

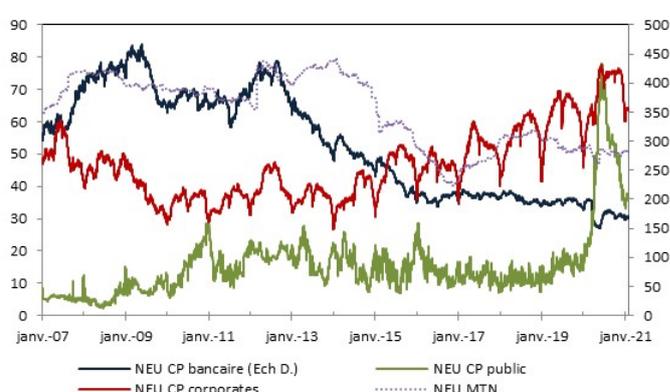
- En janvier, l'encours repart à la hausse pour s'établir à 326,8 milliards d'euros, en légère baisse de 1,5 % sur un an.
- Les taux à l'émission du secteur financier sont globalement stables, à des niveaux très bas, tandis que ceux des corporates repartent à la baisse, particulièrement sur les piliers les plus longs.
- La structure par maturité des émissions reste marquée par un raccourcissement des maturités à l'émission pour le secteur financier et un allongement des maturités à l'émission pour les corporates.
- Les conditions de rémunération des émissions en devises sont en lignes avec les taux de référence (SONIA pour GBP et SOFR pour USD)

1. Vue globale du marché

Encours (en milliards d'euros) et variation annuelle

	janv.-21	déc.-20	janv.-20	Var. (%)
NEU CP	275,8	264,0	280,0	-1,5%
Emetteurs bancaires	170,5	164,7	196,8	-13,4%
Emetteurs Corporate	63,4	60,0	59,2	7,1%
Emetteurs publics	37,4	34,8	18,6	101,1%
Véhicules de titrisation	4,5	4,5	5,4	-16,7%
NEU MTN	51,0	51,2	52,0	-1,9%
Total	326,8	315,2	332,0	-1,6%

Évolution des encours (milliards d'euros)



- Par rapport au mois précédent, l'encours de NEU CP progresse en janvier (+4,5%), porté par le secteur public (+7,5%), les corporates (+5,7%) et le secteur financier (+3,5%).

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

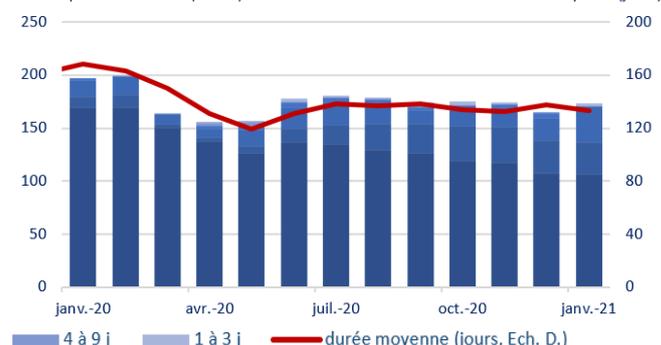
Émetteurs financiers

Emissions par durée initiale (Mds €)



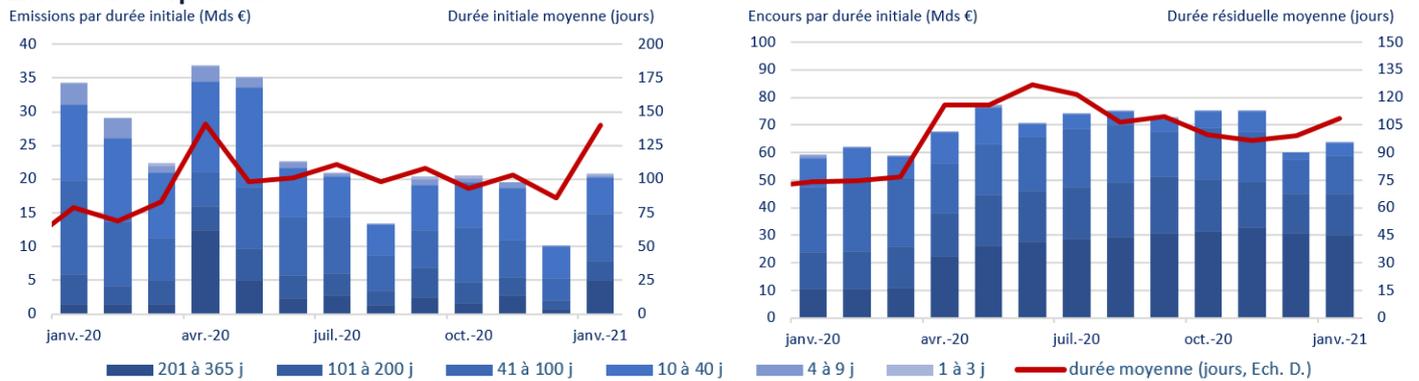
Durée initiale moyenne (jours)

Encours par durée initiale (Mds €)



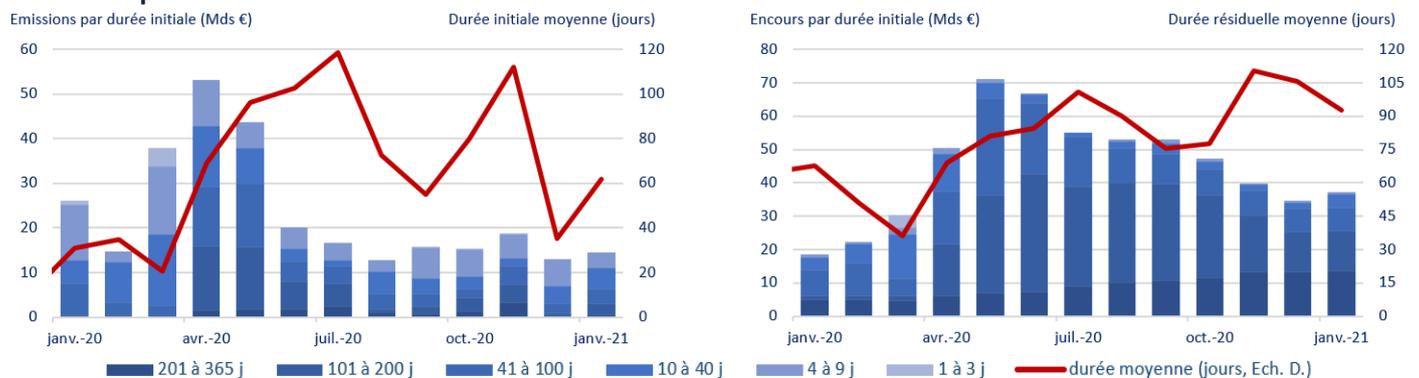
- Les émissions du secteur financier rebondissent en janvier et dépassent 80 Mds € (51,5 Mds € en décembre).
- Les volumes sont en très forte hausse par rapport à janvier 2020 avec un raccourcissement des durées à l'émission. Les émissions atteignent 83,9 Mds € en janvier 2021 (durée initiale moyenne 65 jours) contre 46,8 Mds € en janvier 2020 (durée initiale moyenne 213 jours).

Émetteurs corporates



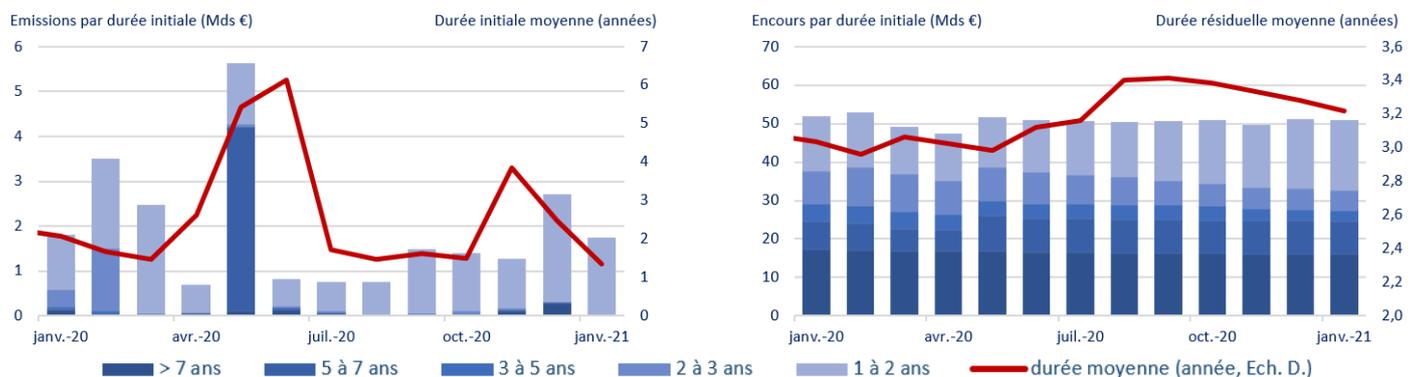
- En janvier, les émissions rebondissent après un mois de décembre traditionnellement faible (20,8 Mds € à comparer à 10 Mds €). La durée moyenne initiale rebondit fortement en janvier (140 jours). Elle était de 86 jours en décembre et 79 jours en janvier 2020.
- L'encours augmentent légèrement (+3,4 Mds €) et la maturité résiduelle moyenne de l'encours repart à la hausse.

Émetteurs publics



- Les émissions du secteur public augmentent légèrement en janvier (14,5 Mds € après 13 Mds € en décembre) mais les volumes sont moindres que ceux de janvier 2020.
- Les encours sont en revanche en hausse grâce aux émissions réalisées au plus fort de la crise sur des durées longues pour du NEU CP.

3. Émissions et encours des NEU MTN par durée initiale

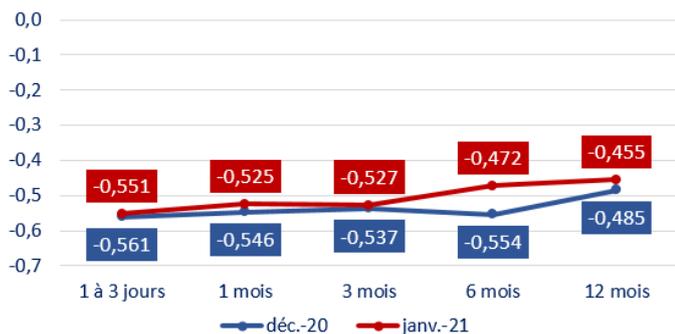


- Les émissions de NEU MTN se replient légèrement en janvier par rapport à décembre (2,7 Mds €), et retrouvent leur niveau de l'année précédente, soit 1,8 Mds €.
- L'encours est quasi-stable sur un an (51 Mds € en janvier 2021, à comparer à 52 Mds € il y a un an) avec une progression de la part des émissions inférieures à 2 ans dans le stock. Ces émissions représentent aujourd'hui 35,8% du stock contre 27,7% il y a un an.

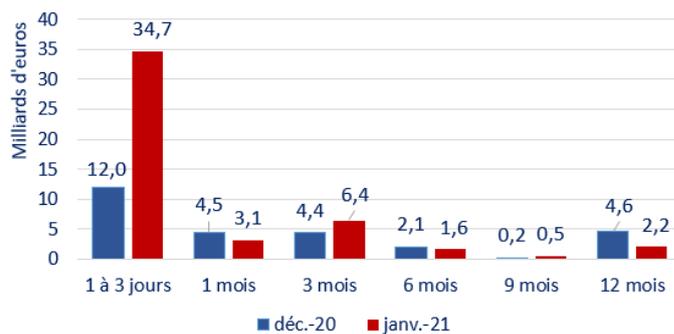
4. Évolution mensuelle des taux moyens des NEU CP et des durées à l'émission

Émetteurs financiers

Taux moyens à l'émission en euros



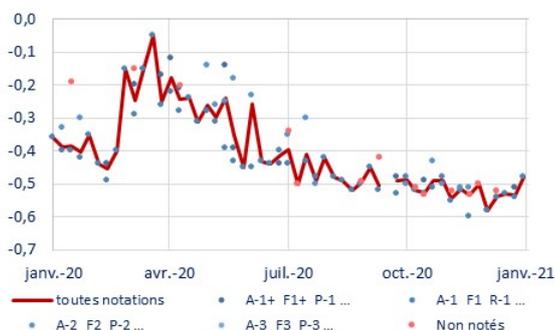
Émissions cumulées



- Les taux sont quasiment inchangés sur les piliers de maturités inférieurs à 3 mois et en légère augmentation sur les autres piliers et sont encore très proches de l'€STR dont la moyenne s'établit à -0,56 en janvier comme en décembre.
- Les volumes rebondissent fortement sur les émissions 1 à 3 jours (décembre étant traditionnellement faible) et plus légèrement sur le 3 mois ; les volumes sont en baisse sur 1, 6 et surtout 12 mois.

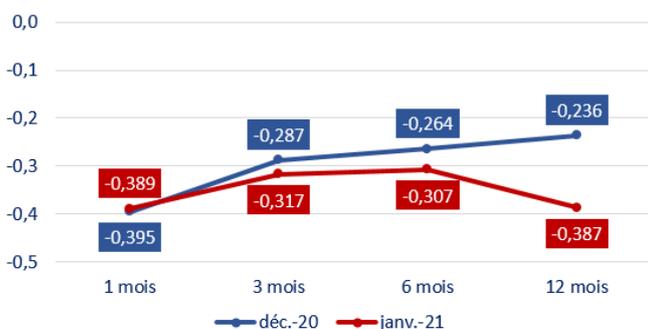
Dispersion des taux moyens à l'émission des établissements de crédit sur le pilier de maturité 3 mois (base hebdomadaire)

- La dispersion des taux à l'émission des établissements de crédit est très réduite.
- Les conditions de taux sont stables en janvier (autour de -0,50% en moyenne, comme en décembre) et se sont assouplies par rapport à il y a un an (-0,36% en moyenne en janvier 2020)

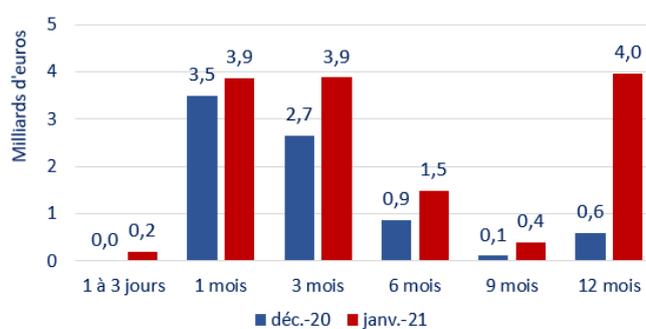


Émetteurs corporates

Taux moyens à l'émission en euros



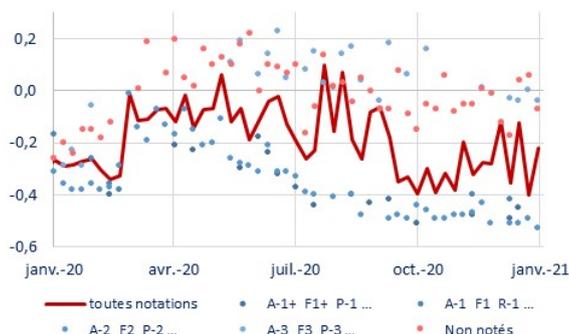
Émissions cumulées



- Les taux sont stables ou en légère baisse sur les maturités intermédiaires (1 à 6 mois) et se replient sur les maturités plus longues (-15pdb sur le 12 mois). Il s'agit d'un effet saisonnier, les taux moyens connaissant traditionnellement un pic en fin d'année, particulièrement sur les maturités longues, avec la raréfaction des émissions.
- Les volumes progressent sur toutes les maturités et de manière très significative sur le 12 mois.

Dispersion des taux moyens à l'émission des émetteurs corporates sur le pilier de maturité 3 mois (base hebdomadaire)

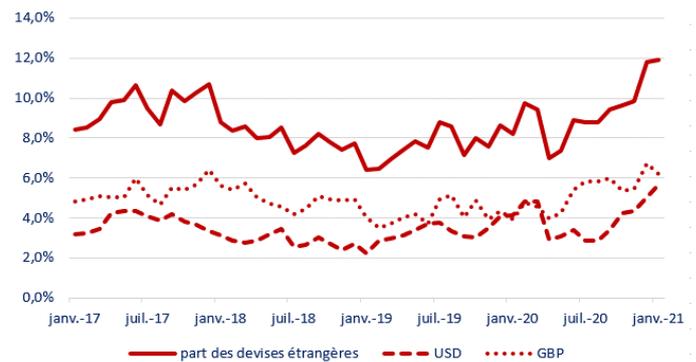
- La dispersion des taux à l'émission des corporates est plus importante que celle des établissements de crédit.
- Les conditions de taux des émetteurs A-2, F2 et P-2 s'améliorent sur un an. Les taux s'établissent autour de -0,50% en janvier (comme en décembre) alors qu'ils étaient autour de -0,35% un an auparavant.



5. Focus sur les conditions des émissions en GBP et USD

- Les NEU CP émis en devises étrangères représentent 11,9% des encours à fin janvier 2021 (+3,7 points de pourcentage sur un an).
- Les émissions en devises sont concentrées à 99,5% sur GBP et USD.
- Les émissions en devises sont surtout le fait du secteur financier et des émetteurs publics (respectivement 67% et 27% des émissions en 2020)
- Les conditions de rémunération sont en ligne avec les taux de référence applicables (SOFR pour l'USD et SONIA pour la GBP)

Part des devises étrangères dans l'encours de NEU CP

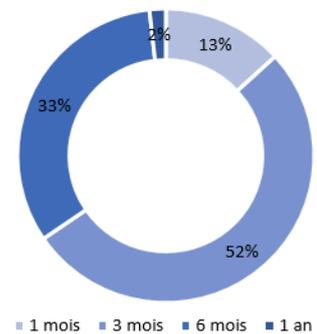


Conditions de rémunération et niveau des émissions en GBP (par piliers de maturité)

Taux moyens à l'émission



Émissions en 2020



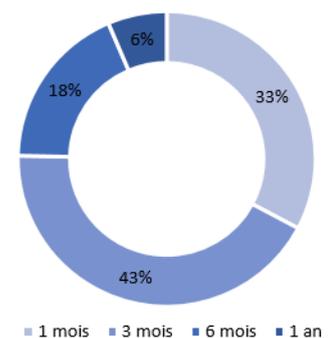
- Resserrement des spreads à l'émission en GBP depuis quelques mois. Le spread par rapport au SONIA est nul depuis août 2020 alors qu'il oscillait entre 15 et 30 points de base.
- Allongement des durées à l'émission. La part des émissions à six mois double et atteint 33% en 2020 (17% en moyenne sur 2017-2019). La part des émissions à 3 mois baisse de manière symétrique (52% en 2020, 68% en 2017-2019).

Conditions de rémunération et niveau des émissions en USD (par piliers de maturité)

Taux moyens à l'émission



Émissions en 2020



- Progression des spreads à l'émission en USD en 2020. Le spread par rapport au SOFR était de l'ordre de 20 points de base en moyenne en 2019 et atteint presque 50 points de base en 2020.
- Allongement des durées à l'émission. La part des émissions à six mois progresse de 10 points par rapport à la moyenne sur 2017-2019 (8 % contre 18% en 2020) au détriment des émissions à trois mois. La part des émissions à 1 mois reste stable.

Données et calculs : Banque de France, Service des titres de créances négociables, à l'exception du SONIA (Bank of England) et SOFR (FED).

Contact : stcn.publi@banque-france.fr

Accès aux séries actuellement disponibles sur le [portail Webstat](#)