

- L'encours global du marché s'établit à 274,8 Mds € en mars après 276,5 Mds € en février. La progression des encours des émetteurs publics (+4 Mds €), corporates (+2,8 Mds €) et des véhicules de titrisation (+1,1) ne compensant pas totalement la poursuite de la baisse de l'encours des banques (-8,6 Mds €).
- La courbe des taux des émetteurs financiers continue en mars le mouvement de pentification initié en février.
- Les taux des corporates progressent uniformément d'environ 10 bps sur les piliers compris entre 1 semaine et 6 mois.
- La baisse de l'encours des banques (-17 % sur un an) est surtout imputable aux émissions des banques de la zone euro (-20 %). Celles-ci sont attentistes dans un contexte d'ajustement possible à venir des taux directeurs. Les encours en devises étrangères résistent (-8 % sur un an) alors que ceux portés par les banques hors zone euro sont même en légère hausse (+2 % sur un an).

## 1. Vue globale du marché

Encours (en milliards d'euros) et variation annuelle

	mars-22	févr.-22	mars-21	Var. (%)
<b>NEU CP</b>	<b>229,8</b>	<b>230,5</b>	<b>260,7</b>	<b>-11,9%</b>
<i>Emetteurs financiers</i>	<i>129,3</i>	<i>137,9</i>	<i>157,9</i>	<i>-18,1%</i>
<i>Emetteurs Corporate</i>	<i>64,2</i>	<i>61,4</i>	<i>62,4</i>	<i>2,9%</i>
<i>Emetteurs publics</i>	<i>30,0</i>	<i>26,0</i>	<i>36,0</i>	<i>-16,7%</i>
<i>Véhicules de titrisation</i>	<i>6,3</i>	<i>5,2</i>	<i>4,4</i>	<i>43,2%</i>
<b>NEU MTN</b>	<b>45,0</b>	<b>46,0</b>	<b>50,1</b>	<b>-10,2%</b>
<b>Total</b>	<b>274,8</b>	<b>276,5</b>	<b>310,8</b>	<b>-11,6%</b>

Source : Banque de France

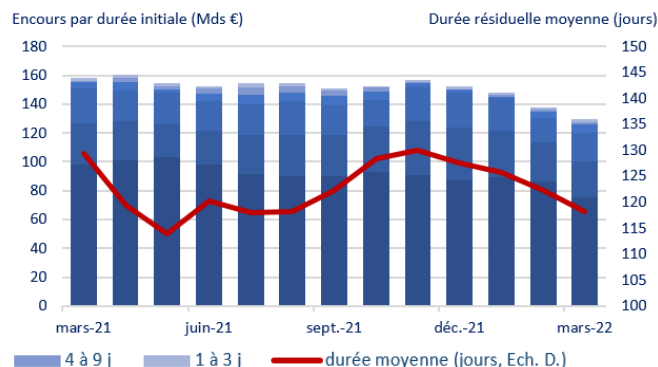
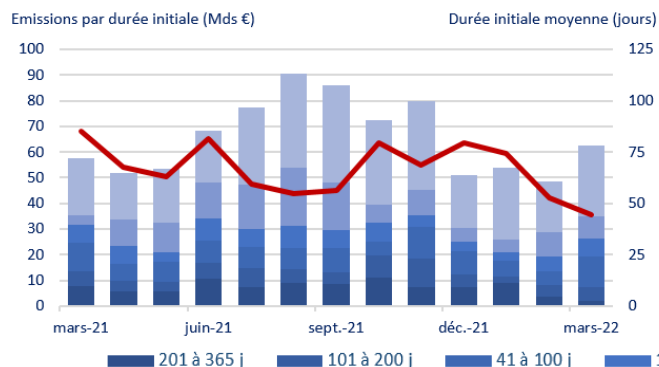
Taux de réémission des NEU CP



- L'encours de NEU CP est quasi-stable en mars (-0,7 Mds €). Les variations par grands secteurs émetteurs montrent des évolutions contraires : la baisse de l'encours bancaire se poursuit en mars (-8,6 Mds €) alors que les autres segments du marché NEU CP sont en hausse avec +4 Mds € pour les émetteurs publics et +2,8 Mds € pour les corporates.
- Le taux de réémission des NEU CP s'établit à 99 % en mars après 89 % en février.

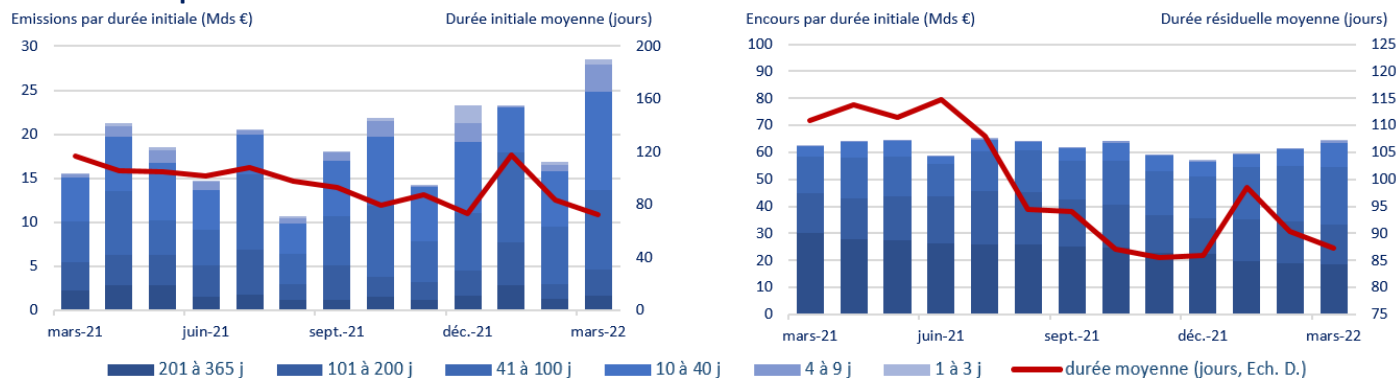
## 2. Émissions et encours des NEU CP par secteur et par durée initiale

### Émetteurs financiers



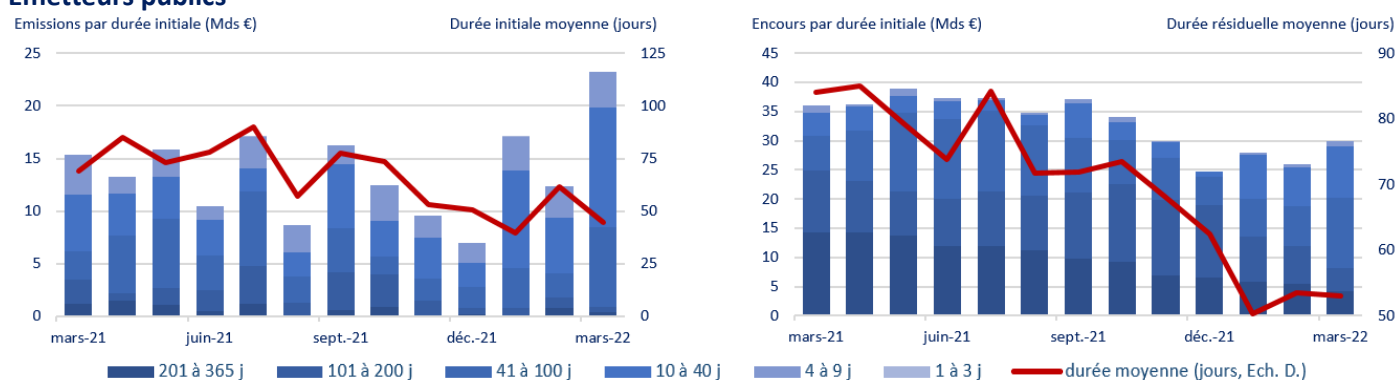
- Les émissions du secteur financier rebondissent en mars (62,5 Mds €) après trois mois atones (51 Mds € en moyenne).
- La durée initiale moyenne continue à baisser jusqu'à 44 jours, après 53 jours en février.
- La durée résiduelle moyenne poursuit sa baisse et atteint 118 jours en mars (122 jours en février).

## Émetteurs corporates



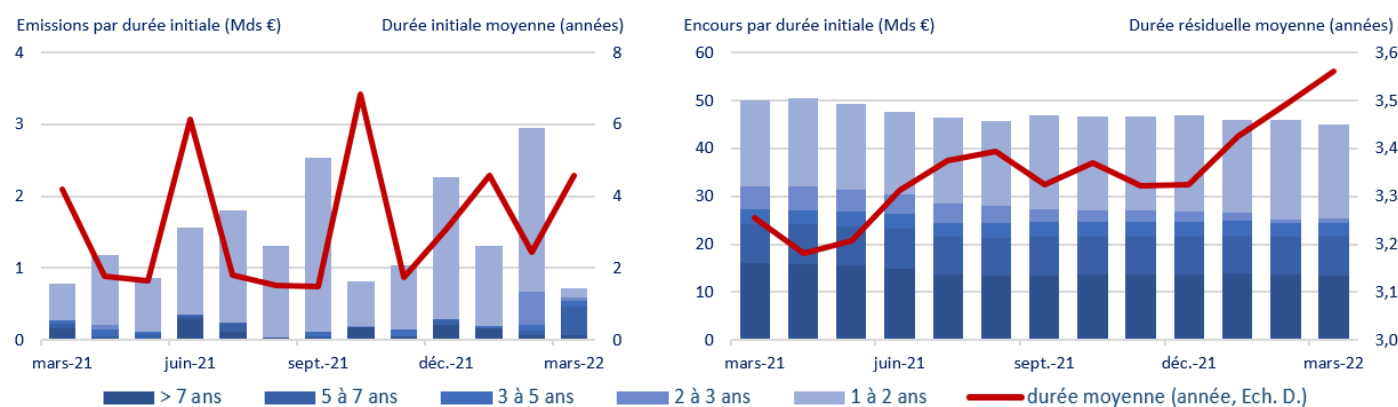
- Les émissions des corporates progressent fortement en mars à 28,6 Mds €, à comparer à 15,5 Mds € un an auparavant. Cette hausse reflète notamment le choix de certains émetteurs corporates de se positionner sur des durées plus courtes qu'habituellement (particulièrement les piliers à 1 et 2 semaines).
- La durée initiale moyenne des émissions continue à baisser à 72 jours, après 83 jours en février.
- L'encours continue sa remontée entamée depuis décembre. Il est en hausse de 7,1 Mds € sur le premier trimestre 2022.

## Émetteurs publics



- Les émissions du secteur rebondissent en mars avec 23,3 Mds € (un quasi-doublement par rapport aux 12,3 Mds € émis en février), ce qui permet à l'encours de retrouver son niveau de novembre 2021, soit 30 milliards d'euros.
- Les organismes de sécurités sociales (OSS) représentent les  $\frac{3}{4}$  des émissions et les collectivités locales le quart restant (soit 5,6 Mds €, niveau record des émissions NEU CP sur un mois pour cette catégorie d'émetteurs).
- La durée résiduelle moyenne se stabilise juste au-dessus de 50 jours.

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

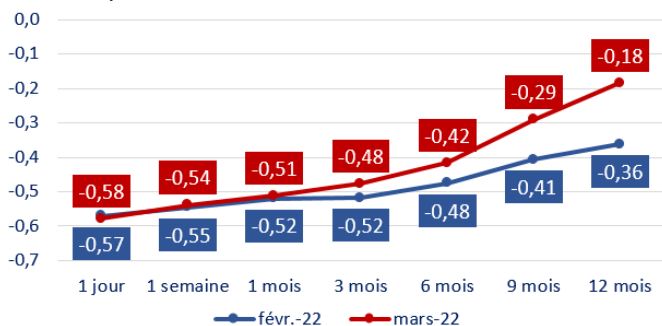


- Les émissions de NEU MTN se replient fortement en mars à 720 M € en l'absence d'émissions sur la tranche 1 à 2 ans qui est habituellement le moteur du marché NEU MTN, en termes de volumes d'émission. Cela peut être mis en relation avec les anticipations de marché sur l'ajustement des taux à venir.
- L'encours est en baisse de 1 Md € en mars. La durée résiduelle moyenne continue à progresser et dépasse 3,5 années.

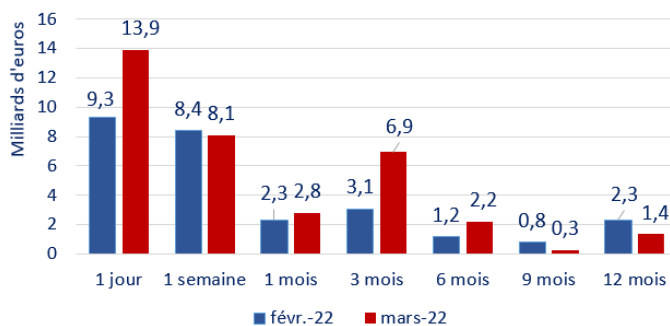
## 4. Évolution mensuelle des taux moyens des NEU CP et des durées à l'émission

### Émetteurs financiers

Taux moyens à l'émission en euros



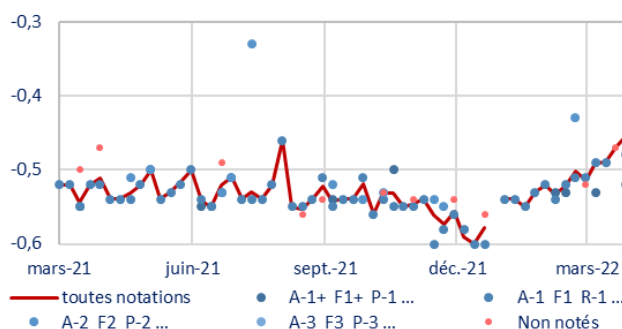
Émissions cumulées



- La pentification de la courbe des taux initiée en février continue en mars. Les taux moyens progressent de respectivement +4 bps sur le 3 mois, +6 bps sur le 6 mois, +12 bps sur le 9 mois et +18 bps sur le 12 mois.
- Les émissions progressent sur les piliers 1 jour et 3 mois, elles baissent sur les piliers plus longs (9 mois et 12 mois).

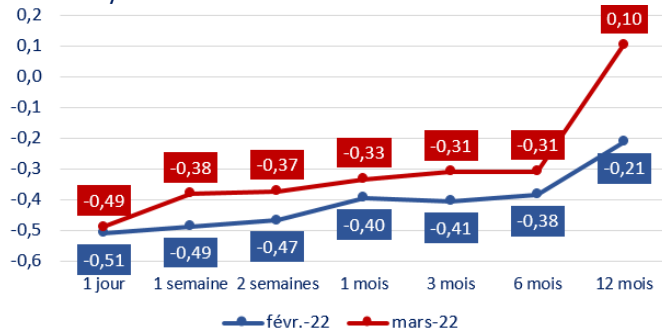
### Dispersion des taux moyens<sup>1</sup> l'émission des émetteurs financiers sur le pilier de maturité 3 mois

- Les taux moyens des émetteurs ont pris 15 bps depuis le point bas mi-décembre.
- La dispersion des taux moyens selon la catégorie de notation progresse légèrement ces dernières semaines.

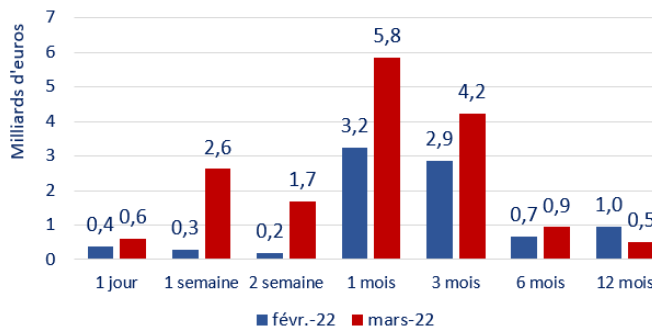


### Émetteurs corporates

Taux moyens à l'émission en euros



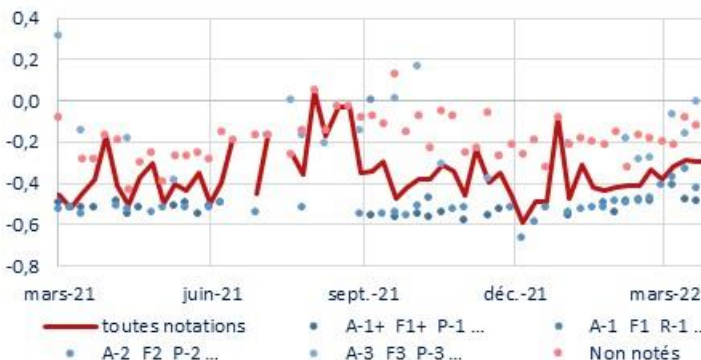
Émissions cumulées



- Les taux moyens restent stables au jour le jour alors qu'ils progressent de manière quasiment uniforme entre 1 semaine et 6 mois (hausse comprise entre +7 et +11 bps selon les piliers). La hausse particulièrement marquée sur les émissions à 12 mois est en phase avec les hausses des taux sans risque, mais reflète aussi les effets de structure par notation inhérente au segment corporate.
- Les émissions progressent fortement sur les piliers à 1 et 2 semaines qui étaient très peu utilisés jusqu'ici.

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

- Les taux moyens des émetteurs ont pris 10 bps en quelques semaines.
- La dispersion des taux moyens selon la catégorie de notation est en progression.



<sup>1</sup> Les outliers ne sont pas représentés afin de privilégier la lisibilité des graphiques par dispersion des taux moyens.

## 5. Focus sectoriel : Les émetteurs financiers sur le marché NEU CP à fin mars 2022

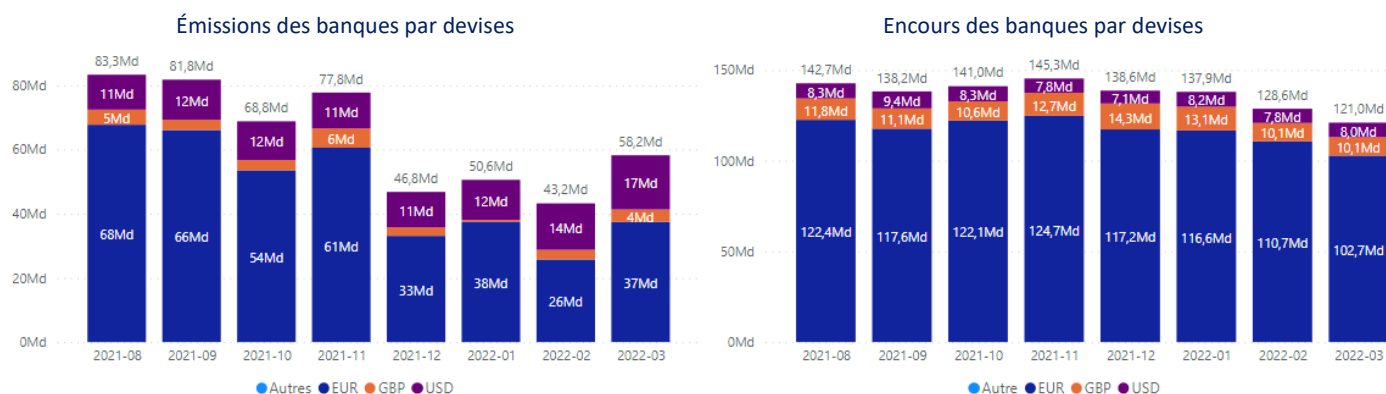
L'encours du secteur financier s'établit à 136 Mds € en mars 2022, à comparer à 156 Mds € en septembre 2021. Les banques représentent un encours de 121 Mds €, contre 138 Mds € six mois plus tôt. S'agissant des autres activités financières, la titrisation est en progression à 6,3 Mds € (4,7 Mds € en septembre 2021), les assurances et autres services financiers sont eux en baisse à 9 Mds € (13 Mds € en septembre 2021).

- La baisse de l'encours sur un an est le fait des banques de la zone euro (-21%) alors que l'encours des banques étrangères hors zone euro progresse légèrement (+2 %).
- La baisse de l'encours des banques de la zone euro apparait uniforme quelle que soit leur nationalité (française ou étrangère) et leur catégorie (banques commerciales, mutualistes ou banques publiques).
- On note aussi une résistance des encours de NEU CP émis en devises, dont la baisse annuelle (-8%) apparait deux fois moindre que sur les émissions en euros (-19%).

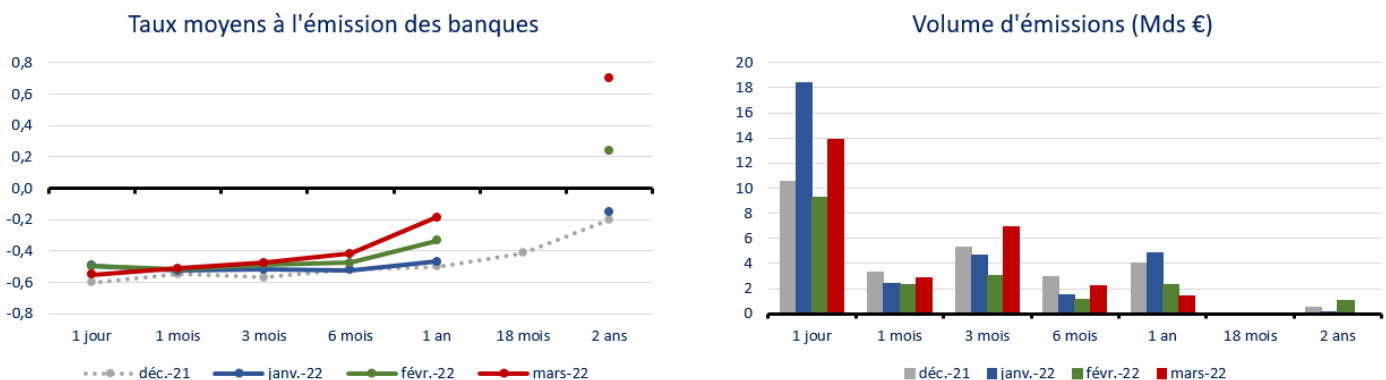
	Encours NEU CP (Mds €)			variation annuelle
	mars-22	sept-21	mars-21	
Euros	126,3	117,6	102,7	-19%
Devises étrangères	19,8	20,6	18,2	-8%
Banques mutualistes	67,8	61,4	54,4	-20%
Banques commerciales	18,0	16,7	14,2	-21%
Banques publiques	17,4	15,3	13,6	-22%
Banques étrangères ZE	20,3	20,8	15,9	-22%
banques étrangères HZE	21,9	23,3	22,3	2%
<b>Total</b>	<b>146</b>	<b>138</b>	<b>121</b>	<b>-17%</b>

L'activité des banques sur le marché NEU CP est resté bien orientée ces derniers mois s'agissant des émissions en devises. Les émissions en USD progressent même fortement en mars avec 17 Mds €.

L'activité s'est en revanche sensiblement réduite sur les émissions en euros qui s'établissent en moyenne mensuelle à 33 Milliards d'euros sur les quatre derniers mois (à comparer à 62 Mds € en moyenne sur les quatre mois précédents).



La baisse des encours et des émissions de NEU CP bancaires en euros reflète un comportement attentiste des banques qui réduisent leur encours et se refinancent sur des durées de plus en plus courtes, dans un contexte d'anticipations de remontée des taux qui se lisent dans la pentification<sup>2</sup> de la courbe des taux moyens à l'émission sur les durées allant jusqu'à deux ans.



Données et calculs : Banque de France, Service des titres de créances négociables

<sup>2</sup> La pentification sur le pilier 2 ans doit être considéré avec précaution du fait du volume réduit d'émissions (particulièrement sur le mois de mars). Le mouvement constaté sur les durées allant jusqu'à 12 mois apparait beaucoup plus solide, reposant sur des données significatives tant en termes de volumes que de nombre d'émetteurs.