

INTRODUCTION

LA FINANCE EN MÉDITERRANÉE : DES SYSTÈMES FINANCIERS FRAGMENTÉS

BASTIEN BEDOSSA*
VINCENT CAUPIN**
HICHAM CHERRADI***

9

Ce nouveau numéro de la *Revue d'économie financière* (REF) dédié à la finance méditerranéenne vient compléter le tour d'horizon extra-européen qui a notamment vu la REF consacrer des numéros à la Chine (n° 102), à la nouvelle finance américaine (n° 105), à l'Inde (n° 107), au continent africain (n° 116) et à l'Amérique latine (n° 124). Il s'intéresse plus particulièrement aux systèmes financiers des pays méditerranéens n'appartenant pas à l'Union européenne.

L'espace géographique couvert ici regroupe ainsi plus de 300 millions d'habitants et s'étend du Bosphore jusqu'à la rive sud du détroit de Gibraltar, couvrant la Turquie, le Levant et l'Afrique du Nord. Les quelques infidélités à ce périmètre qui parsèment le numéro rappellent que la délimitation des frontières terrestres de l'espace méditerranéen n'a jamais été chose aisée¹ (Braudel, 1993) et que plusieurs institutions dont sont originaires les auteurs privilégient d'autres réalités géographiques que le pourtour méditerranéen pour tracer les frontières de leurs organigrammes internes.

* Économiste, Agence française de développement (AFD). Contact : bedossab@afd.fr.

** Économiste, AFD. Contact : caupinv@afd.fr.

*** Autorité marocaine du marché des capitaux (AMMC). Contact : hicham.cherradi@ammc.ma.

UN ESPACE ÉCONOMIQUE ET FINANCIER HÉTÉROGÈNE

Les systèmes financiers méditerranéens, comme les économies du reste, sont engagés dans des dynamiques très différentes que l'on soit au Nord ou au Sud de *mare nostrum* : processus d'intégration financière avec le reste de l'Europe dans le cadre de la zone euro au nord, systèmes financiers qui demeurent régis pour l'essentiel par des dynamiques nationales au sud et à l'est. C'est ce constat qui justifie le choix de la REF de centrer le numéro sur les rives est et sud, d'autant que plusieurs numéros récents ont été consacrés aux systèmes financiers européens.

La relation au rivage nord n'en demeure pas moins une dimension structurante et elle est abordée dans plusieurs articles à commencer par celui qui ouvre cette édition en apportant une perspective historique, nécessaire à la bonne compréhension des dynamiques en cours aujourd'hui. *Angelo Riva*, dans l'article qu'il consacre à la Méditerranée de la Renaissance, une période où le commerçant et le banquier ne faisaient qu'un seul homme, réanime l'époque où l'espace commercial et financier méditerranéen était intégré et, sous l'influence de villes italiennes, constituait le terrain de jeu du commerce à longue distance. Il y démontre le rôle moteur qu'a joué l'espace méditerranéen dans l'émergence du capitalisme européen et de sa financiarisation.

10

Avec cette dimension historique en arrière-plan, la période contemporaine apparaît bien différente. Elle conduit *Afif Chelbi et Olivier Pastré* à s'interroger : la finance méditerranéenne existe-t-elle ? Appelant à ne pas se bercer d'illusion et à éviter mirages, écueils et fausses pistes, à accepter d'appréhender la Méditerranée comme une zone financière hétérogène, les deux auteurs délivrent un plaidoyer pour l'action. Ils mettent en avant des pistes s'appuyant sur les complémentarités économiques existantes entre les différentes rives de la Méditerranée, et insistent sur la nécessité de drainer plus de capitaux vers le sud et l'est, notamment pour financer les PME, et sur le rôle dévolu au partenariat euro-méditerranéen. La Banque européenne d'investissement (BEI) est l'un des instruments essentiels de ce partenariat et constitue un acteur majeur du développement de la région. Son action au sud de la Méditerranée y est présentée dans l'article de *Ambroise Fayolle*, son vice-président.

L'article de *Vincent Caupin* se concentre sur les principales caractéristiques économiques de la zone couverte par le numéro et met en lumière des économies hétéroclites, qui diffèrent du point de vue de leur niveau de développement, de la structure de leur secteur productif, de leurs trajectoires ou des stratégies de développement mises en place. Pour autant, les pays de la région font face à quelques défis communs : ils commercent peu entre eux, ont des structures productives insuffi-

samment diversifiées et connaissent des dysfonctionnements significatifs sur leur marché de l'emploi. L'auteur met par ailleurs en avant le fait que plusieurs pays de la région sont aujourd'hui confrontés à des déséquilibres macroéconomiques d'ampleur, susceptibles de donner lieu à des ajustements désordonnés si une politique économique adéquate n'était pas mise en œuvre.

L'analyse de *Sami Mouley et Noureddine Zekri* porte sur l'intégration financière au Maghreb. Mettant en évidence qu'elle y est significativement moins poussée que dans d'autres régions, ils en présentent les obstacles majeurs, et notamment les restrictions en matière de réglementation des changes et un environnement non propice au développement du secteur financier. Les auteurs expliquent que c'est pour favoriser une intégration financière plus poussée qu'a été créée la Banque maghrébine d'investissement et de commerce extérieur (BMICE), devenue opérationnelle depuis 2015.

Parmi les caractéristiques communes des économies du sud et de l'est de la Méditerranée, plusieurs auteurs rappellent que le financement de l'économie s'est structuré de manière prépondérante autour des acteurs bancaires. Néanmoins le financement bancaire reste empreint de nombreuses fragilités qui entravent sa capacité à soutenir la diversification de l'économie et à assurer l'inclusion financière des populations exclues des systèmes financiers.

11

IMPORTANCE, ENJEUX ET LIMITES DU FINANCEMENT BANCAIRE

Dans les pays du pourtour méditerranéen qui ne font pas partie de l'Union européenne, 49 % de la population âgée de plus de 15 ans détenait un compte auprès d'une institution financière ou d'un fournisseur de services mobiles en 2017². Par ailleurs, le crédit domestique au secteur privé s'élevait à 51 % du PIB en moyenne en 2018. L'essentiel de celui-ci était distribué par le secteur bancaire (47 % du PIB).

Trois constats s'imposent. Le premier est certainement que le financement de l'économie s'organise presque exclusivement autour du secteur bancaire. L'activité bancaire s'est organisée pour transformer une épargne parfois abondante en ressources disponibles pour les entreprises et les ménages. Toutefois, de très fortes disparités régionales traduisent d'abord l'importance du contexte économique national dans le développement du secteur bancaire.

Au Liban, par exemple, une épargne abondante, dont une partie est issue des pays de la région, est transformée par un secteur bancaire qui occupe une place prépondérante dans le financement des acteurs publics et privés. Comme l'expose *Charbel Nahas*, la stabilité du secteur

bancaire est *de facto* au cœur d'équilibres politiques et sociaux qui, lorsqu'ils sont remis en cause, ont des conséquences majeures sur l'économie nationale.

Eray Yücel présente la situation des acteurs bancaires en Turquie : le secteur y est exposé aux vulnérabilités structurelles de la balance des paiements turque. L'équilibre de celle-ci dépend de l'entrée régulière de flux financiers de court terme dont une partie significative alimente les passifs bancaires. Les retournements de conjoncture et l'instabilité du contexte régional génèrent régulièrement des mouvements massifs de devises qui fragilisent les établissements de crédit, qu'ils soient publics ou privés.

Un deuxième constat s'impose : le crédit bancaire reste limité et se révèle insuffisant pour assurer le financement de l'économie à la hauteur des besoins. À nouveau, de fortes disparités régionales empêchent certainement de tirer des conclusions générales. Néanmoins la question du modèle d'affaires des banques en Méditerranée est prégnante : une rentabilité limitée malgré une forte sélectivité de l'activité de crédit, des gisements de croissance peu financés par les banques traditionnelles ou encore des structures actionnariales trop éclatées. Les banques méditerranéennes seraient-elles à la recherche de leur propre modèle ?

12

Pour explorer cette question dans le contexte marocain, on lira l'article de *Taha Jaidi* qui présente la stratégie d'internationalisation des grandes banques marocaines en Afrique subsaharienne. Les banques marocaines y voient des opportunités de marché importantes pour augmenter les taux de bancarisation, offrir des services financiers plus diversifiés et tirer profit de l'expansion des services financiers digitaux. Les indices de rentabilité sont mieux orientés dans la région où les banques marocaines parviennent progressivement à constituer des groupes bancaires internationaux de premier plan. Le renouveau du modèle bancaire méditerranéen passera-t-il par l'Afrique subsaharienne ?

L'émergence d'un nouveau modèle bancaire en Méditerranée ne doit-il pas passer aussi par la réforme du secteur financier public ? Issues de politiques publiques volontaristes de soutien au financement de l'économie, les banques publiques en Méditerranée ont le plus souvent été instituées pour financer des secteurs stratégiques (agriculture, secteur industriel, par exemple) ou offrir des services financiers à des segments peu bancarisés (TPME, populations rurales, etc.). Leur modèle était parfois associé à la mise en œuvre d'instruments de financement publics. Certaines ont évolué vers des modèles de banques universelles et d'autres ont connu d'importantes difficultés financières. La réforme du secteur bancaire public est aujourd'hui au cœur des débats de politique économique dans plusieurs pays de la Méditerranée.

née, comme le montre l'article de *Dharfer Saïdane, Nabil Jedlane et Omar Ismael Abdourahman* sur les réformes économiques en Égypte. Entre les partisans de l'ouverture et de la libéralisation du secteur bancaire, d'une part, et les partisans d'un secteur financier au service des politiques publiques d'inclusion, d'autre part, encore une question de modèle ?

Troisième constat en forme de question : comment le secteur bancaire peut-il capter plus amplement l'épargne disponible ? Condition *sine qua non* pour que le taux de bancarisation augmente, pour que les coûts de refinancement baissent et pour que le secteur bancaire pourvoie aux importants besoins de financement de l'économie. Dans les pays du pourtour méditerranéen, parmi les 40 % les plus pauvres, seuls 37 % d'entre eux détenaient un compte bancaire dans une institution financière ou auprès d'un fournisseur de services mobiles en 2017. Ce chiffre s'élevait à 19 % au Maroc, 20 % en Égypte, 21 % en Tunisie et 56 % en Turquie. Par comparaison, ce taux s'élevait à 37 % en Indonésie, 57 % au Brésil, 63 % en Afrique du Sud ou encore 77 % en Inde la même année. L'enjeu de la captation de l'épargne auprès des ménages reste un enjeu majeur dans la région méditerranéenne. Elle constitue une première étape pour rapprocher le secteur bancaire des besoins de financement de la population et consolider le financement du tissu productif à petite échelle. Certains établissements tentent de mobiliser plus largement l'épargne de la diaspora qui peut constituer une part très significative des flux de devises entrants pour certains pays de la région. Les banques développent aussi des stratégies de descente en gamme, seules ou en partenariat avec les institutions de microfinance. Des guichets de finance islamique font aussi leur apparition à côté des produits de finance traditionnelle. Par ces différents biais, le secteur financier se mobilise, au-delà même du secteur bancaire, pour parvenir à capter une épargne parfois abondante et diriger celle-ci vers le financement du secteur productif.

Enfin, l'importance du financement bancaire et son rôle dans le financement de la croissance posent la question des enjeux de stabilité et de régulation financières. C'est l'objet de l'article de *Larabi Jaidi*. Rappelant que dans l'ensemble, les systèmes bancaires des pays arabes du sud de la Méditerranée ont fait preuve de résilience lors des chocs majeurs liés à la crise financière internationale et aux tensions politiques, il souligne qu'en dépit des progrès réels réalisés dans les domaines de la régulation microprudentielle et macroprudentielle, les défis restent encore nombreux pour parvenir à un équilibre satisfaisant entre la nécessité de financer la croissance et les conséquences de la transposition aux banques de la région des normes prudentielles internationales.

*AU-DELÀ DU FINANCEMENT BANCAIRE, DÉVELOPPER
DE NOUVELLES SOURCES DE FINANCEMENT
ET DE NOUVEAUX INSTRUMENTS FINANCIERS*

Les pays de la région doivent faire face à des besoins en investissement importants que le secteur public ne peut plus financer dans les mêmes proportions d'où une nécessaire dynamisation du secteur privé et une reconfiguration du fonctionnement du système financier afin de canaliser l'épargne, de la mobiliser sous de nouvelles formes et d'élargir la base des épargnants.

Les marges d'intermédiation de crédit quoiqu'en baisse restent élevées comparées à celles des pays développés et posent des questions sur la contestabilité du marché bancaire. La baisse attendue de la rentabilité sur les activités de crédit classique doit passer par un développement plus important des activités de marché et de l'épargne. Aussi, les marchés des capitaux ne pourront pas atteindre la profondeur et la liquidité requises sans un engagement et une implication des banques qui doivent y voir une nouvelle source de rentabilité plutôt qu'une forme de concurrence à leur activité classique. Cette intervention peut se faire à plusieurs niveaux. Nous en citerons deux : promotion et encadrement de la commercialisation des instruments financiers au niveau des réseaux de distribution ; accompagnement et encouragement des entreprises à se financer à travers le capital investissement ou en faisant appel public à l'épargne (émissions de dettes ou introductions en bourse).

Aussi, l'amélioration des conditions de financement de la croissance dans la région sud-Méditerranée passe inéluctablement, d'un côté, par le développement et la structuration de nouvelles offres distinctes des crédits bancaires classiques (marchés de capitaux, *private equity*, finance islamique, inclusion financière, etc.) et, d'un autre côté, par le captage d'une nouvelle épargne financière (assurance-vie, transfert des migrants, produits d'épargne longue, etc.).

Rabah Arezki et Lemma W. Senbet prônent la nécessité de transformer la finance au Moyen-Orient et en Afrique du Nord notamment en favorisant le financement du secteur privé, des PME, l'intégration des marchés de capitaux et le développement de l'économie numérique par les Fintech et l'inclusion financière. La politique d'inclusion financière lancée ces dernières années revêt toute son importance en vue de permettre au secteur privé notamment les TPME et les « auto-entrepreneurs » d'accéder à des financements adaptés et à bas coûts. Au Maroc, par exemple, la dernière initiative lancée en février dernier concernant un « Programme intégré d'appui et de financement des entreprises : INTELAKA » s'inscrit dans ce cadre. Ce programme

combine des mécanismes de garantie et des offres de financement à des taux préférentiels (2 % et 1,75 % pour le milieu rural) en faveur des TPE, des jeunes porteurs de projet, du monde rural, du secteur informel et des entreprises exportatrices avec une évaluation périodique mensuelle pour le suivi des réalisations de ce dispositif dans son ensemble. L'article de *Youssef Mekouar et Juliette Robert* après avoir fait un état des lieux au niveau de la région MENA revient sur les freins à l'inclusion financière et les leviers nécessaires à sa réussite.

Quelques pays maghrébins (Maroc, Égypte, Tunisie) ont essayé de développer ces dernières années le *private equity* notamment à travers un renforcement du cadre réglementaire. À ce titre, le témoignage de *Aziz Mebarek* apporte un éclairage sur l'évolution de cette industrie et les conditions de sa dynamisation. Par ailleurs, qu'en est-il de la finance islamique ? Pourrait-elle constituer un gisement pour capter une nouvelle forme d'épargne et contribuer à améliorer le financement de l'économie ? Les récentes réglementations mises en place par les pays du Maghreb ne permettent pas à ce stade de tirer des enseignements. L'article de *Mohamed Vall El Alem, Walid Bahloul et Dhafer Saïdane* traite des différentes stratégies mises en place dans les pays du Maghreb et des déterminants nécessaires à son développement notamment en Mauritanie.

Les modalités de canalisation de l'épargne financière vers le secteur productif conditionnent les mutations des systèmes financiers sud-méditerranéens. L'article de *Hicham Cherradi et Said Tounsi* revient sur l'évolution de l'épargne financière des ménages à travers le cas du Maroc où le lancement de réformes de structure de son système financier depuis plus de deux décennies a permis de drainer un volume non négligeable d'actifs financiers notamment au niveau des OPCVM, mais n'a pas permis d'atteindre les objectifs en termes de détention d'une épargne longue par une base importante d'épargnants. Partant d'un premier constat sur le manque d'indicateurs permettant d'appréhender de manière scientifique l'épargne financière des ménages, l'article traite de la composition du patrimoine financier des ménages, des facteurs qui peuvent expliquer le comportement des ménages et des leviers à actionner en vue de déclencher des mutations de comportement. Sous un autre angle, l'article de *Wassim Biaz* nous rappelle que l'épargne financière drainée par les migrants et transférée vers quelques pays du Sud notamment le Maroc constitue depuis plusieurs années une manne non négligeable pour le financement de l'économie. Par contre, son évolution devient liée à la capacité des banques à relever le défi technologique pour faciliter les transferts et diminuer leur coût sans oublier la nécessité de mise en place d'une stratégie afin de séduire les nouvelles générations qui sont nées dans les pays d'accueil. Enfin, le

développement de l'assurance-vie constitue un levier important du développement de l'épargne longue et peut remédier à la fragilité des systèmes de retraite. L'article de *Reyda Ferid Benbouzid* dresse un comparatif du marché de l'assurance entre la région nord et sud méditerranéenne et revient sur les enjeux du développement de l'assurance-vie dans les pays du sud de la Méditerranée.

CONCLUSION

Plusieurs constats peuvent être tirés de ce vaste panorama de la finance méditerranéenne qui couvre une zone s'étendant du Proche-Orient au Maghreb :

- d'abord, celui d'une grande diversité et hétérogénéité, reflets d'économies fragmentées et de réalités géopolitiques et historiques différentes ;

- le rôle central et majeur des systèmes bancaires dans le financement des économies avec, dans certains pays, l'importance de l'État au travers des banques lui appartenant ;

- un taux d'inclusion bancaire parmi les plus faibles au monde, même si les situations sont contrastées et si plusieurs pays prennent des mesures pour réduire fortement l'exclusion bancaire ;

16

- un développement récent des financements non bancaires, mais qui restent encore dans l'ensemble à des niveaux trop modestes, en dépit des efforts faits par certains pays pour développer, parfois avec un certain succès, leurs marchés financiers. La finance islamique et le *private equity* se développent, mais encore bien en deçà de leur potentiel ;

- enfin, dans de nombreux pays, les autorités locales – parfois avec le support de la communauté internationale – et les forces de marché se rejoignent pour œuvrer à l'établissement d'un système financier plus diversifié, indispensable au développement et à une croissance économique plus inclusive.

NOTES

1. Braudel F. (1993), *La Méditerranée et le monde méditerranéen à l'époque de Philippe II*, 9^e éd., Librairie générale française.

2. Tous les chiffres cités dans ce paragraphe sont issus des données de la Banque mondiale