

- L'encours est stable en Janvier 2022 sur un mois, et en nette baisse sur un an (-13,3 %). La baisse sur un an est surtout imputable aux émetteurs publics et financier.
- La courbe des taux des émetteurs financiers est en légère hausse en janvier sur toutes les maturités (3 bps au maximum).
- La courbe des taux des corporates est en hausse. La hausse apparait mesurée (entre 5 et 7 bps) sur les durées les plus utilisées (entre 1 et 6 mois). La progression plus marquée sur les durées les plus longues doit être interprétée avec précaution (faibles volumes sur le 9 mois et effets de structure des émissions sur le 12 mois).
- Le taux de réémission des NEU CP s'établit juste au-dessus du point d'équilibre, à 101 %. Cet étiage reste relativement faible par rapport au niveau usuel en janvier (le taux de réémission des trois dernières années s'établissait entre 110 % et 138 %).

1. Vue globale du marché

Encours (en milliards d'euros) et variation annuelle

	janv.-22	déc.-21	janv.-21	Var. (%)
NEU CP	238,9	238,2	277,4	-13,9%
<i>Emetteurs financiers</i>	<i>146,8</i>	<i>151,5</i>	<i>172,0</i>	<i>-14,7%</i>
<i>Emetteurs Corporate</i>	<i>59,4</i>	<i>57,1</i>	<i>63,5</i>	<i>-6,5%</i>
<i>Emetteurs publics</i>	<i>27,9</i>	<i>24,7</i>	<i>37,4</i>	<i>-25,4%</i>
<i>Véhicules de titrisation</i>	<i>4,8</i>	<i>4,9</i>	<i>4,5</i>	<i>6,7%</i>
NEU MTN	45,9	46,7	51,0	-10,0%
Total	284,8	284,9	328,4	-13,3%

Source : Banque de France

Taux de réémission des NEU CP

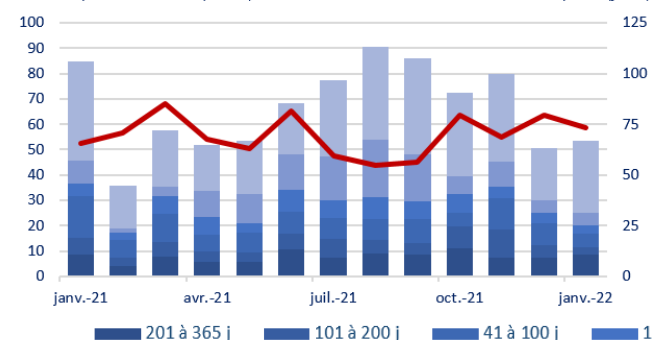


- Stable sur un mois, l'encours est en nette baisse sur un an (-13,3 %). La baisse est particulièrement marquée sur les émetteurs publics (-25,4 %), qui retrouvent leurs niveaux d'encours pré-crise sanitaire, et financier (-14,7 %) dont la faiblesse de l'encours reflète l'abondance de liquidité.
- Le taux de réémission des NEU CP s'établit juste au-dessus du point d'équilibre, à 101 %. Comparé aux années précédentes, le taux de réémission en janvier 2022 est plus faible pour les émetteurs financiers, alors qu'il est globalement stable pour les émetteurs corporates et publics.

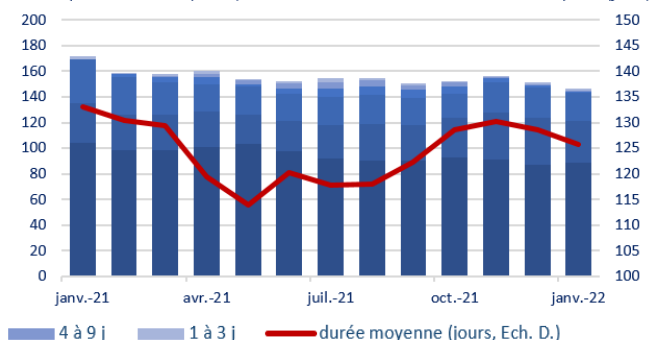
2. Émissions et encours des NEU CP par secteur et par durée initiale

Émetteurs financiers

Emissions par durée initiale (Mds €)

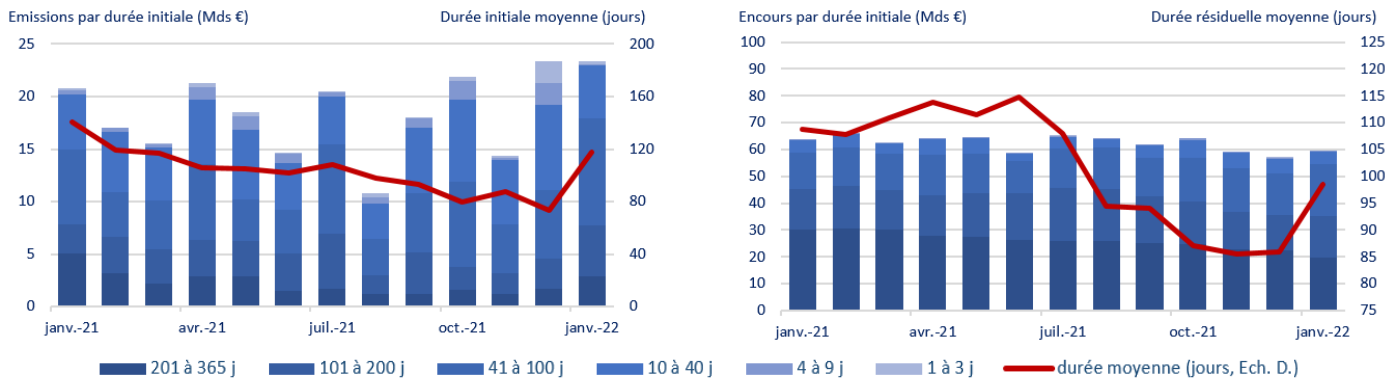


Encours par durée initiale (Mds €)



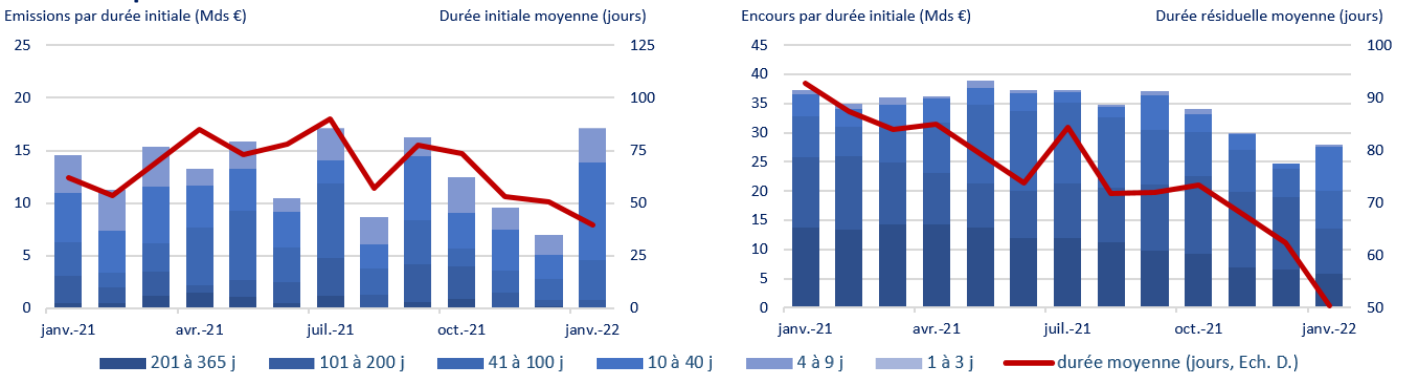
- Les émissions ne progressent que très légèrement en janvier 2022 et s'établissent très loin des niveaux usuels pour un début d'année (53,3 Mds € en janvier 2022 contre 84,7 Mds € en janvier 2021).
- La durée initiale moyenne des émissions se replie légèrement en janvier à 73 jours (79 jours en décembre) ainsi que la durée résiduelle moyenne (126 jours). L'encours se replie sous les 150 milliards d'euros et, avec 146,8 Mds € à fin janvier 2022, atteint un plus bas depuis plus de 15 ans.

Émetteurs corporates



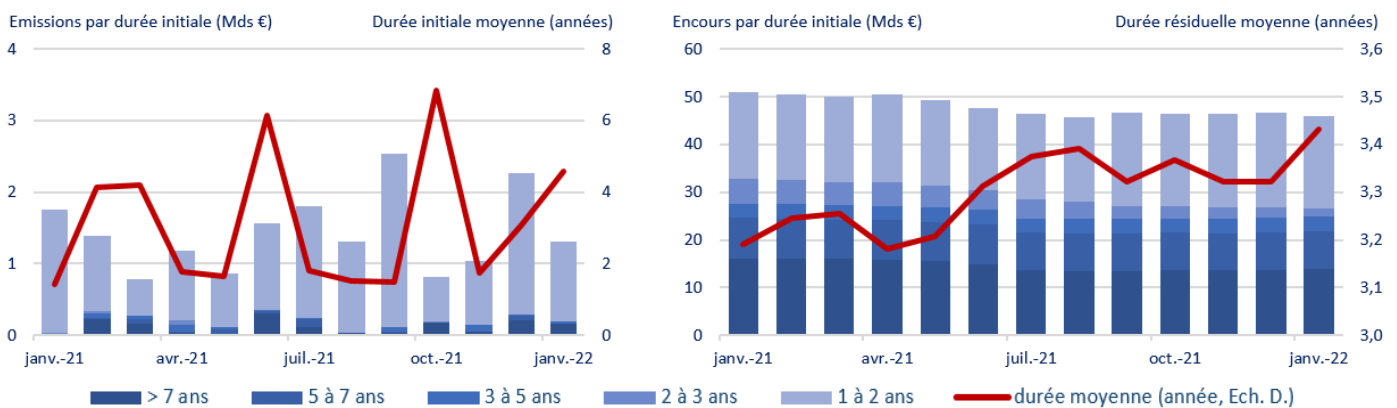
- Les émissions corporates restent à un niveau particulièrement élevé en janvier. En 2022, les émissions longues de début d'année se concentrent sur la tranche comprise entre 100 et 200 jours (renouvellement des émissions réalisées en juillet 2021).
- La durée initiale moyenne des émissions croit fortement à 120 jours (contre 74 jours en décembre) et explique le rebond marqué de la durée résiduelle moyenne.
- Si l'encours repart à la hausse en ce début d'année, on constate un mouvement d'une ampleur plus faible que les années précédentes.

Émetteurs publics



- Les émissions du secteur public augmentent nettement en janvier. Elles atteignent 17 milliards d'euros soit plus du double du mois précédent (7 milliards d'euros en décembre 2021).
- La durée initiale moyenne des émissions est en baisse (40 jours, après 50 jours en décembre).
- L'encours repart à la hausse à 27,9 Mds € (+3,2 Mds €), tandis que la durée résiduelle moyenne poursuit sa baisse à 50 jours (soit près de la moitié du niveau de l'année précédente : 93 jours).

3. Émissions et encours des NEU MTN par durée initiale

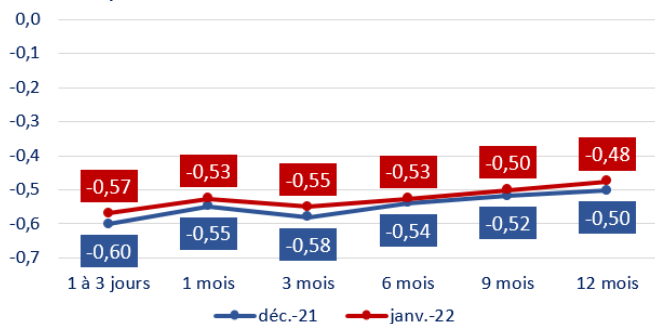


- Les émissions de NEU MTN se replient à 1,3 Md € en janvier, concentrés à 85 % sur la tranche 1 à 2 ans.
- L'encours est en repli à 45,9 milliards d'euros (-0,8). Par contre, la durée résiduelle progresse à 3,4 années.

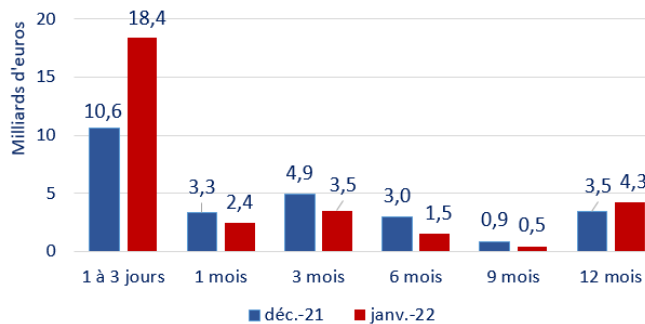
4. Évolution mensuelle des taux moyens des NEU CP et des durées à l'émission

Émetteurs financiers

Taux moyens à l'émission en euros



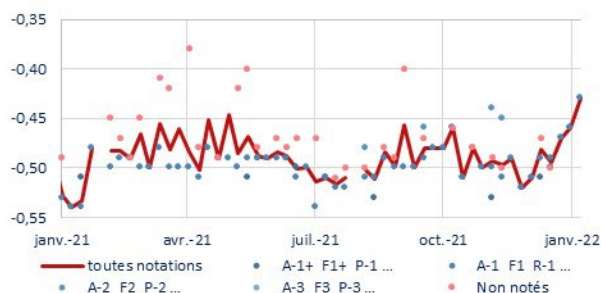
Émissions cumulées



- La courbe des taux des émetteurs financiers croît légèrement en janvier sur toutes les maturités. Les variations restent faibles sur toutes les durées (3 bps au maximum)
- Les émissions à très court terme se reprennent de façon significative. Elles progressent aussi légèrement sur le pilier 12 mois, tout en restant loin des niveaux habituels en début d'année : les banques émettent sur les durées longues afin de couvrir des besoins de financement pour toute l'année à venir. Les volumes sont en baisse sur les autres durées.

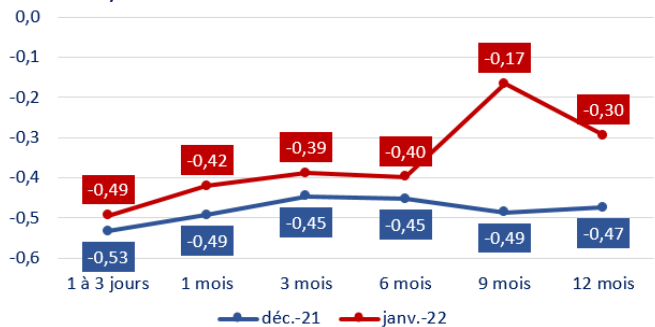
Dispersion des taux moyens¹ à l'émission des émetteurs financiers sur le pilier de maturité 12 mois (base hebdomadaire)

- Les niveaux des taux à l'émission des émetteurs financiers progressent de 10 bps sur un mois.
- Ce mouvement marque peut être un début de changement des anticipations du marché quant à l'évolution des taux en zone euro.

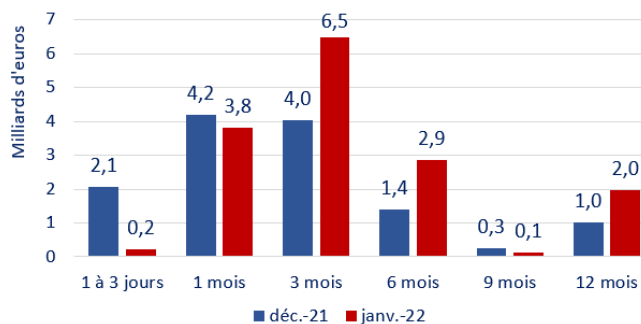


Émetteurs corporates

Taux moyens à l'émission en euros



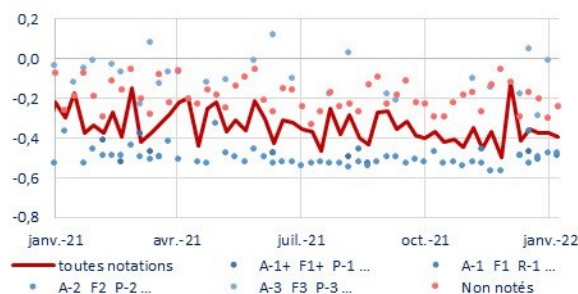
Émissions cumulées



- La courbe des taux des corporates est en légère hausse (entre 5 et 7 bps) sur les durées entre 1 et 6 mois, les plus utilisées. La progression plus marquée sur les durées les plus longues doit être interprétée avec précaution : faibles volumes sur le 9 mois et structure des émissions sur le 12 mois (les émissions de décembre 2021 ont été réalisées au 3/4 par les émetteurs les mieux notés ; celles de janvier 2022 à plus de la moitié par des émetteurs non-notés).
- Les volumes à l'émission rebondissent fortement sur les piliers à 3 mois, 6 mois et 12 mois. Ils sont stables sur le pilier 1 mois et le niveau des émissions à très court terme revient à la normale après un mois de décembre atypique.

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

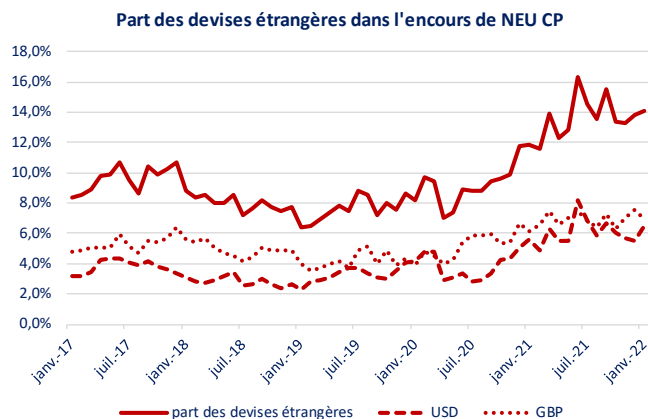
- Les taux moyens des émetteurs bien notés remontent de quelques bps en janvier 2022. Ils restent autour de -0,5 %.
- Les taux moyens des émetteurs non notés se resserrent en janvier 2022.



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

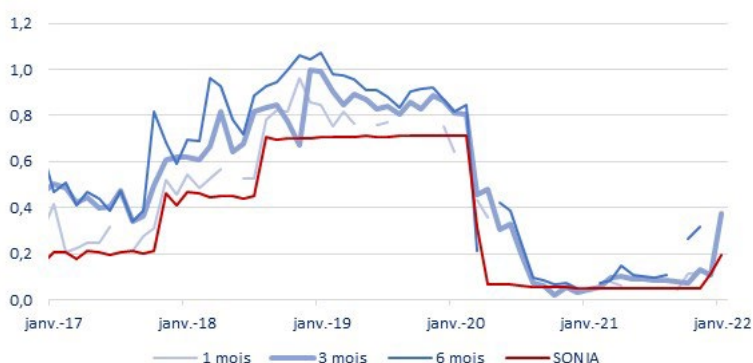
5. Émissions de NEU CP en devises

- La part des NEU CP émis en devises hors euro est en léger repli à fin janvier (14,1 %), après être monté jusqu'à 16,3 % en juin 2021.
- Les encours en devises hors euro sont concentrés massivement sur GBP (6,9 %) et USD (6,5 %).
- Les émissions en CNY représentent 0,7 % des encours de NEU CP après avoir atteint jusqu'à 1,5 % en septembre 2021 (soit 3,7 Mds € de NEU CP émis en CNY).
- Le secteur financier et les émetteurs publics demeurent les principaux émetteurs en devises hors euro.

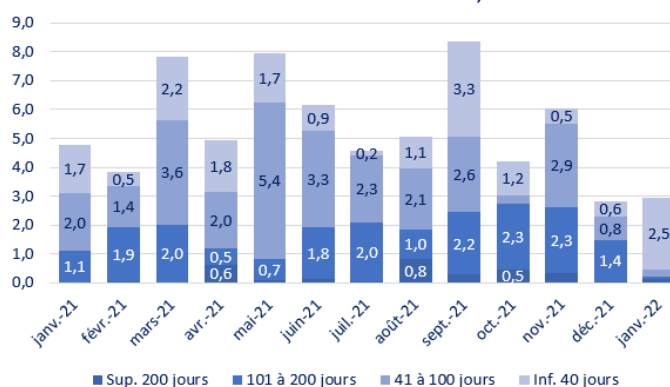


Conditions de rémunération et niveau des émissions en GBP (par piliers de maturité)

Taux moyens à l'émission, taux SONIA en moyenne mensuelle



Volume d'émissions selon la durée, en Mds €



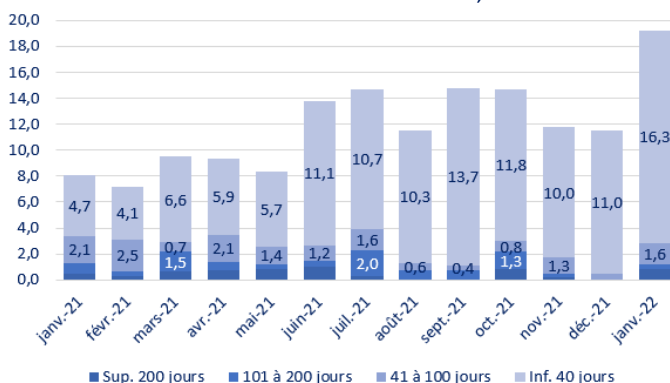
- Les taux moyens à l'émission en GBP apparaissent très proches de la référence SONIA, avec en général des spreads qui restent inférieur à une dizaine de bps.
- La baisse des volumes en GBP depuis deux mois et le changement notable de la structure par durée en janvier 2022 est à mettre en relation avec le cycle de remontée des taux entamé par la BOE. Le SONIA s'établit à 0,45 % depuis le 3 février 2022, à comparer à 0,05 % jusqu'au 15 décembre 2021.

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

Taux moyens à l'émission, taux SOFR en moyenne mensuelle



Volume d'émissions selon la durée, en Mds €



- Les spreads par rapport au SOFR sont stables depuis près d'un an et se situent à des niveaux proches de ceux constatés avant la crise sanitaire liée au Covid (30 à 50 bps selon les maturités).
- Les émissions en USD sont concentrées sur les durées courtes (1 à 40 jours) avec des volumes moyens en progression sur un an.

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](#)