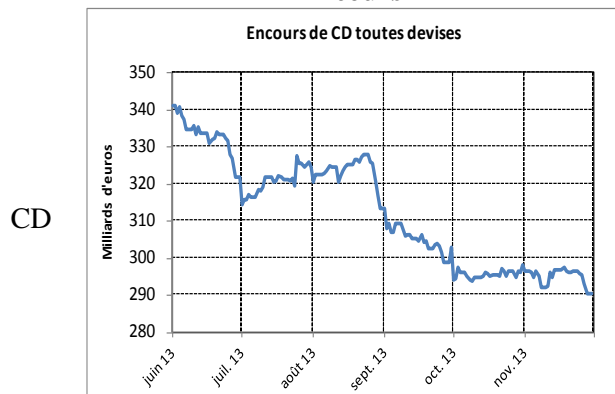
1. Les éléments clefs du mois

Encours en milliards d'euros	2008-2013		2008-2013		Sur la période :		
	Min.	Le :	Max.	Le :	31/10	30/11	Var.
CD	290,1	30/11/13	465,9	22/05/09	297,9	290,1	-7,9
BT	35,2	22/01/10	66,7	30/05/12	48,0	54,3	6,4
ABBT	3,3	17/06/11	42,4	28/02/08	3,7	3,4	-0,4
BMTN	63,9	11/02/12	78,7	27/04/12	77,5	78,5	1,0
Total	422,0	28/10/13	617,9	27/01/09	427,1	426,3	-0,9

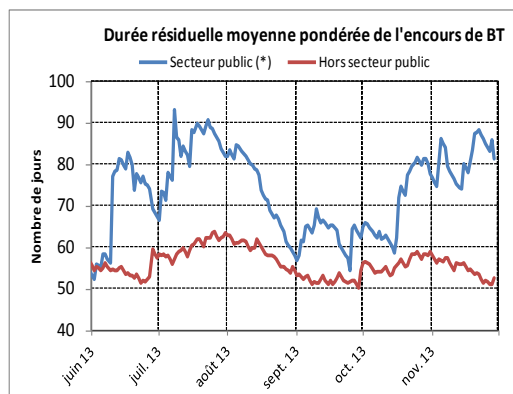
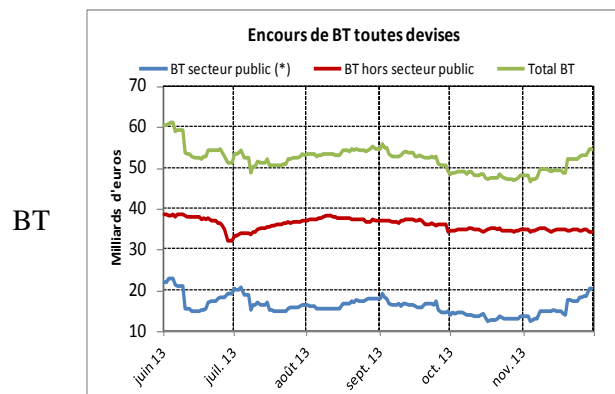
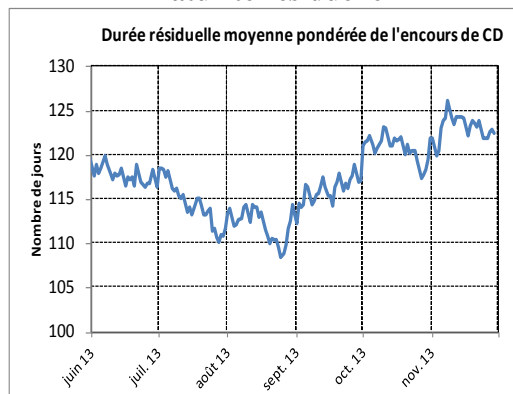
Nouveaux émetteurs :

Pas de nouvel émetteur sur le mois.

Encours



Maturité résiduelle



(*) Agences, Collectivités locales et entreprises publiques

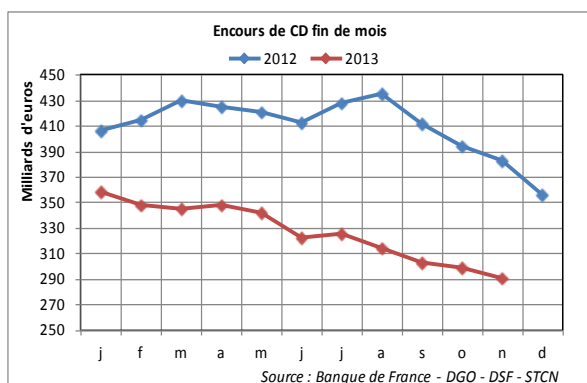
Source: Banque de France- DGO –DSF - STCN

1.1. L'encours des CD enregistre une baisse de près de 8 milliards d'euros entre octobre et novembre 2013

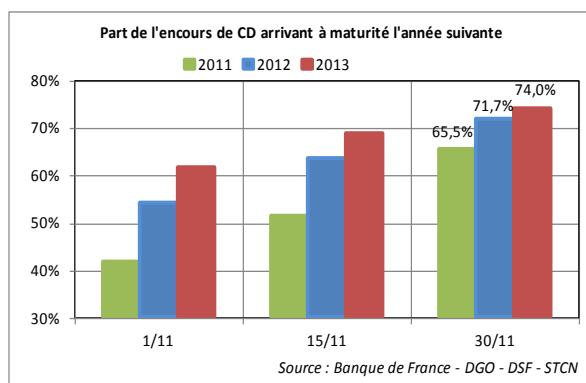
L'encours des CD diminue de 7,9 milliards d'euros fin novembre 2013 par rapport au mois précédent, dans la perspective du passage de fin d'année (Cf. Graphique 1).

La structure du marché des CD est toujours caractérisée par l'allongement des maturités moyennes. L'essentiel des titres vivants à fin novembre arrive à échéance l'année suivante (Cf. Graphique 2). Ce phénomène s'amplifie en 2013, ce qui donne dans l'ensemble encore plus de souplesse aux émetteurs dans leur calendrier de renouvellement des titres.

Graphique 1



Graphique 2

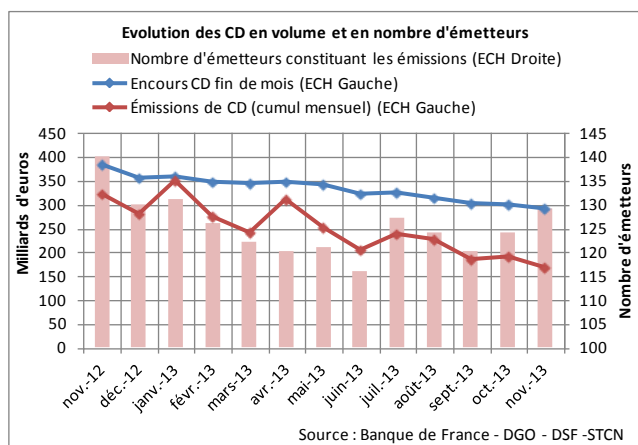


1.2. La granularité du marché des CD s'accroît au second semestre 2013, avec une baisse du total mensuel des émissions et une hausse simultanée du nombre d'émetteurs actifs

La contraction du marché des CD est encore plus visible en cumul mensuel des émissions qu'en termes d'encours fin de mois (depuis fin novembre 2012, -48 % pour les émissions contre -24 % pour l'encours ; depuis fin juin 2013, -18 % pour les émissions contre -10 % pour l'encours). Elle s'inscrit dans le contexte de l'allongement des maturités des titres.

Pour autant, le nombre des banques émettrices de CD au cours du mois augmente entre juin 2013 (116 émetteurs) et novembre 2013 (129 émetteurs), reflétant une évolution de la granularité du marché par émetteurs (Cf. Graphique 3).

Graphique 3



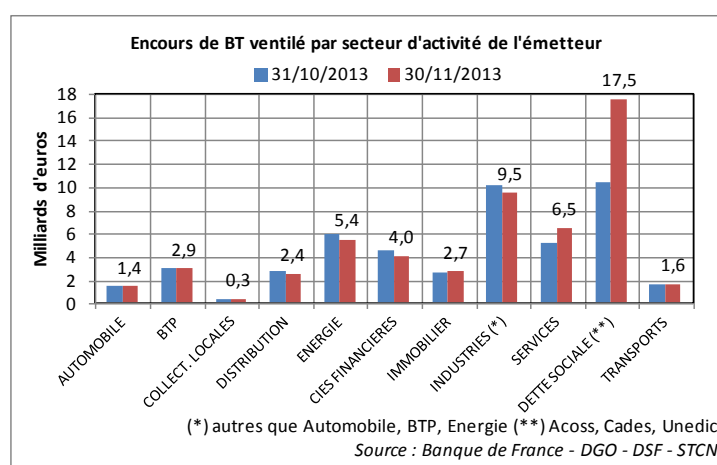
2. Autres faits marquants

2.1. Le marché des BT augmente de plus de 6 milliards d'euros en novembre 2013

Fin novembre 2013, les émetteurs de BT hors dette sociale représentent 68% de l'encours total des BT contre 78% le mois précédent.

L'analyse des émetteurs de BT par secteurs d'activité fait apparaître le secteur de la dette sociale et celui des services comme principaux contributeurs à la hausse de l'encours total entre octobre et novembre 2013. A l'inverse, l'encours des secteurs de l'industrie, de l'énergie et des compagnies financières diminue quelque peu (Cf. Graphique 4).

Graphique 4



2.2. La détente des taux fixes moyens des CD à 3 mois contraste avec la tension de ceux des BT à 3 mois

S'agissant des taux fixes moyens mensuels des CD à 3 mois, les meilleures notations bénéficient d'une détente de 2 à 4 bps de leurs conditions de rémunération, à l'inverse des émetteurs mal notés (Cf. Tableau 1).

Tableau 1

Taux fixe moyen mensuel à 3 mois des titres émis en EUR

Notation	CD			BT hors ABBT		
	oct.-13 en %	nov.-13 en %	variation en bps	oct.-13 en %	nov.-13 en %	variation en bps
A-1+ F1+ P-1	0,20	0,17	-2	0,13	0,13	0
A-1 F1	0,27	0,22	-4	0,14	0,16	2
A-2 F2 P-2	0,25	0,26	1	0,19	0,23	3
Émetteurs mal notés	0,42	0,60	18	0,45	0,38	-7
Émetteurs non notés	0,30	0,29	-1	0,39	0,45	6
Ensemble	0,27	0,23	-4	0,21	0,25	4

Source : Banque de France - DGO - DSF - STCN

S'agissant des BT de même maturité, la moyenne de marché se tend de 4 bps, notamment sous l'effet des émetteurs non notés.

Pour mémoire, l'Euribor à 3 mois est plutôt stable entre octobre et novembre 2013 en moyenne mensuelle (entre 0,226% et 0,223%) tandis que l'Eonia se tend (de 0,0924% à 0,1057%).

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 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