

### ÉDITORIAL



**Philippe MILLS**  
directeur général de SFIL

**“La politique de taux très bas est pérenne, les conditions d'une reprise durable [...] impliquant une politique accommodante.”**

L'une des questions principales sur le plan macroéconomique concerne le possible retour de l'inflation dû, notamment, à une économie américaine dynamique et créatrice d'emplois avant la mise en œuvre du super plan de relance de l'administration Biden. Après une courte accalmie, les taux d'intérêt à long terme sont repartis à la hausse en fin de semaine dernière. Aux États-Unis, le taux à 10 ans a dépassé les 1,60 % pour finalement se stabiliser à 1,57 %. Une divergence du cycle européen et américain comporte des risques : nous assistons déjà à une contagion indésirable de la hausse des rendements américains sur la courbe des taux de la zone euro. Si l'on n'y remédie pas, cela entraînera un resserrement des conditions de financement qui sera défavorable à notre reprise. Concernant la zone euro, l'inflation est redevenue positive en janvier (au-delà des prévisions des économistes) et s'est maintenue à +0,9 % en février.

Néanmoins, ces signaux sont faibles et nous sommes persuadés que les facteurs structurels d'une inflation très faible ou nulle sont inchangés et que la Banque centrale européenne (BCE), à l'instar de ses pairs, va poursuivre pour longtemps encore sa politique très accommodante. En effet, l'inflation dans les économies avancées n'a encore montré aucun signe réel d'accélération. Depuis 2012, il n'y a pas eu une seule année où l'inflation – pour un groupe d'économies avancées dans son ensemble – a dépassé 2 %. Les travaux de la BCE démontrent que les facteurs d'atonie de l'activité sont structurels pour nos économies avancées : l'évolution démographique, le déclin de la croissance de la productivité, l'impact de la mondialisation et de la numérisation sur les prix ou encore les changements profonds dans la production et la consommation, notamment d'énergie, également dus au changement climatique. Ce sont des facteurs extrêmement forts et à l'évolution très lente au regard de la faible inflation, malgré une baisse persistante des taux d'intérêt réels durant ces dernières années.

En 2021, avec les campagnes de vaccination et avec le retour d'un certain optimisme économique, un début de reprise se profile. Cependant, 2021 est encore une « année de pandémie ». Les conséquences de la crise économique majeure liée à la crise du Covid ne se sont pas encore pleinement manifestées, notamment en termes de destruction d'emplois et de faillites. Par ailleurs, les taux d'épargne élevés des ménages indiquent une propension à consommer moins élevée.

Dernier point, nous sommes toujours confrontés à un écart important de production. Les travaux de la BCE soulignent le risque d'un arrêt trop précoce du soutien monétaire, qui pourrait freiner la croissance économique et faire baisser l'inflation pendant des années. Selon la BCE, le risque de dépassement des 2 % d'inflation est négligeable et l'activité économique ne devrait se redresser que progressivement pour revenir à un niveau pré-pandémique courant 2022. Compte tenu de cette situation, la doctrine de la BCE s'ordonne aujourd'hui autour d'un axe clair : maintenir des conditions de financement favorables à tous les acteurs économiques tant que la situation le nécessitera. Sa cible d'inflation a également évolué et elle envisage un dépassement nécessaire et temporaire des 2 % pour soutenir cette croissance économique. Par ailleurs, dans ce contexte de taux durablement bas, la BCE ne s'interdit pas de réfléchir à l'articulation de la politique monétaire et de la politique budgétaire, notamment sur l'adaptation des règles européennes actuelles sur le niveau de dette publique. En conséquence, la politique de taux très bas est pérenne. En effet, les conditions d'une reprise durable, les besoins des États et l'objectif d'une inflation évoluant à 2 % impliquent une politique à la fois accommodante sur le long terme et articulée avec les politiques budgétaires nationales et européennes de relance.

Dans ce contexte de crise économique, où les financements privés sont plus difficiles à mobiliser, Alain Bentéjac avait raison de rappeler que les soutiens publics au financement sont déterminants. Il s'agit principalement d'accompagner le rebond des économies après crise en utilisant le levier de l'investissement favorisé par les taux bas. Dans ce cadre, le recours au crédit export, qui constitue une source stable de financement, est fondamental. Dans cette optique, SFIL – qui est venu compléter depuis 2015 le dispositif français sur le refinancement des grands contrats export en lui apportant sa capacité d'accès à la liquidité pour des montants importants, des durées longues et à des conditions compétitives – est pleinement mobilisée. Ces grands contrats ont un effet d'entraînement sur la chaîne de sous-traitance des grands groupes qui les remportent. Leur financement par crédit export flèche cet effet d'entraînement vers la sous-traitance française.

## LE CHIFFRE DU MOIS

En 2020, le solde commercial (biens) de la France a atteint **- 65,2 Mds EUR** (-57,9 Mds EUR en 2019)

Source : [résultats du commerce extérieur en 2020](#), février 2021

→ [Cliquez ici pour accéder à la synthèse des chiffres clés et des principaux effets de la crise Covid sur le commerce extérieur.](#)

## ZOOM SUR LES ACTEURS INSTITUTIONNELS DE L'INTERNATIONAL

Bilan de « Bercy France Export 2021 » (2 février 2021) : [cliquez ici pour accéder aux replays et supports](#)

### Bilan d'activité 2020 de Bpifrance

Outils du volet «International» de Bpifrance	Montant en 2020 (variation par rapport à 2019)	Nombre d'entreprises accompagnées
Assurance-crédit moyen-long terme	12,7 Mds EUR (+9%)	122
Assurance prospection (hors A3P)	239 M EUR (-26%)	1224
Garantie de cautions et préfinancements	1,1 Md EUR (+50%)	402
Assurance change	635 M EUR (-4%)	85
Crédit export	217 M EUR (+26%)	15
Actions d'accompagnement à l'international	9 missions	163 (+17%)

### Renforcement de la collaboration entre Bpifrance et le Groupe AFD (AFD, Proparco et Expertise France) sur les axes suivants :

- Accentuer la complémentarité de leurs interventions au service de l'internationalisation des entreprises françaises, notamment en Afrique ;
- Coordonner un continuum d'outils de financement au service de l'internationalisation des entreprises étrangères, notamment africaines, via :
  - La mobilisation de leurs réseaux en France et à l'international ;
  - Le renforcement de leur rôle d'ambassadeurs de l'expertise française.

→ Plus d'informations sur [le communiqué de presse du 4 mars 2021](#)

→ Plus d'informations sur [le communiqué de presse du 4 février 2021](#)

## 3 QUESTIONS À ...

Échanges avec Pierre-Marie Debreuille, directeur Crédit export, et Anne Crépin, directrice adjointe Crédit export.

Propos recueillis par Germain Gauthier, conseiller spécial du président de MEDEF International pour les financements et secrétaire général d'Infralion Capital Management

### Comment fonctionne le dispositif de refinancement des grands crédits export SFIL ?

Le dispositif de refinancement SFIL est destiné à apporter l'accès à des montants importants, pour des durées longues et à des conditions compétitives aux grands crédits export français pour lesquels le constat de défaillance de marché est établi et confirmé par la Commission européenne. Le dispositif s'appuie sur l'excellente capacité d'émission de la banque publique de développement SFIL, filiale du groupe Caisse des Dépôts, sur les marchés financiers. Depuis 2013, SFIL a émis plus de 52 Mds EUR et se positionne parmi les plus importants émetteurs obligataires du secteur public après l'État. Il s'agit d'un dispositif de place qui agit au bénéfice de l'export français en coopération avec Bpifrance Assurance Export et les banques commerciales partenaires des exportateurs français. Bpifrance Assurance Export apporte l'assurance-crédit, au nom et pour le compte de l'État ; les banques commerciales gardent le rôle d'origination et de structuration des crédits export et conservent une part (à minima de 5 %) du crédit dans leur bilan ; et SFIL peut acquérir jusqu'à 95 %\* des

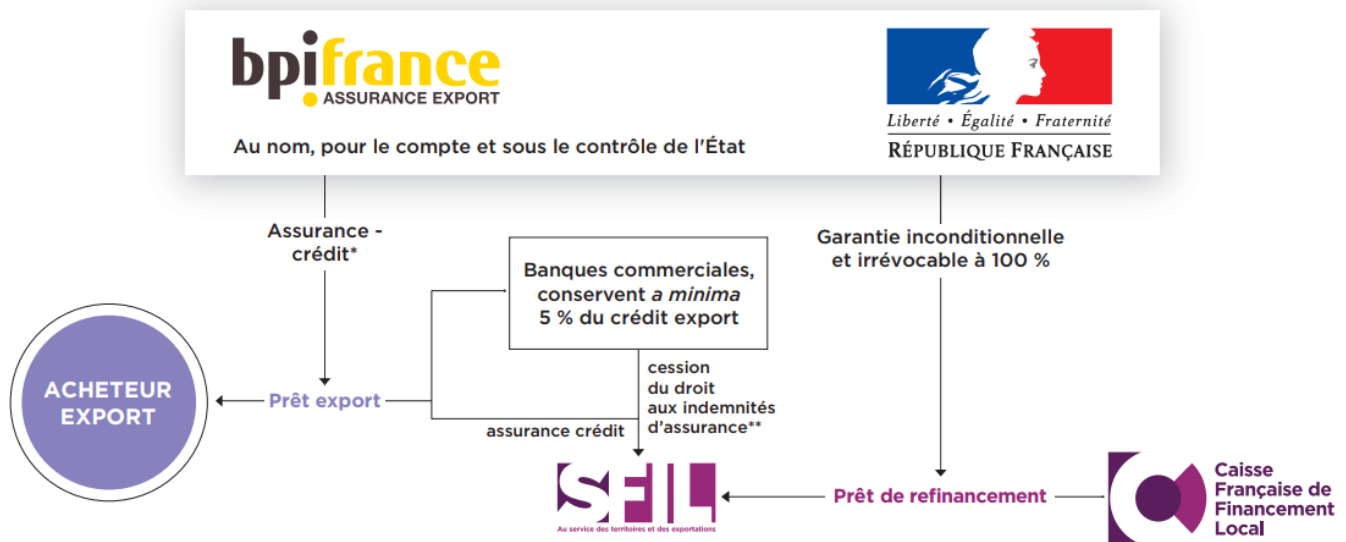


crédits export, immédiatement après sa conclusion par les banques commerciales. Ainsi, pour un projet donné, les banques commerciales consultées par l'exportateur ou son client étranger peuvent solliciter une cotation SFIL. Elles soumettent leur offre de financement en soutien de l'offre commerciale de l'exportateur en tenant compte des conditions de prix et de volume proposées par SFIL et de leurs propres conditions. SFIL est en mesure d'émettre des offres fermes sur des durées alignées à celle des banques, qui négocient les termes du crédit export avec l'emprunteur. Dès la signature du crédit export, SFIL acquiert la quote-part convenue avec les banques et devient prêteur au sein du pool.

\* Le dispositif intervient pour des projets d'un montant supérieur à 70 M EUR. Pour les projets supérieurs à 500 M EUR ou structurés, le montant maximum de transfert à SFIL est limité à 75 %.

## I Le premier apporteur de liquidités sur le marché du crédit export

### UN DISPOSITIF AU SEIN DE LA SPHÈRE PUBLIQUE



\* Garantie pure et inconditionnelle sur le secteur de l'aviation.

\*\* Dans le cas de l'assurance-crédit à 95 %.

### Le dispositif apporte une solution de liquidité aux banques. Dans ce cadre, quelle est votre relation avec les exportateurs ?

Si le dispositif s'inscrit dans un mode de coopération avec les banques, une attention est portée à ce que l'avantage lié à l'intervention de SFIL se traduise par une meilleure compétitivité de l'offre de financement en soutien de l'exportateur français. 34 grands exportateurs, utilisateurs réguliers ou plus occasionnels de crédit export pour des montants supérieurs à 70 millions EUR ont été identifiés. Parmi ceux-ci figurent les grands groupes français exportateurs mais également certaines ETI qui peuvent avoir recours à cet instrument, seules ou dans le cadre de groupement. SFIL entretient une relation régulière avec ces exportateurs afin d'anticiper les besoins de soutien à venir. SFIL émet ainsi des lettres de soutien, à la demande des exportateurs en accompagnement de leurs offres commerciales. Ces lettres, qui viennent compléter une lettre de Bpifrance Assurance Export, permettent de valoriser auprès d'un client étranger le fait que le dispositif français comporte un double volet assurance-crédit et accès à la liquidité. Depuis 2015, SFIL a ainsi émis 30 lettres de soutien pour des offres pour des entreprises comme Airbus, Alstom, Bouygues, Colas, EDF, Fives, Framatome, General Electric, Naval Group, Rolls-Royce, Technip, Thales, Vinci. Pour des dossiers spécifiques ou très structurés, SFIL peut également, en coopération avec l'exportateur et ses banques partenaires, entrer en relation avec le client/emprunteur afin de valoriser l'apport du dispositif de refinancement et rassurer sur la simplicité d'utilisation.

### Le dispositif est opérationnel depuis 2016. Quelles sont ses réalisations et surtout quelles sont ses perspectives pour le futur ?

En quatre ans, SFIL est devenu le premier apporteur de liquidité sur le marché du crédit export français avec 8,4 Mds EUR refinancés, contribuant ainsi à la conclusion de 15,6 Mds EUR de crédit export pour 16 projets de 10 exportateurs français. Sur les 27 banques ayant signé le protocole d'accord avec SFIL, 17 ont déjà réalisé au moins une opération. La crise sanitaire du Covid a eu pour premier effet de ralentir les processus de négociation et de décision pour les projets à l'international. Ainsi, pour SFIL, l'année 2020 a été marquée par un recul des dossiers conclus, en ligne avec les chiffres de l'assurance-crédit pour les dossiers éligibles au refinancement. Cependant, 2020 a également été marquée par une augmentation très significative des demandes de cotation des banques avec 164 sollicitations (+ 40 % par rapport à la moyenne des deux années précédentes). Le portefeuille de dossiers de crédits export potentiels a augmenté (+ 25 % en nombre et + 45 % en volume par rapport à 2019) avec 139 marchés actifs représentant 45 Mds EUR de crédits exports potentiels à fin 2020. Même si une très grande partie de ces projets est en phase d'appel d'offres pour les exportateurs, il semble que les perspectives pour l'ensemble de l'écosystème de l'export puissent repartir. C'est une bonne nouvelle pour les grands exportateurs français bénéficiaires du dispositif mais également pour l'ensemble de leur chaîne de sous-traitance française qui bénéficiera de l'effet d'entraînement induit par les grands contrats pour lesquels l'utilisation du crédit export, basé sur la part française, crée un effet de levier. Par ailleurs, 2020 a également été l'occasion de développer l'intervention de SFIL sur un nouveau secteur : l'aéronautique civil. Pour celui-ci, le recours au crédit-export comme instrument contracyclique est un fait déjà constaté lors des crises précédentes et qui se confirme aujourd'hui. L'aéronautique constitue un secteur d'excellence français avec une très forte présence à l'export et dont le tissu industriel français est très développé avec une implication des PME et ETI dans les

programmes à l'exportation des grands donneurs d'ordre. Soutenir ce secteur d'excellence, en particulier dans une période de turbulence, fait partie du mandat naturel de SFIL, qui a ainsi signé, en février 2021, une première opération de refinancement d'un crédit export couvert par la Garantie pure et inconditionnelle (GPI). Enfin – parce que le commerce international évolue, qu'une présence locale est parfois nécessaire pour réaliser certaines opérations et que l'internationalisation des entreprises françaises n'est pas constituée que de contrats commerciaux à l'export – SFIL pourra, dès l'approbation de la Commission européenne, intervenir en refinancement des crédits assurés par une Garantie des projets stratégiques (GPS) délivrée par Bpifrance Assurance Export. Le refinancement SFIL par ces nouveaux outils, qui s'inscrit dans la promotion du commerce extérieur, permettra à la France d'offrir à ses industriels un appui comparable aux dispositifs internationaux les plus performants, notamment asiatiques.

### Crédit export : chiffres clés 2021

16

opérations réalisées

EUR 8,4 Mrds

de refinancement pour EUR 15,6 Mrds de crédit export

27

banques partenaires

**Contact :** Anne Crépin, directrice adjointe Crédit export chez SFIL / 01 73 28 88 59 / [anne.crepin@sfil.fr](mailto:anne.crepin@sfil.fr)  
Plus d'informations sur <https://sfil.fr>.



## ÉVÉNEMENT

SFIL, MEDEF International, MEDEF et les CCE organisent, le **24 mars 2021 à 16h**, un webinaire afin de répondre à vos questions sur le dispositif de refinancement des grands crédits export.

[Inscrivez-vous ici](#)

## RETOUR D'EXPÉRIENCE AVEC ... GE



*General Electric (GE) est l'une des plus grandes entreprises industrielles au monde, employant environ 174 000 personnes dans les secteurs de l'énergie, de la santé et de l'aéronautique. En France, GE dispose de 17 sites principaux et ses 13 000 salariés interviennent dans des activités très diverses : fabrication d'éoliennes, de turbines à gaz ou à vapeur, hydroélectricité, imagerie médicale, réseaux électriques, moteurs d'avions avec notre partenaire Safran, etc.*

Afin de soutenir nos clients sur un marché compétitif, en particulier sur le marché de l'énergie, GE est en mesure de proposer des solutions de financement innovantes en accompagnement de son offre commerciale. Nous fournissons des solutions de financement de projets d'infrastructure énergétique en nous appuyant sur notre propre bilan ainsi que sur des partenariats et des relations stratégiques avec des institutions financières privées et publiques. À titre d'exemple de partenariat stratégique, la participation de SFIL a permis la clôture financière de trois grands projets GE ces dernières années. En Tunisie, en 2015, SFIL s'est associée au financement d'un projet d'extension d'une centrale électrique de la Société Tunisienne d'Électricité et du Gaz

(STEG) à Bouchemma, avec la livraison et la mise en service de deux turbines à gaz (capacité unitaire de 128 MW), fabriquées dans l'usine GE de Belfort. En Égypte, un contrat portant sur la fourniture de quatre sous-stations électriques destinées à alimenter jusqu'à 6,5 millions de foyers (7GW) a été signé avec l'Egyptian Electric Transmission Company (EETC) dans lequel SFIL a également participé au refinancement. Enfin, SFIL a participé au refinancement du premier projet éolien offshore de GE au Royaume-Uni, qui a été financé par un crédit acheteur en livres sterling soutenu par Bpifrance en 2020, Dogger Bank Wind Farm, qui deviendra le plus grand parc éolien du monde à son achèvement.



**Pour toute question relative à cette newsletter, merci de contacter :**



**MEDEF INTERNATIONAL**  
**ALICE FÉRAY**

Chargée de projet Institutions financières internationales  
[afaray@medef.fr](mailto:afaray@medef.fr)



**MEDEF**  
**STÉPHANIE TISON**

Directrice adjointe International  
Responsable du comité CCE-MEDEF sur les financements export  
[stison@medef.fr](mailto:stison@medef.fr)