

- L'encours s'établit à 283 Mds € en décembre (-10,4 % sur un an). La baisse est surtout imputable aux émetteurs publics (-29 % sur un an). L'encours des véhicules de titrisation (ABCP) progresse légèrement (+8,9 % sur un an).
- La courbe des taux des émetteurs financiers est en baisse en décembre sur toutes les maturités. Les variations sont faibles sur les durées supérieures à 6 mois (entre 1 et 2 bps) et plus significatives sur les durées plus courtes (5 bps sur le 1 à 3 jours et 4 bps sur le 3 mois).
- La courbe des taux des corporates se détend fortement en décembre sur toutes les maturités, particulièrement les plus longues (-6 bps sur le pilier 6 mois et -10 bps sur le 1 an). Cette évolution reflète surtout des effets de structure (émissions 6 mois, 9 mois et 12 mois concentrées sur quelques émetteurs particulièrement solides).

## 1. Vue globale du marché

Encours (en milliards d'euros) et variation annuelle

	déc.-21	nov.-21	déc.-20	Var. (%)
NEU CP	236,4	249,3	264,7	-10,7%
Emetteurs financiers	149,7	155,7	165,3	-9,4%
Emetteurs Corporate	57,1	58,8	60,1	-5,0%
Emetteurs publics	24,7	30,0	34,8	-29,0%
Véhicules de titrisation	4,9	4,8	4,5	8,9%
NEU MTN	46,7	46,5	51,2	-8,8%
<b>Total</b>	<b>283,1</b>	<b>295,8</b>	<b>315,9</b>	<b>-10,4%</b>

Source : Banque de France

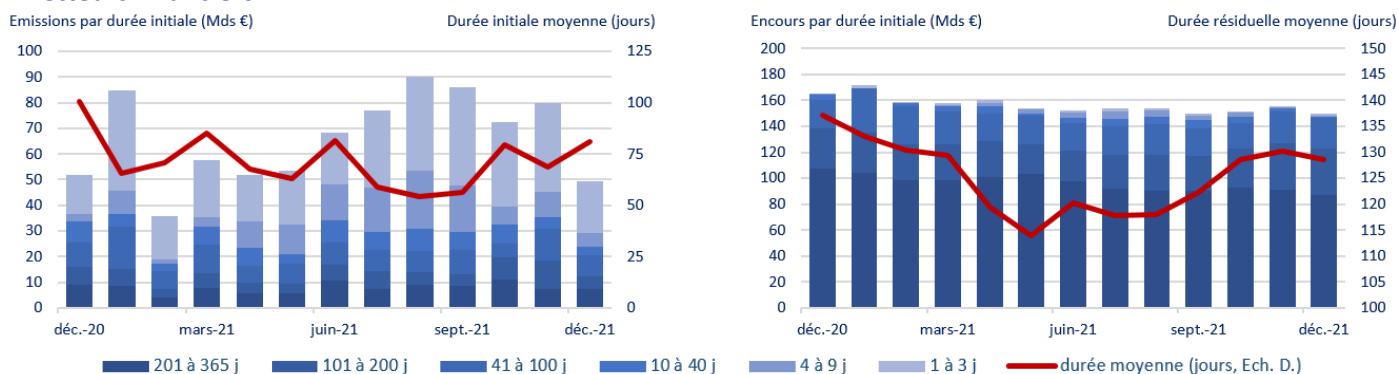
Corporates présents à l'émission sur les différents piliers  
(nombre d'émetteur distincts présents chaque mois<sup>1</sup>)



- L'encours s'établit à 283 Mds € en décembre (-10,4 % sur un an). La baisse est surtout imputable aux émetteurs publics (-29 % sur un an) dont l'encours revient sur ses niveaux d'avant crise Covid.
- L'encours des émetteurs financiers et corporates est aussi en repli sur un an (respectivement -9,4 % et -5 %). L'encours des véhicules de titrisation (ABCP) est en progression (+8,9 % sur un an).
- Le nombre d'émetteurs corporates sur les principaux piliers progresse légèrement en décembre 2021 par rapport à décembre 2020 (138 et 124 émetteurs distincts). Le pic à chaque début de trimestre reflète l'assise du pilier 3 mois dans la stratégie de financement d'un nombre significatif d'émetteurs corporates.

## 2. Émissions et encours des NEU CP par secteur et par durée initiale

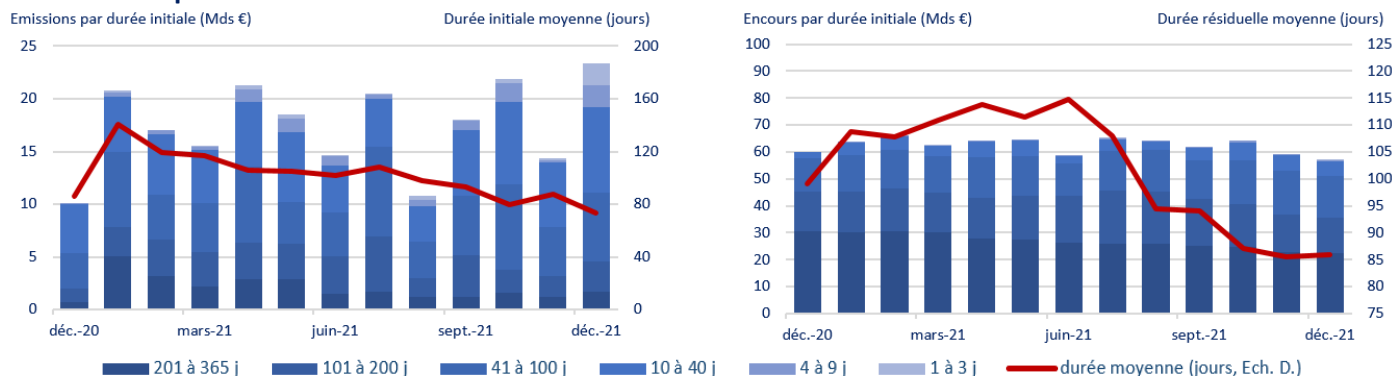
### Émetteurs financiers



- Les émissions se tassent à 49 Mds € en décembre 2021, en nette baisse sur un mois (80 Mds € en novembre) et à un niveau très proche des émissions réalisées l'année précédente (52 Mds €).
- La durée initiale moyenne des émissions rebondit à 81 jours (68 jours en novembre). À contrario, la durée résiduelle moyenne se replie légèrement en décembre (129 jours) tout en restant à un niveau élevé.

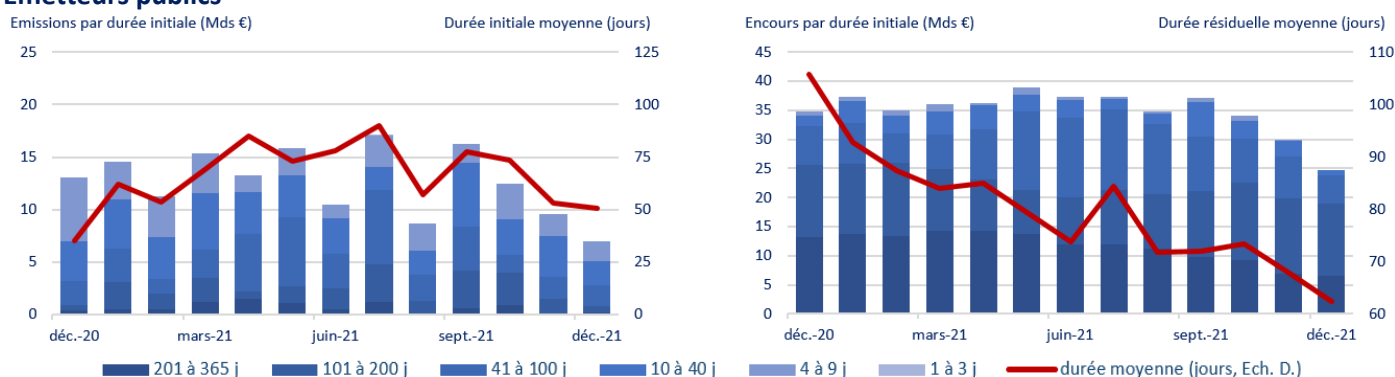
<sup>1</sup> Un même émetteur peut être compté plusieurs fois, une fois pour chaque pilier de maturité.

## Émetteurs corporates



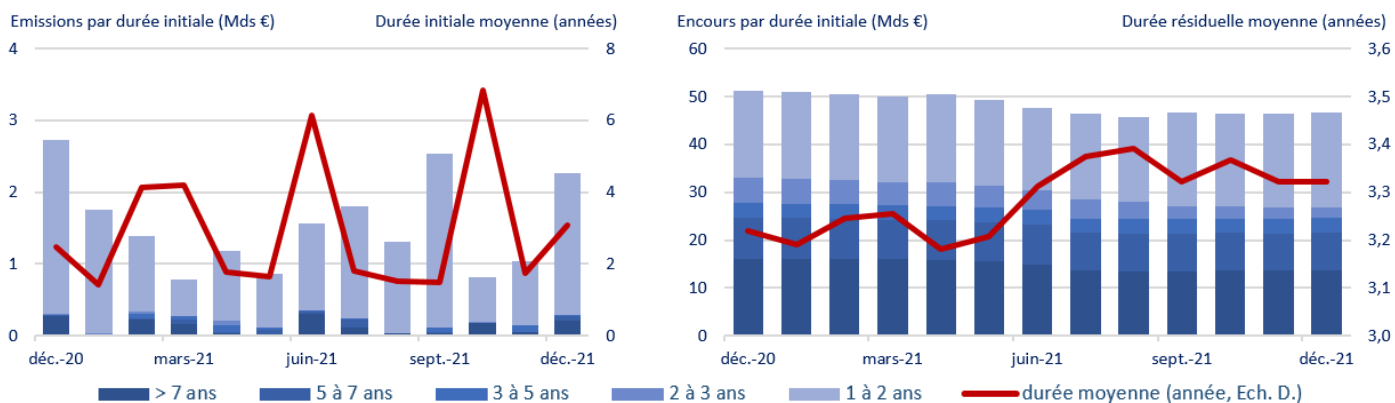
- Les émetteurs corporates émettent 23,3 Mds € en décembre 2021, un niveau particulièrement élevé par rapport aux volumes d'émissions habituels de la fin d'année (13,8 Mds € en moyenne sur les sept années précédentes).
- La durée initiale moyenne des émissions chute à 74 jours (88 jours en novembre) tandis que la durée résiduelle moyenne reste stable à 86 jours.
- L'encours baisse légèrement en décembre (-2,9 % sur un mois), évolution cohérente avec le phénomène saisonnier de clôture des comptes annuels mais dont l'ampleur est particulièrement faible cette année (déjà initié en novembre).

## Émetteurs publics



- Les émissions du secteur public poursuivent le mouvement de baisse initié en septembre. Elles atteignent 7 milliards d'euros en décembre 2021, soit la moitié du niveau usuel des émissions pour un mois de décembre avant la crise sanitaire (comparaison par rapport au niveau moyen des émissions en décembre 2016, 2017 et 2018).
- La durée initiale moyenne des émissions se replie légèrement, 50 jours en décembre après 53 jours en novembre.
- L'encours affiche un repli marqué à 24,7 Mds € ; tandis que la durée résiduelle moyenne baisse de façon sensible à 62 jours, contre 106 jours un an plus tôt.

### 3. Émissions et encours des NEU MTN par durée initiale

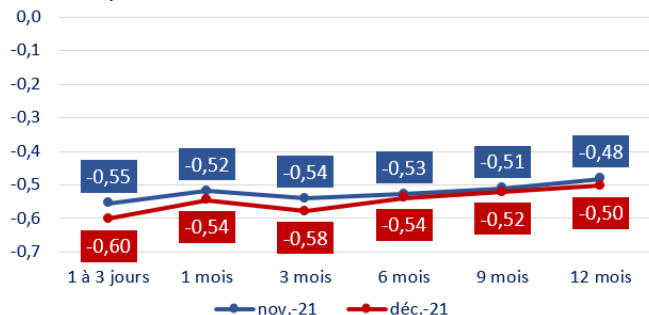


- Les émissions de NEU MTN rebondissent à 2,3 Mds € en décembre, concentrés à 87 % sur la tranche 1 à 2 ans.
- L'encours progresse légèrement à 46,7 milliards d'euros ; la durée résiduelle est stable à 3,3 années.

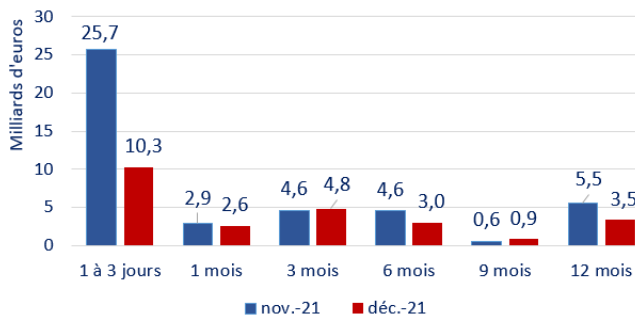
## 4. Évolution mensuelle des taux moyens des NEU CP et des durées à l'émission

### Émetteurs financiers

Taux moyens à l'émission en euros



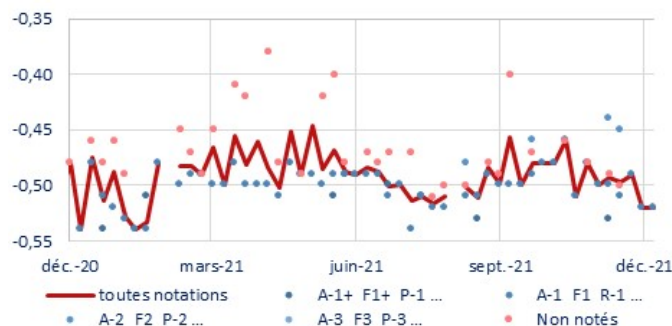
Émissions cumulées



- La courbe des taux des émetteurs financiers est en baisse en décembre sur toutes les maturités. Les variations sont faibles sur les durées supérieures à 6 mois (entre 1 et 2 bps) et plus significatives sur les durées plus courtes (5 bps sur le 1 à 3 jours et 4 bps sur le 3 mois).
- Les émissions sont en baisse sur la plupart des maturités, particulièrement le 1 à 3 jours et les piliers 6 et 12 mois. Les émissions à 1 mois, 3 mois et 9 mois sont quant à elles quasi inchangées.

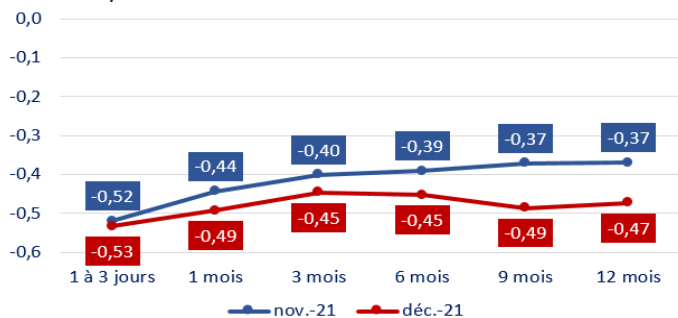
### Dispersion des taux moyens<sup>2</sup> à l'émission des émetteurs financiers sur le pilier de maturité 12 mois (base hebdomadaire)

- Les niveaux des taux à l'émission des émetteurs financiers évoluent dans une bande étroite (écarts inférieurs à 10 bps).
- Seules quelques émissions, réalisées par des émetteurs non notés, se détachent de la moyenne.
- Les conditions de taux restent principalement dans un couloir compris entre -0,45 % et -0,55 % depuis un an.

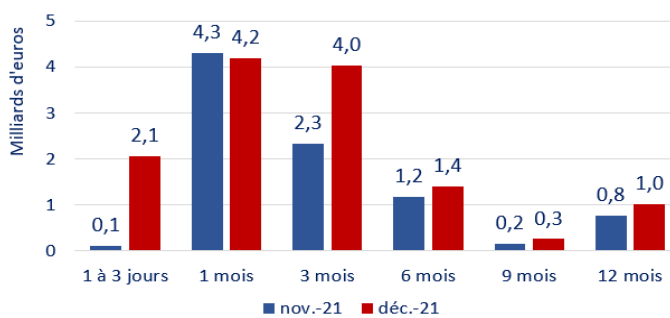


### Émetteurs corporates

Taux moyens à l'émission en euros



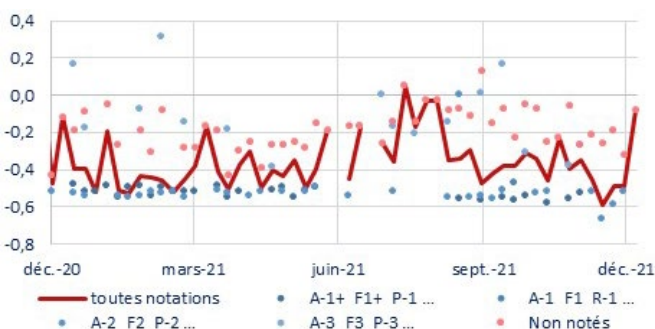
Émissions cumulées



- La courbe des taux des corporates se détend fortement en décembre sur toutes les maturités, particulièrement les plus longues (-6 bps sur le pilier 6 mois et -10 bps sur le 1 an). Cette évolution reflète surtout des effets de structure (émissions 6 mois, 9 mois et 12 mois concentrées sur quelques émetteurs particulièrement solide).
- Les volumes à l'émission rebondissent fortement en décembre après un mois de novembre atone. Le rebond est particulièrement marqué sur le pilier 3 mois et sur les émissions les plus courtes (1 à 3 jours).

### Dispersion des taux moyens à l'émission des émetteurs corporates sur le pilier de maturité 1 mois (base hebdomadaire)

- Les taux moyens des émetteurs bien notés varient peu. Ils fluctuent autour de -0,5% depuis plusieurs mois.
- Les taux moyens des émetteurs non notés évoluent dans une bande de fluctuation plus large.



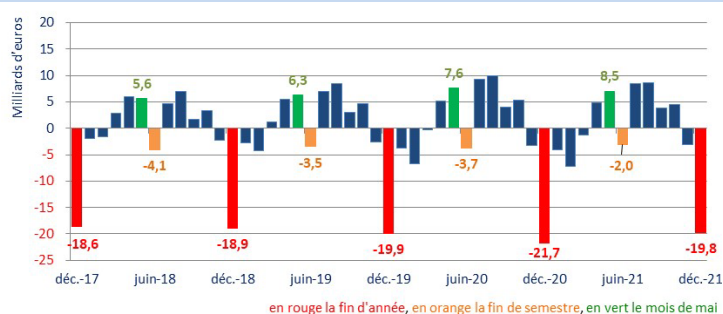
<sup>2</sup> Les outliers ne sont pas représentés afin de privilégier la lisibilité des graphiques par dispersion des taux moyens.

## 5. Saisonnalité des encours de NEU CP

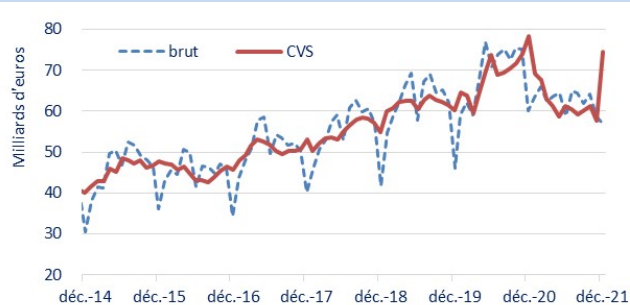
L'évolution du marché NEU CP est marquée par des effets saisonniers<sup>3</sup>, lesquels sont corrigés dans les séries CVS<sup>4</sup>. Ainsi, les encours de titres courts atteignent habituellement un maximum en mai avant de se tasser en juin, puis redémarrent habituellement pendant les mois d'été avant de se replier fortement en décembre.

Cette saisonnalité est habituellement nettement plus marquée pour les émetteurs corporates (effet lié à la clôture des comptes) que pour les émetteurs bancaires. La saisonnalité des encours corporates est impactée depuis le début de la crise COVID par la mise en place d'alternatives (PGE). Le niveau de la CVS en décembre 2021 apparaît plus fragile dans ce contexte<sup>5</sup>. La saisonnalité des banques qui évoluait ces dernières années (réduction des encours en février/mars et en mai) se stabilise en 2021 sur les niveaux constatés l'année précédente.

### Écart brut-CSV sur encours total de NEU CP



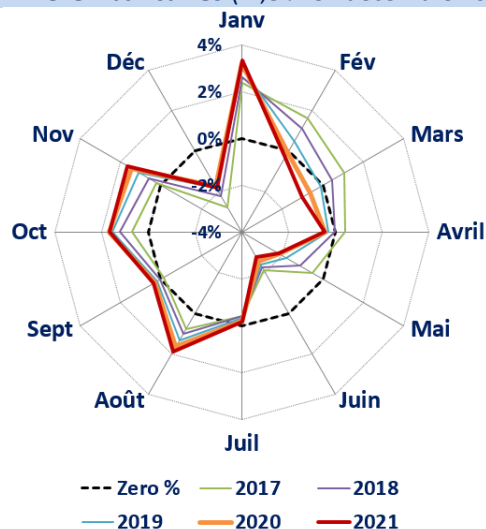
### Encours NEU CP corporates en brut et CVS



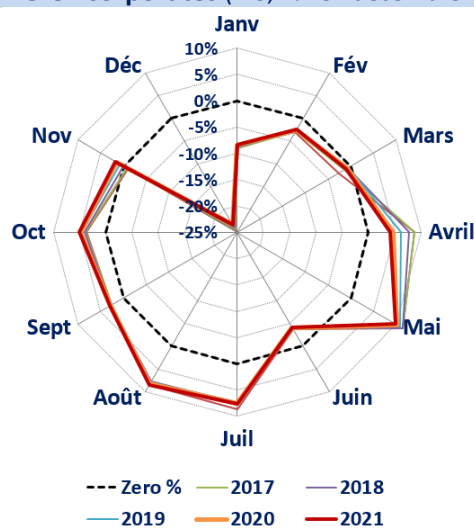
Source: Banque de France- DGSO -DMPM – STCN

### Saisonnalité des encours par catégorie d'émetteurs (écart brut-cvs en % de l'encours cvs)

#### NEU CP bancaires (-1,8 % en décembre 2021)



#### NEU CP corporates (-23,4 % en décembre 2021)



Source : Banque de France – DGSO-DMPM-STCN

La saisonnalité des **NEU CP bancaires** évolue depuis quelques années : la baisse de l'encours en décembre s'atténue, l'encours atteint un maximum en janvier qui va croissant puis on observe une réduction des émissions en début d'année (février à mai). À contrario, on constate une hausse graduelle des encours en août et en octobre-novembre. La déformation de la saisonnalité des encours de **NEU CP bancaires** est un phénomène qui a débuté au début de l'année 2020 et s'est poursuivie pendant la crise sanitaire.

La saisonnalité du gisement de **NEU CP corporates** apparaît très stable sur les dernières années et est principalement liée aux clôtures des comptes semestriels (effet limité) et annuels (effet nettement plus important). On observe une hausse moins forte des encours en avril compensée par un encours légèrement plus élevé en novembre.

<sup>3</sup> La baisse d'activité du marché des NEU CP en fin d'année s'explique notamment par les clôtures de bilans qui se traduisent par une moindre demande du côté des investisseurs et une baisse des émissions ainsi qu'une hausse des rachats du côté des émetteurs. A l'inverse, le mois de mai représente habituellement le plus haut annuel en termes d'activité.

<sup>4</sup> Séries CVS (corrigées des variations saisonnières) d'encours NEU CP calculées à partir des séries NEU CP fin de mois brut (ARIMA Census X12).

<sup>5</sup> La dessaisonnalisation a naturellement du mal à corriger les changements de tendance récents dans une série brute.