

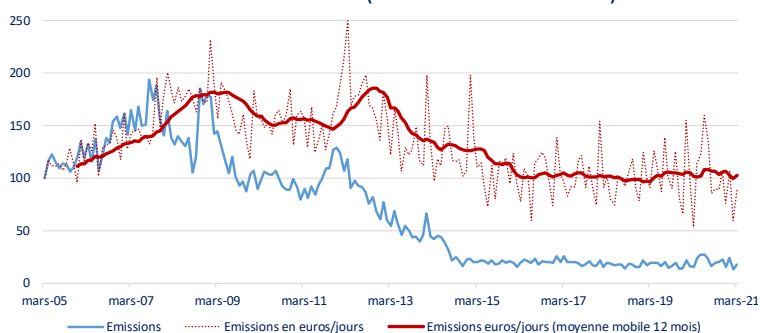
- En mars, l'encours diminue pour s'établir à 308,7 milliards d'euros, il est quasi-stable sur un an (+0,3%).
- Les taux à l'émission du secteur financier restent stables, autour de -0,5 % sur toutes les maturités des NEU CP. Les taux des corporates se situent entre -0,46% et -0,32% sur les durées comprises entre 3 et 12 mois.
- Structure par maturité des émissions: le secteur financier renforce ses émissions, particulièrement sur la partie 'longue' de la courbe des taux du papier commercial (3 mois et plus). Les émissions des corporates progressent sur les maturités 3 et 6 mois et diminuent sur les autres.
- Les banques françaises concentrent 71% des encours de NEU CP bancaires à fin mars (réseaux mutualistes 46%, banques commerciales 13% et banques publiques 11%). Les banques étrangères représentent 29%, une part légèrement supérieure à leur moyenne de long-terme mesurée depuis 2005, 25%.

1. Vue globale du marché

Encours (en milliards d'euros) et variation annuelle

	mars-21	févr.-21	mars-20	Var. (%)
NEU CP	258,7	261,8	258,6	0,0%
<i>Emetteurs financiers</i>	<i>156,0</i>	<i>156,7</i>	<i>163,6</i>	<i>-4,6%</i>
<i>Emetteurs Corporate</i>	<i>62,3</i>	<i>65,9</i>	<i>59,0</i>	<i>5,6%</i>
<i>Emetteurs publics</i>	<i>36,0</i>	<i>34,9</i>	<i>30,3</i>	<i>18,8%</i>
<i>Véhicules de titrisation</i>	<i>4,4</i>	<i>4,3</i>	<i>5,7</i>	<i>-22,8%</i>
NEU MTN	50,0	50,6	49,1	1,8%
Total	308,7	312,4	307,7	0,3%

Émissions de NEU CP (base 100 = mars 2005)

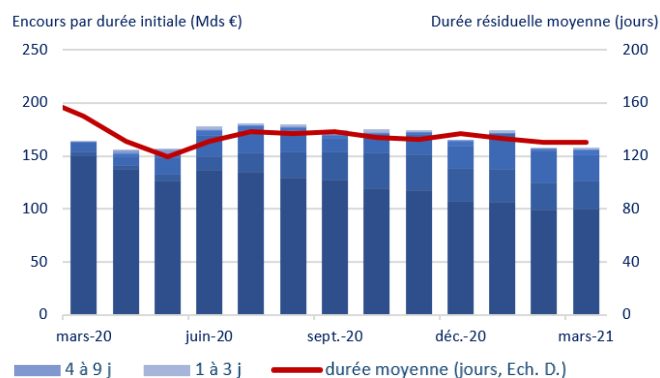
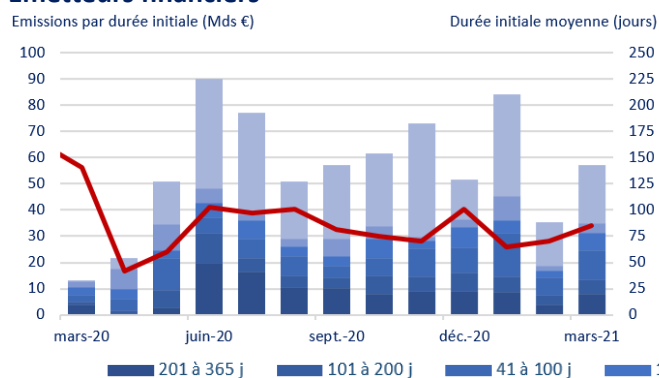


note: émissions euros/jours = somme des émissions (euros) x durée (jours)

- L'encours est stable sur 1 an. La baisse de l'encours des émetteurs financiers est compensée par la progression des émetteurs corporates et publics.
- Évolution du volume des émissions depuis 2005 : à part les deux pics liés aux crises Lehman Brothers (2009) et dette souveraine (2012/2013), le niveau d'émission mesurée en euros/jours est stable depuis 2005. La baisse du volume des émissions en euros (autour de 1 000 milliards par an aujourd'hui contre 8 ou 9 000 les meilleures années) reflète donc l'allongement des durées moyennes à l'émission, plutôt qu'une baisse d'activité du marché NEU CP.

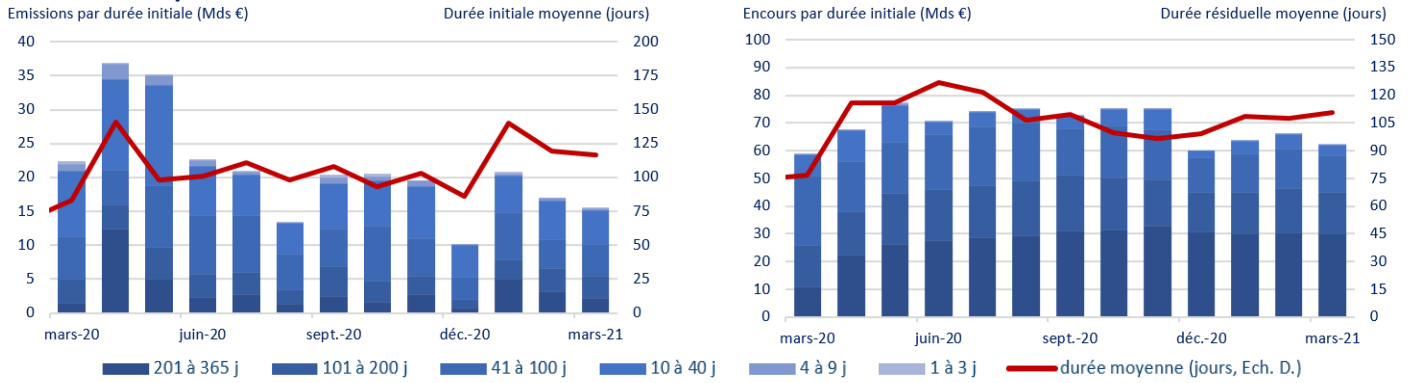
2. Émissions et encours des NEU CP par secteur et par durée initiale

Émetteurs financiers



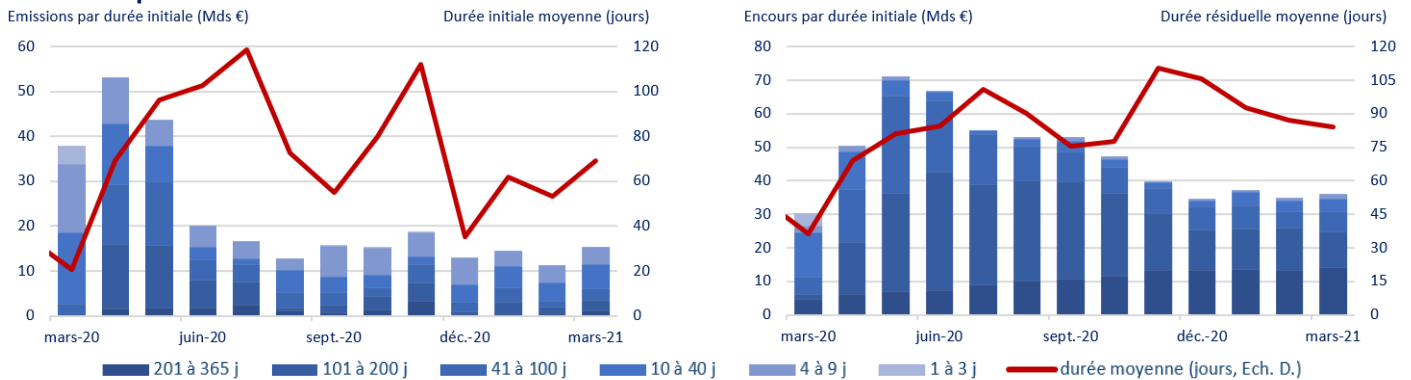
- Les émissions du secteur financier rebondissent fortement en mars : 57 milliards d'euros après 35 en février.
- La durée initiale moyenne des émissions repart à la hausse : 85 jours à comparer à 71 jours en février.
- L'encours baisse légèrement à 156 milliards d'euros (-0,7).

Émetteurs corporates



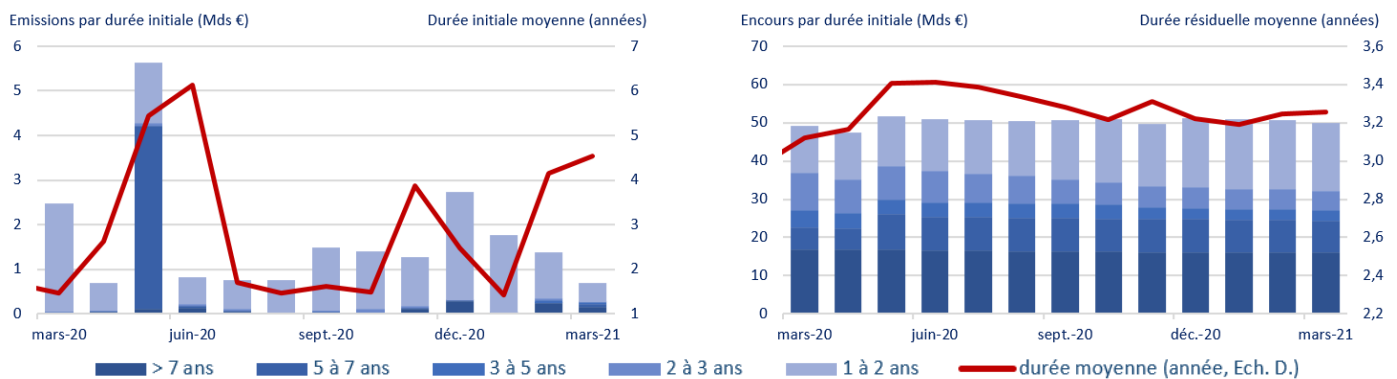
- Les volumes d'émissions corporates marquent le pas en mars et dépassent à peine 15 milliards d'euros. La durée initiale moyenne des émissions se stabilise en-dessous de 120 jours.
- On n'observe pas le comportement saisonnier habituel de fort redémarrage au premier trimestre. L'encours repart à la baisse (-3,6 Mds €), il reste néanmoins élevé en valeur absolue.

Émetteurs publics



- Les émissions du secteur public rebondissent en mars (15,3 milliards après 11,3 milliards en février). La baisse sur un an est à relativiser, les volumes d'émissions ayant été historiquement élevé en mars, avril et mai 2020 pour financer les mesures d'accompagnement sociales de la crise.
- La maturité initiale des émissions repart à la hausse (69 jours, après 53 jours en février).

3. Émissions et encours des NEU MTN par durée initiale

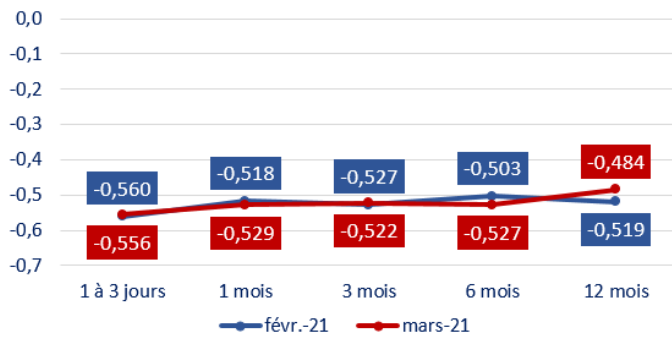


- Peu d'émissions en mars et qui se concentrent sur la tranche 1 à 2 ans (60% des émissions du mois).
- L'encours baisse légèrement et s'établit à 50 Mds €, en baisse de 600 millions sur un mois. La durée résiduelle moyenne progresse légèrement (3,3 ans).

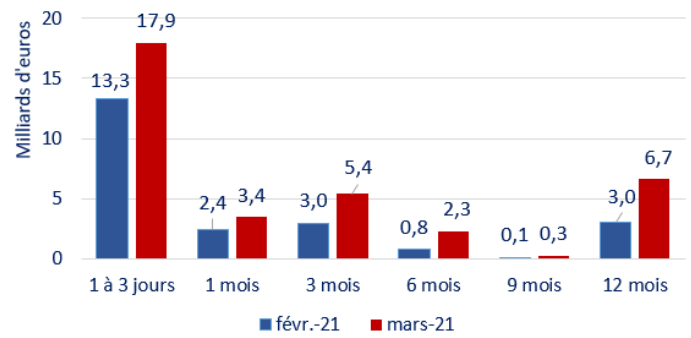
4. Évolution mensuelle des taux moyens des NEU CP et des durées à l'émission

Émetteurs financiers

Taux moyens à l'émission en euros



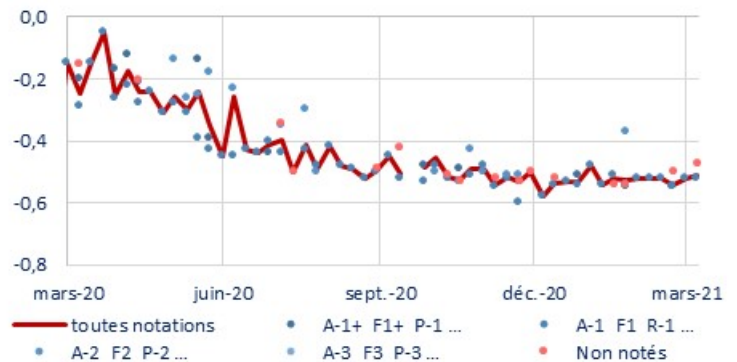
Émissions cumulées



- La courbe des taux est plate sur toutes les maturités, étale par rapport au mois précédent et reste calée sur des niveaux proches de l'€STR (-0,57% fin mars).
- Les volumes rebondissent sur tous les piliers de maturité (x2 sur les piliers 3 mois et 12 mois), après un mois de février particulièrement faible.

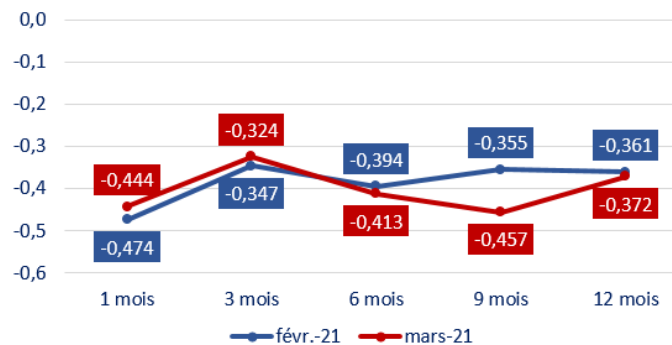
Dispersion des taux moyens à l'émission des émetteurs financiers sur le pilier de maturité 3 mois (base hebdomadaire)

- Les niveaux des taux à l'émission des émetteurs financiers sont particulièrement resserrés sur cette maturité.
- Les conditions de taux restent globalement inchangées à environ -0,50% depuis le début de l'année.

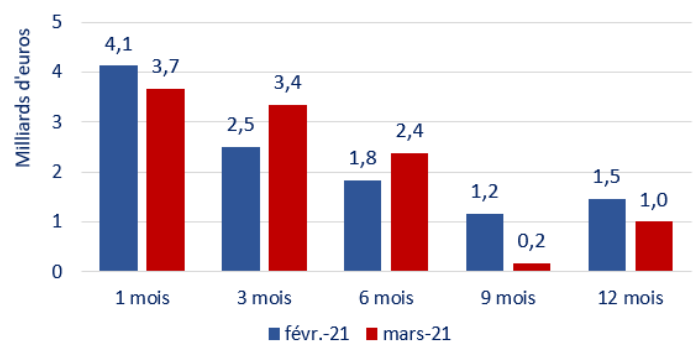


Émetteurs corporates

Taux moyens à l'émission en euros



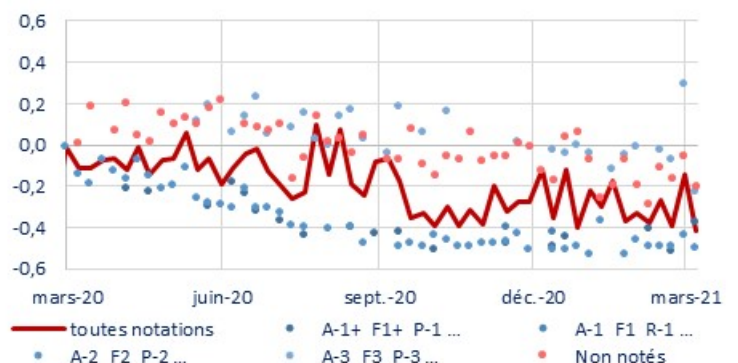
Émissions cumulées



- Les taux sont quasiment inchangés sur toutes les durées, mis à part sur le 9 mois.
- L'évolution des volumes est hétérogène : baisse sur les durées 1 mois, 9 mois et 12 mois alors que les durées intermédiaires (3 et 6 mois) progressent.

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

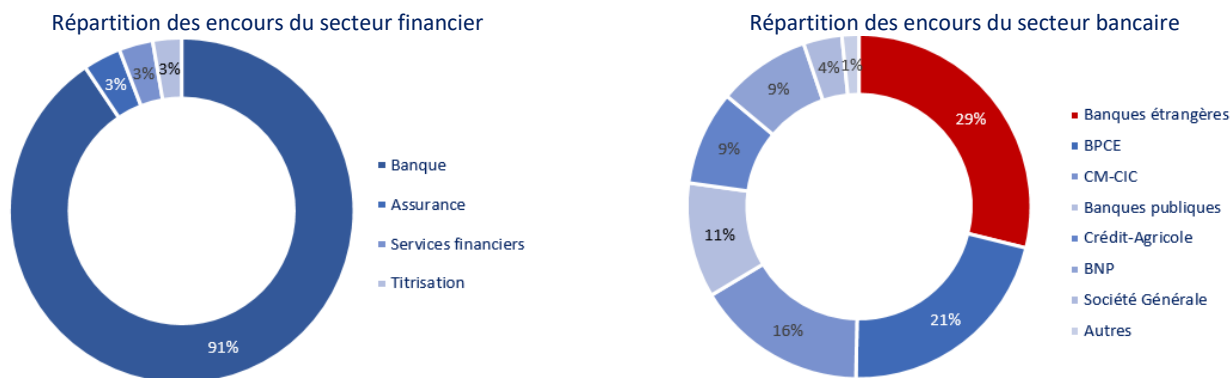
- La dispersion des taux à l'émission des corporates est faible sur cette maturité.
- Les conditions de taux de la plupart des émetteurs restent favorables ces derniers mois. Les taux s'établissent autour de -0,50% en mars contre -0,20% un an auparavant.



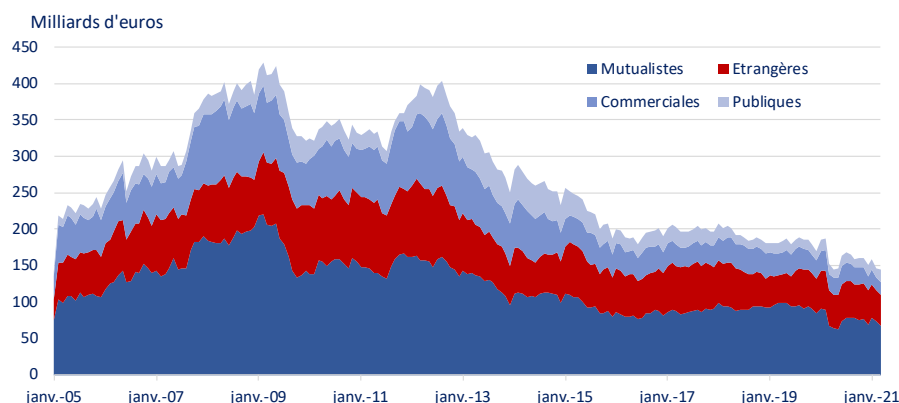
5. Focus par type d'activités du secteur financier sur le marché NEU CP à fin mars 2021

Le secteur financier, au sens large, représente un encours de 160,4 milliards d'euros à fin mars 2021. Les banques en représentent l'essentiel avec 145,4 milliards d'euros (91%). Les autres activités du secteur financier (assurances, services financiers et titrisation) se partagent les 15 milliards restants à part à peu près égales.

Les grands réseaux mutualistes (BPCE, CM-CIC et Crédit-Agricole) représentent 46% des encours bancaires, les banques commerciales (BNP et SG) 13% et les banques publiques (LBP, BPI et Dexia principalement) 11%. Les banques étrangères représentent enfin 29% des encours émis par le secteur bancaire.



Évolution des encours bancaires par grandes catégories, depuis 2005



Note: Les banques locales et indépendantes FR ne sont pas représentées du fait de leur poids limité dans l'encours

Les encours en valeurs absolues ont fortement évolué. La part relative par grandes catégories est par contre relativement stable sur longue période.

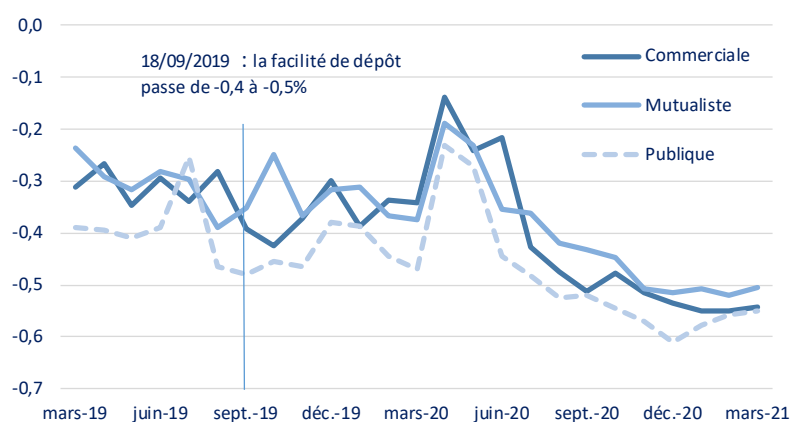
L'entrée en vigueur des mesures de politique monétaire non-conventionnelles (TLTRO notamment) a entraîné une baisse de la part des banques commerciales au cours du 2^e semestre 2014 (leur part passe de 22% à 15% entre juillet 2014 et janvier 2015), celles-ci ayant bénéficié d'autres sources de financement.

Les conditions de rémunération¹ des grandes catégories de banques tendent à converger depuis quelques mois vers le plancher du taux interbancaire €STR (-0,57% fin mars).

Au plus fort de la crise (avril et mai 2020), les taux moyens des différentes catégories de banques sur le pilier 3 mois progressent dans des proportions similaires (+20 points de base). Le niveau des taux lors de cette période doit être appréhendé avec précaution en raison du faible niveau des volumes et du raccourcissement des durées à l'émission.

Les taux retrouvent leurs niveaux d'avant-crise au bout de quelques mois (juin pour les banques mutualistes et publiques, juillet pour les banques commerciales) et se maintiennent depuis à des niveaux favorables. Le taux moyen légèrement supérieur des réseaux mutualistes par rapport aux banques commerciales s'explique par la part plus importante d'opérations réalisées avec la clientèle (NEU CP proposés comme support d'investissement).

Taux moyen pondéré des émissions en euros à 3 mois par grands types de banques (y compris opérations avec la clientèle)



Note: par différence avec les graphiques précédents, les banques étrangères ont été affectées aux trois grands types de banques (commerciales, mutualistes et publiques)

Contact : stcn.publi@banque-france.fr

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

¹ Taux moyens pondérés, toutes nationalités et notations confondues, y compris opérations avec la clientèle.