

DIFFUSION EXTERNE

STCN
stcn.publi@banque-france.fr

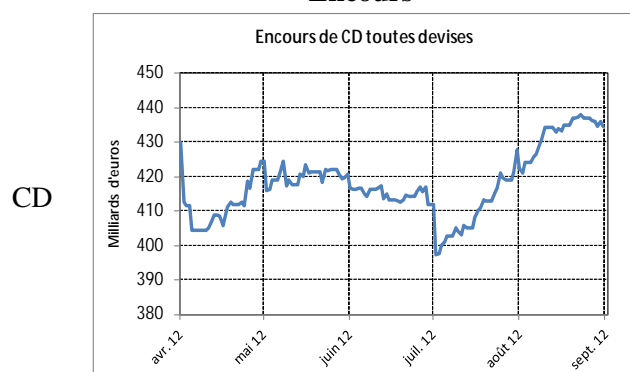
Note mensuelle des TCN – Août 2012

1. Les éléments clef du mois

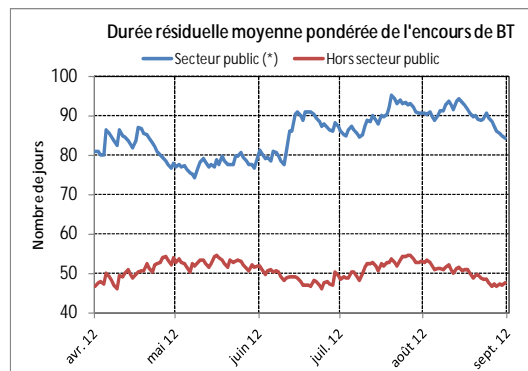
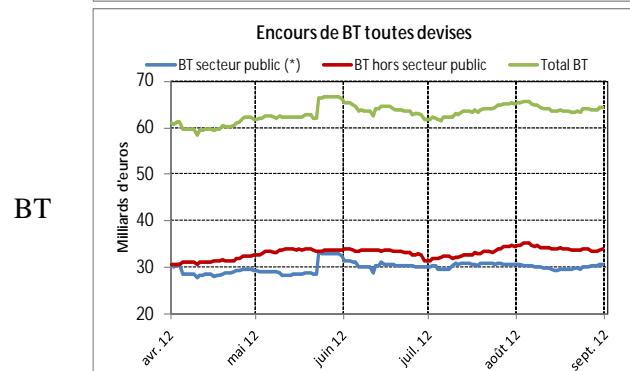
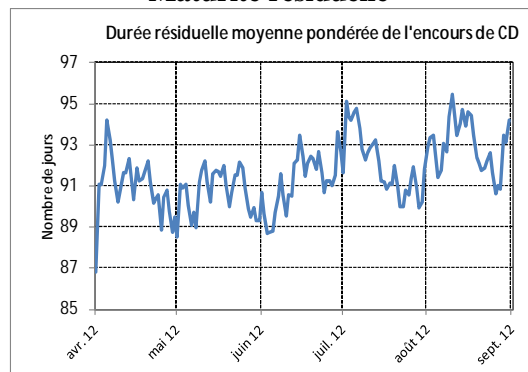
Encours en milliards d'euros	2008-2012		2008-2012		Sur la période :		
	Min.	Le :	Max.	Le :	31/7	31/8	Var.
CD	324,1	17/07/11	465,9	22/05/09	427,6	434,6	7,0
BT	35,2	22/01/10	66,7	30/05/12	65,1	64,3	-0,8
ABBT	3,3	17/06/11	42,4	28/02/08	4,6	5,0	0,4
BMTN	63,9	11/02/12	78,7	27/04/12	75,1	72,9	-2,3
Total	445,4	17/07/11	617,9	27/01/09	572,4	576,8	4,4

Nouveaux émetteurs :
 Aucun nouvel émetteur sur le mois.

Encours



Maturité résiduelle

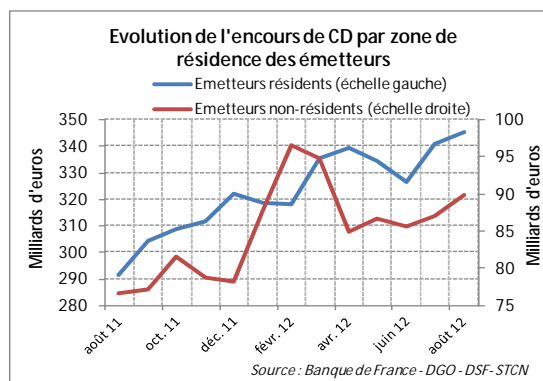


(*) Agences, Collectivités locales et entreprises publiques

Source: Banque de France- DGO –DSF - STCN

1.1. Un encours CD en hausse de 7 milliards d'euros sur le mois

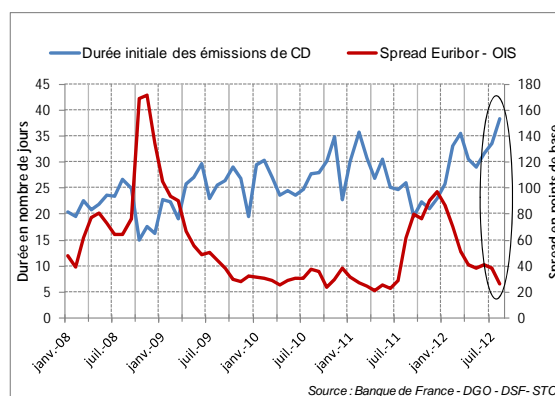
Cette progression est à rattacher au dynamisme des émetteurs résidents (+4,2 Mds), mais aussi non résidents (+2,8Mds). Ces derniers sont responsables de 40% des variations du mois, alors qu'ils ne représentent que 20,7% de l'encours total. Les variations les plus remarquables proviennent des émetteurs des Pays-Bas (+2,1Mds), de la Suède (+2 Mds) et de la Suisse (-2 Mds). L'activité soutenue des émetteurs non-résidents fait écho à l'augmentation tendancielle des souscriptions d'investisseurs non-résidents depuis un an (+16,1Mds depuis août 2011).



1.2. Des maturités résiduelles moyennes de CD et BT à leur plus haut historique

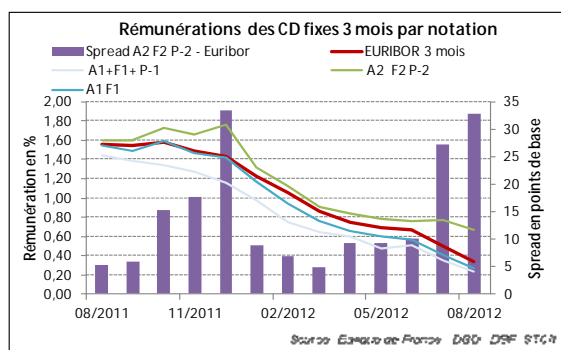
Les durées résiduelles moyennes de l'encours des CD comme des BT sont à leur plus haut historique, avec des disparités selon la catégorie d'émetteurs: 94 jours pour les émetteurs bancaires, 48 jours pour les émetteurs Corporates, et plus de 84 jours pour les agences de la dette sociale et les autres émetteurs du secteur public (cf.glossaire).

Dans un contexte de taux très bas, les investisseurs en quête de rentabilité se reportent en effet sur des maturités plus longues. Les durées initiales des émissions CD augmentent ainsi sensiblement (+ 4 jours par rapport au mois de juillet), d'autant que les acteurs du marché n'anticipent que peu d'évolution des rémunérations à court terme : le recul des tensions sur le marché monétaire, tel que mesuré par le resserrement du spread Bor-OIS, favorise le rallongement des émissions de CD.



2. Autres faits marquants

2.1. Une rémunération en baisse calée sur les évolutions de l'EURIBOR, et différenciée selon la notation



Notation	Spread taux fixes 3 mois - Euribor 3 mois (en points de base)			
	CD	BT		
	Juillet	août	Juillet	août
A1+ F1+ P-1	-15	-10	-39	-26
A1 F1	-9	-7	-36	-28
A2 F2 P-2	27	33	-13	1
Mal notés	ns	ns	16	15
Non notés	-6	-5	25	34

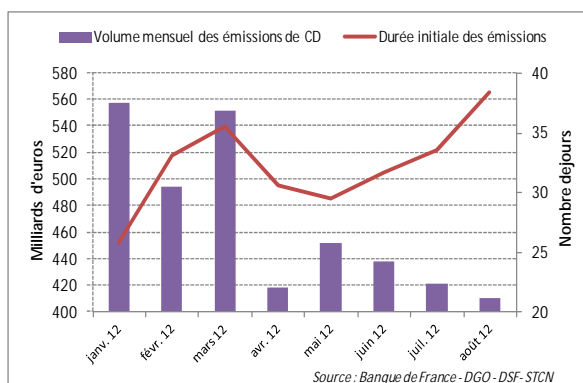
Sur le compartiment des taux fixes 3 mois, les rémunérations accordées par meilleures notations CD et BT sont inférieures à l'EURIBOR, mais avec des écarts de moins en moins importants avec ce taux de référence, en particulier pour les CD. La faiblesse des rémunérations BT les mieux notées s'explique par la part prépondérante des agences publiques (près de 54% des émissions du compartiment 3 mois), qui parviennent à se refinancer à des conditions très en-deçà de la moyenne du marché.

A l'inverse, l'écart avec les notations A2 F2 s'élargit de manière défavorable pour cette catégorie d'émetteurs, représentant 7% de l'encours des CD et 25% de l'encours des BT.

Par ailleurs, les émetteurs bancaires non notés sont beaucoup moins pénalisés par l'absence de notation que les émetteurs Corporates, car ils bénéficient de la notation du groupe bancaire auxquels ils sont majoritairement rattachés.

2.2. Une baisse de la rotation des émissions

L'encours des CD continue d'augmenter malgré une baisse sensible du volume global des émissions qui atteint au mois d'août son plus bas niveau de l'année (-26% par rapport au mois de janvier 2012) : ce phénomène est en effet largement compensé par l'augmentation de la durée des émissions. On constate donc une baisse de la rotation de ces dernières.



3. Glossaire

TCN : Titres de Créances Négociables. Le marché des TCN est, avec plus de 510 Mds d' € d'encours fin décembre 2011, 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