

L'intégration bancaire en Méditerranée : état des lieux et perspectives

Taccola-Lapierre Sylvie* Huchet Nicolas† FAM Papa Gueye‡

Résumé

À partir de 2010, la crise des dettes souveraines a mis au jour les difficultés de pays du Sud de la zone euro à assainir leur système bancaire. Simultanément, l'Afrique se présente comme une zone d'investissement privilégiée des banques à dimension internationale, du fait d'une croissance économique soutenue par des projets d'infrastructures massifs et associée à un double mouvement d'urbanisation et de transition démographique. Au cœur de ce schéma, les pays méditerranéens font apparaître des spécificités communes comme un fort taux d'intermédiation, une aversion à la prise de risques excessifs et une proximité culturelle favorable aux échanges. Nous étudions les stratégies bancaires observées en Egypte, Espagne, France, Grèce, Italie, Maroc, Portugal, Tunisie et Turquie en matière d'investissements directs étrangers, afin de voir si la Méditerranée se présente comme une zone d'intégration bancaire conforme aux résultats habituels, faisant état de flux de capitaux, de partenariats et de synergies, et d'une harmonisation des pratiques en matière de gestion des risques et d'application des contraintes réglementaires.

Mots-clés : Méditerranée, Développement financier, Investissement direct étranger, Intégration bancaire

*GRM, Université de Toulon. Email : sylvie.taccola@univ-tln.fr

†LEAD, Université de Toulon. Email : huchet@univ-tln.fr

‡LEAD, Université de Toulon. Email : papa-gueye-fam@etud.univ-tln.fr / famecoo@gmail.com

1 Introduction

Dans le cadre d'une libéralisation financière, les pays et les banques doivent être suffisamment vertueux pour que l'ouverture présente tous ses bienfaits. Aux deux niveaux micro et macroéconomique, la théorie dominante prévoit que les investissements soient dirigés vers les projets les plus rentables, soit une optimalité supposée de l'affectation du capital lorsque le marché n'est pas (excessivement) contraint par la réglementation. Puisqu'on anticipe pour les prochaines années un essor de la banque de détail en Afrique, interagissant avec un rythme de croissance soutenu par des projets d'infrastructure, un mouvement d'urbanisation et la transition démographique, il est attendu que les banques de pays dont le niveau de développement financier est plus élevé, et dont le taux de croissance est plus faible, investissent massivement vers les pays dont le niveau de développement est plus faible, et où les opportunités de profit sont plus élevées. Cette dichotomie peut être transposée aux pays du pourtour méditerranéen, où les pays européens bénéficient d'un fort développement financier. Ces investissements internationaux attendus procèdent d'une intégration des marchés bancaires et financiers, supposée déboucher sur une harmonisation des niveaux de développement, via un phénomène de rattrapage. Cependant, les flux internationaux de capitaux à destination de pays aux fondamentaux fragiles sont parfois volatils, et de nombreux pays en développement (PED) ne sont que partiellement ouverts à ces flux.

De plus, au niveau microéconomique, les banques usant de produits dérivés complexes et titrisant leurs créances peuvent opter pour des transactions avec des banques dont le degré de technicité est comparable. Cette sophistication permet en effet de dégager de nouvelles sources de profit, relativisant à court terme l'intérêt d'investir dans des économies où les opportunités de croissance sont freinées par des réglementations contraignantes ou par une hypertrophie du secteur informel. Symétriquement du point de vue des PED, la crise bancaire et financière de 2007-2009 a mis au jour les vulnérabilités inhérentes à une activité bancaire débridée, pouvant inciter les banques à privilégier l'activité avec des acteurs plus similaires que complémentaires.

Ces deux dynamiques posent la question de savoir si les marchés bancaires autour de la Méditerranée, carrefour de l'Europe, de l'Afrique voire du Proche orient, suivent ou non une logique d'intégration, d'autant plus souhaitable que certains dénominateurs communs sont propres aux pays du pourtour méditerranéen, en particulier une propension importante à appuyer le tissu productif sur des petites et moyennes entreprises ou une aversion manifeste aux prises de risque excessives et aux jeux spéculatifs. Pour tenter d'y répondre, nous présentons les enjeux liés à l'ouverture aux flux de capitaux internationaux et le cadre macroéconomique propre à neuf pays de la zone, en vue d'observer si les flux d'investissement laissent augurer d'une coopération bancaire infra-Méditerranée soutenue dans les années à venir.

2 Notion d'Investissement direct étranger

A l'échelle internationale, l'achat d'obligations, et surtout d'actions, suppose que le pays d'accueil autorise ces flux de capitaux. En langage économique, le contrôle des changes doit être suffisamment faible pour autoriser ces transactions. Dans ce cas, les investisseurs internationaux réalisent des placements risqués pour lesquels ils exigeront des primes de risque donc des rendements élevés. Du point de vue du récipiendaire, un premier élément de risque se situe dans la dilution du capital et, même lorsque le secteur public n'est pas entré dans le capital de la société, il peut s'opposer à ce risque par rapport à la notion de secteur sensible. Or le secteur bancaire est considéré comme stratégique, d'où la possibilité de fermer partiellement le compte de capital et d'interdire les investissements étrangers dans les banques. Mais les réticences dépendent surtout du risque d'instabilité et de ses conséquences économiques et sociales.

2.1 L'industrie bancaire : un vecteur de croissance domestique

Avec une expertise en matière de sélection des projets, la banque s'apparente à une courroie de transmission de la croissance. Au-delà de l'activité de crédit, elle joue un rôle crucial en matière d'introductions en bourse ou d'émissions obligataires, autre source principale de financements (Ayadi et al., 2013), et transmet la politique monétaire via les réserves obligatoires et les taux d'intérêt. Alors, les prises de participation internationales s'accompagnent parfois de transferts de connaissances et de savoir-faire voire de technologie (et de capital humain, si des personnes expatriées s'impliquent dans la production à l'étranger), à l'origine d'une montée en gamme en matière de gestion des risques, notamment via la sélection des projets et la diversification des placements. L'ouverture concerne aussi les placements à court terme (comme les dépôts à vue internationaux), qui complètent une épargne domestique d'autant plus faible que le niveau de richesse est bas et que le secteur informel est développé. L'ouverture s'accompagne aussi d'un engagement implicite puisque le pays « signale » qu'il se conforme aux standards internationaux, par exemple en matière de gouvernance et de bonnes pratiques : il s'expose en effet aux lois et aux sanctions du marché, ce qui rend a priori crédible son engagement à mener des politiques saines et cohérentes. Mais l'ouverture du secteur bancaire aux flux internationaux de capitaux renforce également les liens entre le risque de liquidité (lié à la transformation des dettes courtes en prêt à long terme) et le risque de change (a fortiori en cas de régime fixe).

2.2 L'industrie bancaire : un vecteur d'instabilité macroéconomique

Le risque de liquidité renvoie à l'impossibilité de rendre leurs avoirs à tous les créanciers s'ils en font la demande simultanément. Ainsi la contrainte de service séquentiel, ou règle du « premier arrivé, premier servi » dans une « course aux guichets », rend les déposants nerveux et enclins à récupérer leurs avoirs au moindre doute sur la solvabilité bancaire. Les banques comme les pouvoirs publics s'efforcent alors de favoriser la confiance envers le secteur bancaire. Cependant, même lorsque la banque et le pays récipiendaires présentent des fondamentaux sains, des facteurs propres aux pays prêteurs, tels qu'une récession amenant les agents à puiser dans leur épargne, peuvent être à l'origine de retraits massifs. Les banques peuvent vendre leurs actifs illiquides pour rembourser les déposants, mais il est probable que ces ventes dans l'urgence soient réalisées à perte, surtout dans une conjoncture défavorable. L'illiquidité laisse alors la place à l'insolvabilité bancaire et à ses coûts, incombant notamment au contribuable. De plus, l'afflux d'épargne peut être à l'origine de bulles (i.e. immobilière, cambiaire) annonciatrices d'un prochain retournement, et donc motivant les retraits bancaires. S'il est question de prises de participation internationales, les retraits de capitaux peuvent simplement répondre à des stratégies spéculatives de très court terme. Dans tous les cas, l'entrée de capitaux procède d'une appréciation du taux de change réel, en augmentant le prix de la monnaie locale sur le marché des changes si le régime de change est flexible, ou via des pressions à la hausse sur les prix intérieurs, en cas de régime de change fixe : dans les deux cas, des difficultés à exporter peuvent se faire jour, signalant encore un retournement alarmant les déposants internationaux.

Le cas du régime de change fixe est en ce sens très intéressant. La capacité de la banque centrale à maintenir la parité annoncée dépend de son volant de réserves de change, lesquelles sont accumulées principalement par le différentiel entre exportations et importations. D'une part, dans ce contexte la politique monétaire est contrainte puisque la banque centrale ne peut pas baisser le taux directeur pour stimuler la croissance et rassurer les déposants et investisseurs internationaux, car la même baisse des taux motiverait des retraits internationaux en vue de réallouer les placements vers des zones plus rémunératrices. D'autre part, en cas d'amenuisement des réserves de change, les prêteurs craignent une dévaluation monétaire qui affecterait défavorablement la valeur ex post de leurs avoirs. S'ils retirent dans l'urgence leurs avoirs, ils précipitent la crise de change sous forme de prophétie auto-réalisatrice (car ces retraits vont effectivement épuiser les réserves), mais également la crise bancaire, soit une crise dite jumelle¹. Si le choix d'un régime de change flexible supprime le risque de dévaluation, il expose

1. Kaminsky et Reinhart (1999) étudient 76 crises de change et 26 crises bancaires subies par vingt pays sur la seule

à une volatilité financière parfois rédhibitoire pour les opérateurs internationaux. Il n'existe donc pas de consensus pour dire si les avantages de l'ouverture compensent ou non ses inconvénients.

2.3 L'industrie bancaire : la clé du processus de libéralisation financière

La précarité des équilibres justifie la volonté, pour les pays, d'afficher une stabilité politique et plus généralement un bon fonctionnement institutionnel. Elle légitime les impératifs de compétitivité à l'export, pouvant inclure le choix de taux de change sous-évalués (renchérissant par ailleurs le prix des importations, parfois constituées de produits de base, énergétiques ou pharmaceutiques), soit des choix d'autant plus difficiles que le pilotage macroéconomique doit nécessairement rester cohérent face à la menace de sanction du marché. Ainsi la libéralisation financière doit être réalisée par étapes, suivant un rythme adapté aux caractéristiques de chaque pays, trop spécifiques pour être généralisées suivant une formule de type *one size fits all*.

Au plan interne, la répression financière laisse la place aux mécanismes de marché, avec pour objectif la stabilisation macroéconomique. Il s'agit pour l'Etat de se désengager plus ou moins des activités productives. Les privatisations procèdent d'une manne financière pouvant être utilisée pour la réduction de la dette publique, en vue d'afficher des fondamentaux sains. L'encadrement du crédit laisse la place au jeu des taux d'intérêt directs, et les Autorités rejoignent une inflation stable, à un chiffre. Dès lors, la libéralisation externe requiert une forme de gradualisme. En premier lieu, les capitaux longs sont libérés, i.e. l'achat d'actions de sociétés, repéré dans les balances de paiement comme un Investissement direct étranger (IDE) si la prise de participation est suffisamment importante pour augurer d'une implication dans la gestion de la société. En second lieu, à partir d'un certain développement institutionnel et financier, il est possible de libéraliser des mouvements de capitaux assujettis à des rapatriements soudains. Ces capitaux courts incluent des achats d'actions : ce sont alors Investissements de portefeuille (IP), qui diffèrent des IDE en ce sens qu'ils consistent à prendre une plus faible part du capital de l'entreprise cible, soit une opération pas forcément liée à son cœur d'activité. Mais il s'agit également des opérations interbancaires internationales portant sur des produits financiers dérivés². Suivant un schéma linéaire simplificateur, l'usage de ces derniers parachève d'ailleurs le développement financier, puisqu'ils ont vocation – avant d'être utilisés pour spéculer – à couvrir les risques, et améliorent à ce titre la structure des bilans (à l'instar des marchés boursiers, qui permettent de diversifier les placements et les sources de financement). Enfin, les flux financiers donnés par les IDE et les IP sont complétés par les « autres investissements », soit des flux monétaires à court terme incluant les crédits commerciaux (liés aux opérations sur biens et services), et les prêts et dépôts bancaires internationaux, particulièrement volatiles.

S'il est question du secteur bancaire et que le développement financier est insuffisant, les capitaux entrants provoquent une crise bancaire voire de change. Mais la fermeture à tous types de flux, dans un contexte où la globalisation exerce des forces auxquelles il est difficile de résister, est très difficile à assumer. Autour de la Méditerranée, nous nous focalisons sur neuf pays que forment l'Egypte, période 1970-1995. Très coûteuses en termes de perte de croissance, ces crises se traduisent par une chute de la confiance, un assèchement de la liquidité et un rationnement du crédit totalement contraires aux objectifs de l'ouverture.

2. Plus de 80 % des capitaux internationaux sont placés à moins de sept jours donc spéculatifs. Les flux liés aux actions sont classifiés par le Fonds monétaire international (FMI) en tant qu'IP s'ils représentent moins de 10 % de la société visée, qu'il s'agisse d'actions de sociétés cotées ou de parts sociales de petites et moyennes entreprises (Les IP regroupant aussi les titres d'OPCVM et les produits dérivés). Au contraire, l'IDE consiste à acquérir un intérêt durable dans une société implantée ou que l'on plante à l'étranger, soit des relations de long terme que le FMI repère par l'importance de la participation prise au sein du capital. Il s'agit de créations de filiales à l'étranger ou de fusions-acquisitions transfrontières, pour baisser les coûts de main d'œuvre (délocalisations) ou accéder à un marché extérieur. Très liés au commerce international, les IDE sont le moteur de la multinationalisation des firmes. Outre l'investissement initial, les statistiques d'IDE incluent les prêts intra-groupes (mais les flux par la suite induits par le commerce international intra-firme ne sont plus répertoriés comme IDE).

l'Espagne, la France, la Grèce, l'Italie, le Maroc, le Portugal, la Tunisie et la Turquie. L'objectif est d'observer leur développement financier et d'étudier les stratégies bancaires internationales, pour voir si un processus d'intégration des marchés apparait dans les pays de la zone, entretenant ses spécificités et renforçant sa proximité culturelle. Il est possible au contraire que les stratégies Nord-Nord et Sud-Sud soient privilégiées, du fait des profits issus de l'ingénierie financière au Nord, du fait de la crainte des conséquences de cette même ingénierie au Sud³. Dans un contexte de conjoncture d'autant plus morose que les finances publiques sont orientées vers des objectifs de réduction de l'endettement, outre les gisements d'efficience généralement liés à la masse salariale, les sources de profit semblent moins situées dans les projets productifs, où la proximité culturelle et géographique importe, que dans des activités dont l'utilité sociale est moins établie.

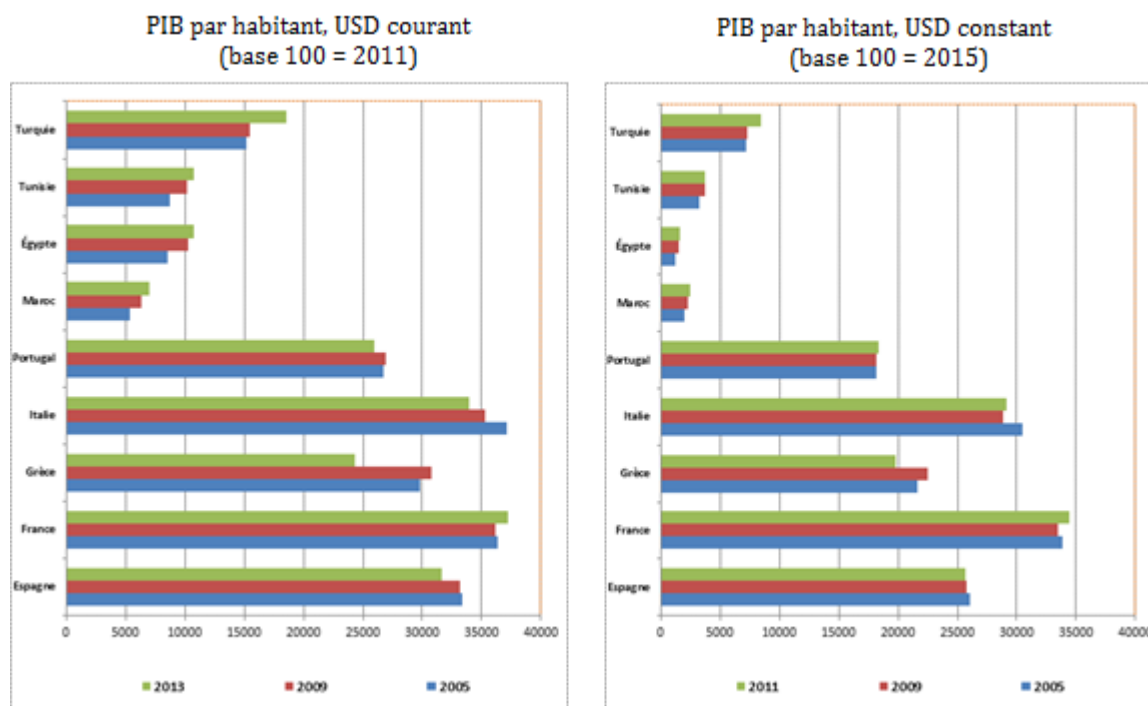
3 Présentation du panel

Outre la baisse des revenus du pétrole, du tourisme et des transferts de fonds, mais aussi celle des IDE, Sturm et Sauter (2010) montrent que la contagion de la crise de 2007-2009 vers les pays riverains de la Méditerranée s'est essentiellement produite par le biais du ralentissement des exportations dans un contexte de récession mondiale. Malgré leur ouverture aux flux de capitaux, les systèmes bancaires sont peu intégrés aux marchés mondiaux (moins que ceux des pays « émergents ») et peu exposés aux produits issus de la titrisation des créances bancaires (tout comme ceux des pays « émergents »), d'où la question posée par Peeters et Sabri (2012) : « Should South-Mediterranean economies continue their financial integration in the world economy, considering their current stance and in view of the experiences of developed economies with the global financial crisis? ». Cette faible intégration internationale, avec des secteurs bancaires en Méditerranée affichant une forte détention de titres étrangers mais peu de dettes contractées à l'échelle internationale, est néanmoins coûteuse (« At the same time, the South-Mediterranean region has foregone the economic dividend that developed regions worldwide reaped thanks to growing financial sectors »).

Les pays considérés font apparaître des différences notables en termes de richesse par habitant, a fortiori si l'on raisonne en prix constants, i.e. en enlevant l'impact des prix, dans la mesure où les PED sont souvent caractérisés par des taux d'inflation élevés (en liaison avec la persistance de secteurs dits « abrités », le régime de change ou la crédibilité des Autorités monétaires). Le Maroc, la Tunisie, l'Égypte et la Turquie font apparaître une richesse par habitant sensiblement inférieure à celle observée dans le Sud de l'Europe (Figure 1), une constante renforcée par l'arrêt de la production observé en Tunisie ou en Égypte (et en Lybie) en 2011 du fait des révolutions. La Turquie se présente comme un cas particulier, combinant une richesse par habitant caractéristique des PED avec un développement financier se rapprochant progressivement des meilleurs standards. Du fait de leurs spécificités, les grands producteurs de pétrole, comme l'Algérie, sont exclus de l'échantillon.

3. Dès lors que les banques peuvent « titriser » les portefeuilles de crédit afin de sortir les risques inhérents de leur bilan, la sélection des emprunteurs peut s'en trouver moins rigoureuse, et donc les produits titrisés vendus sur les marchés mondiaux peuvent subir d'importantes pertes. Avec le retournement des marchés immobiliers et la hausse des taux (dont dépendait la qualité des créances hypothécaires), cet enchaînement fait partie du processus ayant mené à la crise 2007-2009. Outre le rapatriement des avoirs vers les pays riches, à l'origine de perturbations voire de crises de change, ce ralentissement mondial s'est traduit par une baisse des exportations des PED, primordiales pour pallier l'absence d'un marché intérieur développé, mais aussi pour accumuler des réserves si le régime de change est fixe.

FIGURE 1 – Produit intérieur brut (PIB) par habitant



Source : World Bank Global Financial Development Database (GFDD).

Du point de vue macroéconomique, les pays de la rive Sud se distinguent également des pays européens au niveau du régime de change. En effet, les cinq pays européens appartiennent aussi à la zone euro, soit une monnaie commune caractérisée par une flexibilité totale sur le marché des changes. La classification du régime de change des PED est plus délicate dans la mesure où ils observent parfois un régime différent de celui officiellement indiqué au FMI. Un pays peut se déclarer en flottage libre, alors que les Autorités interviennent sur le marché des changes pour influencer la valeur de la monnaie nationale, si bien que la Banque centrale n'est pas contrainte par le respect d'une parité (qui inclurait un risque élevé de crise de change), et dans le même temps elle stabilise la valeur de sa monnaie (de façon à favoriser les opérations internationales). Depuis 1999 le FMI dissocie la classification de *jure* des régimes de change, et la classification de *facto* (Reinhart et Rogoff, 2004), suivant la part de la valeur de la monnaie qui est déterminée par les forces du marché et la part correspondant au jeu des Autorités (Tableau 1).

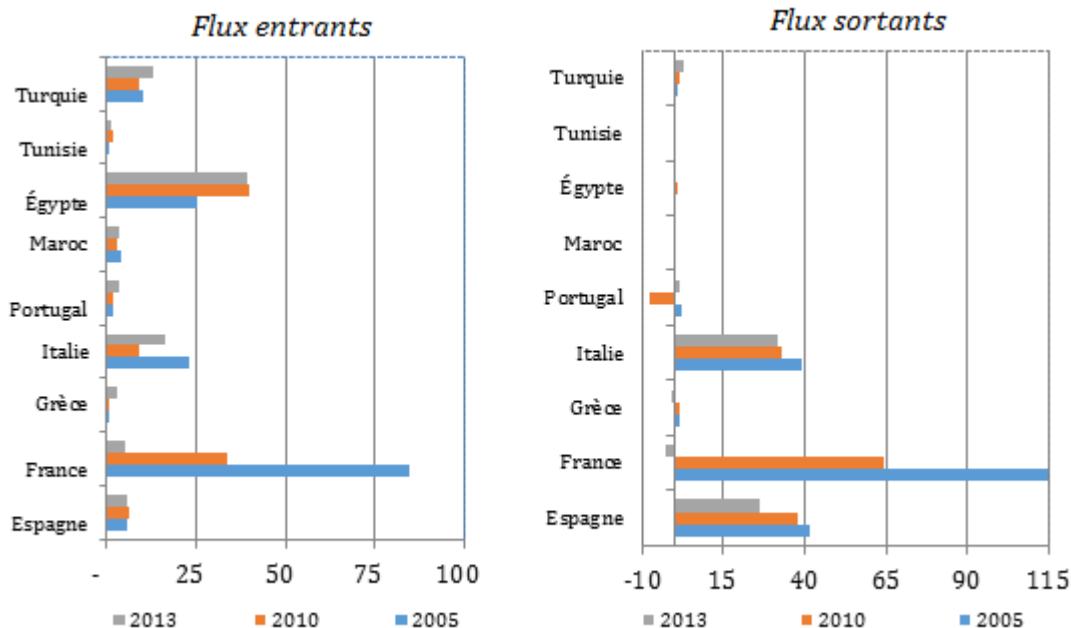
TABLE 1 – Régime de change des quatre pays de la Rive du Sud

Pays	Régime de change de facto	Régime de change officiel	Notes
Maroc	Ancrage classique	Ancrage classique (à un panier de monnaies défini en fonction des partenaires commerciaux)	L'ancrage est réalisé par rapport à un panier de devises appartenant à des pays qui sont aussi les partenaires commerciaux du Maroc.
Tunisie	Ancrage glissant (sur un panier de monnaies)	Flottement impur	La banque centrale a récemment pris des mesures la rapprochant du ciblage d'inflation.
Turquie	Flottement (pas forcément libre)	Régime de change flottant	La banque centrale mène une politique de ciblage d'inflation, et peut intervenir sur le marché des changes (au taux du marché) Selon le FMI, "Since July 2013, the Egyptian pound has stabilized."
Égypte	« Stabilized arrangement », proche d'un ancrage au dollar américain	Flottement dirigé (sans annonce de la trajectoire mais en réponse à une batterie d'indicateurs)	Selon le FMI, "Since July 2013, the Egyptian pound has stabilized within a 2% band against the U.S. dollar. This trend continued through April 2014, which led to reclassification of the de facto exchange rate arrangement from crawl like to stabilized arrangement".

Source : Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, IMF (2014)

Les fondamentaux macroéconomiques incluant les perspectives de croissance et la stabilité du régime de change déterminent l'attractivité du pays, notamment en matière d'IDE. De même, l'observation des flux sortants permet d'évaluer l'extraversion financière du pays. Sur ce point, les pays plus pauvres de la zone euro (i.e. Grèce, Portugal) observent des flux sortants comparables à ceux issus des pays de la Rive Sud, où les IDE sortants sont faibles, voire négatifs lorsqu'il est question d'un désinvestissement (Figure 2).

FIGURE 2 – Flux d'IDE entrants et sortants (Milliards de dollars US)



Source : UNCTAD

Face à l'importance du développement institutionnel, la Banque mondiale propose un classement « Doing Business » des pays, destiné à apprécier le climat des affaires, via la lourdeur des procédures

à engager pour obtenir un agrément ou tout simplement un crédit bancaire, voire la possibilité de gagner au Tribunal, en qualité d'investisseur d'étranger, au cas où des litiges apparaîtraient avec des créanciers locaux ou avec l'Administration. Un indicateur particulièrement observé concerne la facilité avec laquelle on réalise des affaires, incluant le degré de clarté qui caractérise les procédures en vigueur. Le Tableau 2 révèle ainsi les efforts récemment consentis par le Maroc au regard de cet indicateur, ou les changements survenus en Grèce consécutivement (et conséquemment) à l'assistance européenne.

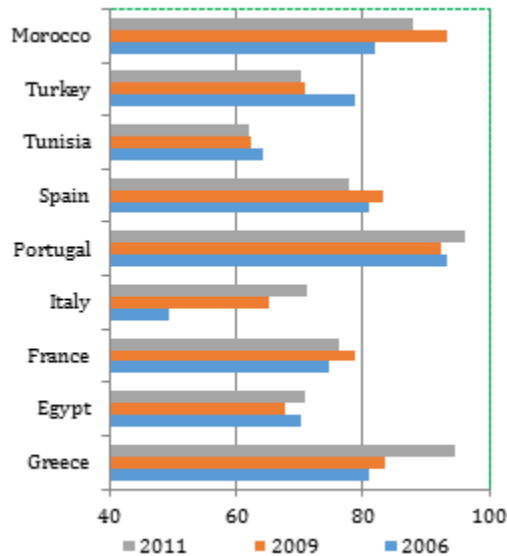
TABLE 2 – Classement des pays : Facilité des affaires (sur 189 pays)

	Egypt	France	Greece	Italy	Morocco	Portugal	Spain	Tunisia	Turkey
2007	165	35	109	82	115	40	39	80	91
2011	94	29	107	80	114	31	49	59	65
2015	113	31	61	56	71	25	33	60	55

Source : World Bank, Doing Business

Les « perspectives de croissance » scrutées par les investisseurs ont de multiples déterminants. Par exemple, le poids de la dette publique renseigne quant à la capacité des Autorités à rembourser leurs dettes, mais aussi à propos de l'évolution future des prélèvements obligatoires (et des taux d'emprunt), qui impacte directement le revenu disponible et la consommation des ménages. Les investisseurs se focalisent également sur les fondamentaux de nature financière, largement centrés sur le secteur bancaire domestique. Un premier élément d'appréciation concerne la concentration du secteur bancaire, étant entendu que les banques relèvent d'un secteur industriel poussant à atteindre une taille critique (i.e. pour réaliser des économies d'échelle sur la gestion de l'épargne ou sur l'analyse des produits de placement et des marchés). La Figure 3 montre alors, d'une part, que le positionnement au Nord ou au Sud de la Méditerranée ne fait pas apparaître de différence sensible en matière de concentration, d'autre part, qu'il n'est pas rare d'observer des secteurs bancaires au sein desquels les cinq plus gros établissements concentrent plus de 80% des actifs (crédits, titres, etc.) détenus par l'ensemble du secteur.

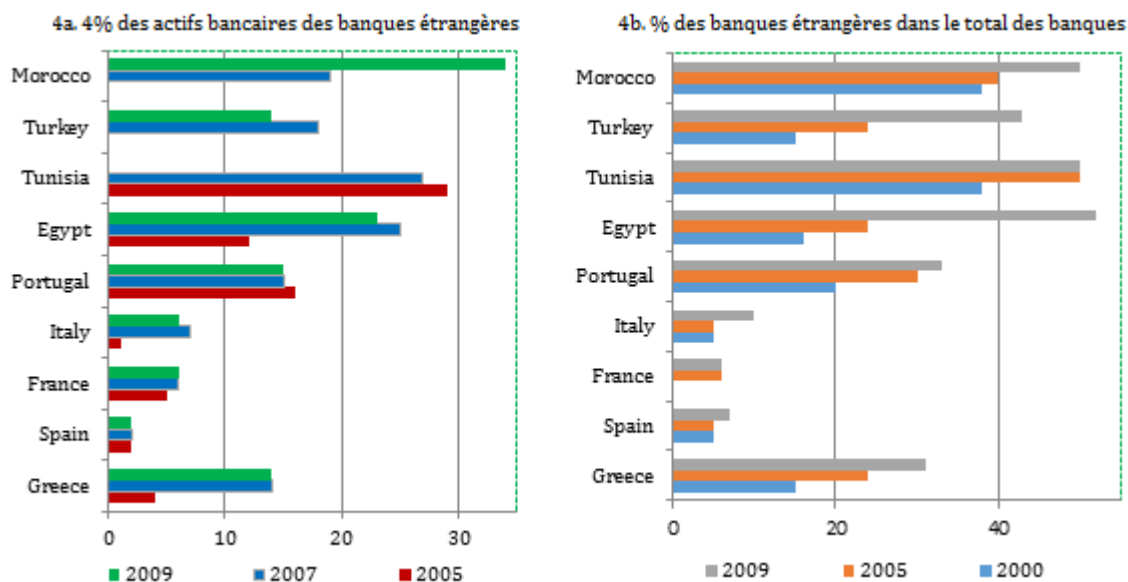
FIGURE 3 – Part des actifs bancaires détenue par les cinq plus grosses banques (%)



Source : World Bank

Ces établissements de taille importante peuvent être partiellement étrangers. Ainsi, la détention d'actifs par des banques étrangères fait apparaître une spécificité des PED (Figure 4). En 2009, les banques étrangères détiennent 34% des actifs du secteur bancaire marocain, contre 2% en Espagne.

FIGURE 4 – Présence des banques étrangères dans l'économie domestique (%)

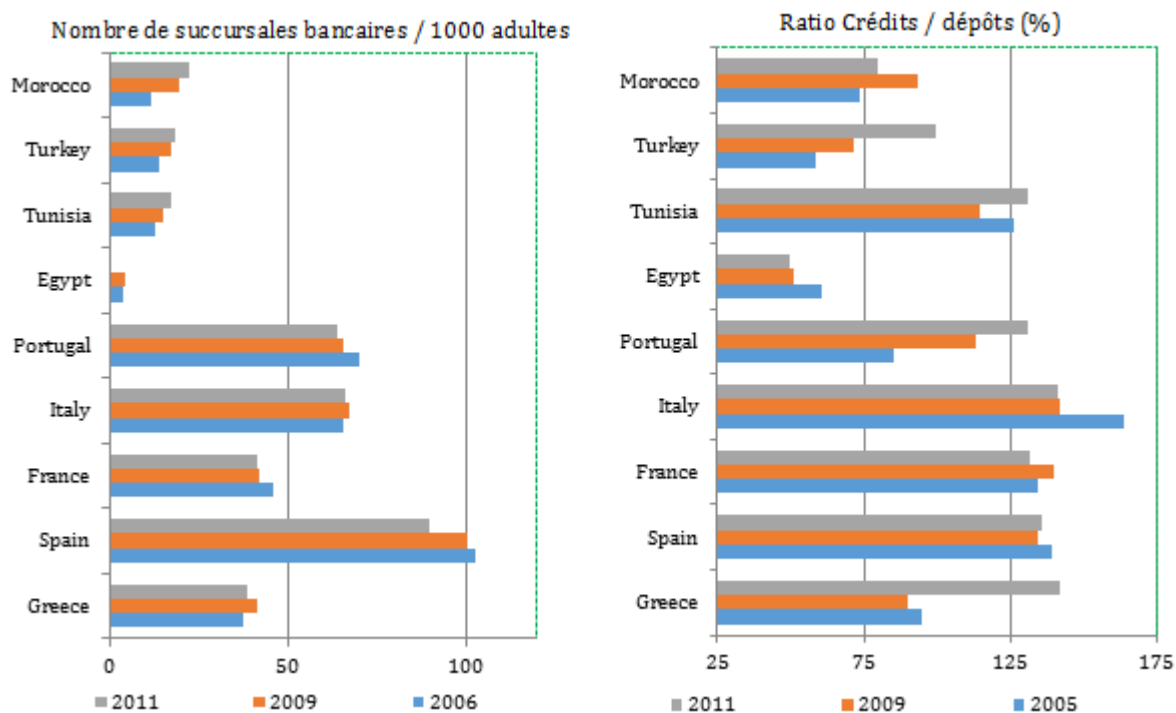


Source : GFDD

Les pays de la rive Sud accueillent des banques étrangères (i.e. dont les capitaux propres sont détenus au moins à hauteur de 50% par des investisseurs non-résidents) qui détiennent une part conséquente des créances et autres actifs du système bancaire (Claessens et van Horen, 2012). Cette spécificité caractérise aussi les pays les moins riches de la zone euro, et reflète une plus grande part des banques étrangères dans le secteur bancaire. Conformément à la théorie, on retrouve l'idée suivant laquelle les pays plus pauvres ont intérêt à ouvrir leurs frontières pour récupérer les « bonnes pratiques » notamment en matière de gestion des risques. Ici, il importe de noter que la faiblesse du crédit ne peut être directement imputé à un éventuel tropisme vers les obligations publiques peu risquées (Bastidon et al., 2015).

En revanche, la proximité est nécessaire entre les établissements et leur clientèle pour engager les relations de long terme et de confiance. La faiblesse du maillage territorial (Figure 5a) interagit avec la bancarisation, puisque l'on est d'autant moins incité à placer son épargne en banque qu'elle est éloignée géographiquement (en tenant compte des infrastructures routières), et puisque les grandes enseignes sont d'autant moins enclines à ouvrir des nouvelles agences que les populations leur préfèrent une thésaurisation hors-banque. Pour autant, Dupas et Robinson (2013) montrent que parmi les adultes dépourvus d'« inclusion financière », même les plus pauvres font des transactions financières et épargnent lorsque des structures adaptées leur sont proposées. De façon générale, Demirgüç-Kunt et al. (2015) soulignent également le déficit d'inclusion financière concernant spécifiquement les femmes. Au sein des pays considérés, l'Egypte affiche un taux de bancarisation particulièrement faible, par comparaison à la Tunisie et surtout au Maroc, puisqu'il n'excède pas 10%. Malgré cette faible bancarisation, le ratio des Crédits/dépôts est plus faible dans les quatre pays du Sud de la Méditerranée (Figure 5b) : dès lors que les banques recourent encore assez peu à la liquidité de marché, cela traduit également une faible capacité à transformer l'épargne en crédits.

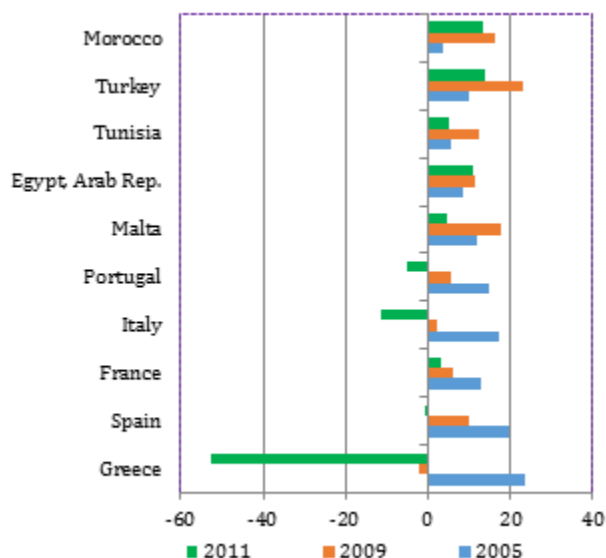
FIGURE 5 – Maillage territorial et rôle de transformation bancaire.



Source : GFDD

En 2011, les banques égyptiennes « transforment » la moitié de leurs dépôts en crédits, alors que le ratio est de quasiment 100% en Turquie et 132% en France. Les investisseurs fondent également leurs décisions sur des indicateurs de résilience, comme l'observation de ratios de fonds propres confortables (à tout le moins conformes aux exigences prudentielles), mais aussi de performance. A cet égard, la rentabilité financière, ou *Return on Equity* (ROE), mesure le rapport entre le Résultat annuel et les fonds propres engagés. Gardant à l'esprit que cette rentabilité financière peut être stimulée par l'effet de levier, au prix d'une fragilité accrue, la figure 6 présente le ROE après impôt.

FIGURE 6 – Rentabilité moyenne des capitaux propres bancaires (ROE, %).



Source : GFDD

Sans surprise, les pays en proie à la crise des dettes souveraines (qui s’explique en partie par les sauvetages bancaires et plans de relance après la crise de 2007-2009) font apparaître des indicateurs de rentabilité largement négatifs. Les pertes expliquent par exemple la dépendance des banques grecques, dont les guichets sont fermés à l’été 2015, aux lignes de crédit de la Banque centrale européenne. Les secteurs bancaires d’Afrique du Nord font apparaître des performances plus modestes en 2005, mais plus stables sur la période. Bien que cette stabilité soit susceptible de favoriser la confiance et l’investissement étranger, ces pays souffriraient d’insuffisances de développement financier (incluant les infrastructures des marchés de capitaux ou les systèmes de paiement) et institutionnel (incluant le cadre judiciaire et légal). De plus, la rentabilité des fonds propres en Afrique du Nord est supérieure à celle observée en Europe, mais inférieure à celle observée dans les autres régions africaines (Kouassi-Olsson et Lefilleur, 2013). Ainsi jusqu’alors, le succès des nombreuses réformes engagées au Sud de la Méditerranée a été tout relatif (Casu et Ferrari, 2013). Outre les indicateurs financiers et les restrictions réglementaires, les perspectives de croissance sont à même d’expliquer cette dynamique sectorielle (Cerutti et al., 2005). L’accent pourrait être mis sur l’action de la Banque centrale, les taux de prêts non performants, les problèmes de capture ou de laxisme réglementaire et la restructuration des banques à capitaux publics (Brack et al., 2010). In fine, de nombreuses études enjoignent les économies du Sud de la Méditerranée à approfondir des réformes qui se sont avérées peu profitables jusqu’alors.

4 Mappage des stratégies d’implantation

Si l’on évacue les prises de participation minoritaires entre pays, et les IDE provenant de pays hors de notre échantillon, on peut se focaliser sur les IDE réalisés par les acteurs de chaque pays étudié, qui sont ciblés vers le secteur bancaire de ces mêmes pays. L’ouverture de succursales à l’étranger n’est pas représentée, car elle reflète surtout des stratégies européennes, favorisées par l’appartenance à une même zone. Alors que la filiale dispose de la personnalité morale et est organisée en société par actions autonome par rapport à la société mère, la succursale s’apparente à un département de l’entreprise géographiquement délocalisé. La filiale respecte alors les lois bancaires du pays d’origine et celles du pays où elle est implantée.

En Afrique du Nord, un processus d'intégration se fait jour, comme le relèvent Jedlane et Saïdane (2014), qui citent la présence de filiales de banques marocaines en Tunisie, tunisiennes en Algérie, ou libyennes en Tunisie. La supervision de succursales de banques marocaines en Tunisie est cadrée par un protocole d'accord entre les deux pays. Ainsi, la présence des banques européennes en Afrique et particulièrement dans la région méditerranéenne, ne doit pas occulter les stratégies actives de banques du Sud comme Attijariwafa ou BMCE, voire National Bank of Egypt pour les banques publiques. De façon contraire à la théorie, mais fréquemment observée, les IDE sont moins dirigés vers les Pays en développement de l'échantillon, malgré leur potentiel de croissance, que vers les pays du « Nord », bénéficiant de meilleures infrastructures et d'un développement institutionnel et financier plus marqué.

Autour de la Méditerranée, la Grèce et le Portugal ont une économie fragile et reçoivent peu d'IDE. Cette fragilité est intimement liée à l'ampleur de la crise de la dette observée dès 2010, et qui perdurera encore plusieurs années en Grèce. De façon plus générale, Saïdane (2014) explique que la crise des crédits à risque américains puis la crise des dettes souveraines ont amené à un durcissement de la réglementation sur les fonds propres qui a pu à son tour favoriser un mouvement de retrait des banques qui étaient implantées en Afrique (notamment francophone), y compris pour les acteurs historiques français comme BNP-Paribas, Société générale et surtout Crédit agricole. Malgré ce processus qui ouvre la voie aux stratégies d'expansion de banques par exemple chinoises ou brésiliennes, plusieurs établissements du Nord continuent de miser sur le développement des Pays du Sud de la Méditerranée.

Ces résultats doivent être mis en perspective avec la Figure 4. En effet, même si, en valeur absolue, l'Espagne, l'Italie et la France accueillent le plus grand nombre d'établissements méditerranéens étrangers, la part de ces établissements dans le système bancaire y est la plus faible comparativement au reste de l'échantillon, qu'elle soit mesurée par le nombre de banques, ou *via* la part des actifs détenus par les établissements étrangers. Comme montré dans le tableau 3, les implantations d'établissements de crédit à l'étranger (hors succursales et libre prestation de services) s'établissent principalement en Espagne (19), Italie (13), France (6) et Portugal (6). Les établissements de crédit français sont majoritairement présents dans les pays de l'Europe du Sud ainsi qu'au Maroc et en Tunisie. La Société Générale, le Crédit Agricole et la BNP sont les banques françaises les plus présentes dans les pays de l'échantillon, bien que leur stratégie ne soit pas exclusivement orientée vers la région méditerranéenne.

TABLE 3 – Synthèse des filiales étrangères

<i>Etablissement</i>	Marocain	Tunisien	Egyptien	Turc	Français	Portugais	Grec	Italien	Espagnol	TOTAL**
Maroc	N.C				3				2	5
Tunisie		N.C			2					2
Egypte			N.C		1		2			3
Turquie				N.C	1				1	2
France	2	1			N.C			3		6
Portugal					3	N.C			3	6
Grèce					1		N.C	1	1	3
Italie	2				10			N.C	1	13
Espagne	3				11	4		1	N.C	19
TOTAL*	7	1	0	0	32	4	2	5	8	59

*Implantations à l'étranger par pays

** Etablissements de crédit étrangers par pays

Au sein des quatre pays n'appartenant pas à l'Europe, le Maroc est celui qui accueille le plus d'établissements de crédit étrangers (5), en provenance de la France et de l'Espagne. Y sont implantés Société Générale, Crédit Agricole (via Crédit du Maroc), BNP Paribas (via BMCI), CAIXA et Banco Sabadell. Concomitamment, le Maroc est le pays africain le plus présent sur le continent. En effet, Les banques marocaines détiennent près du tiers des agences en Afrique francophone, menaçant les acteurs

européens déjà présents. La Tunisie et la Turquie ont deux établissements étrangers (français ou espagnols) implantés : pour la Tunisie, Société Générale (via Union Internationale de Banques) et BNP Paribas (via UBCI) ; pour la Turquie, Société générale et Intesa Sanpaolo. Enfin, l’Égypte comptabilise trois établissements étrangers, deux banques grecques (National Bank of Greece et Piraeus Bank) et une banque française (Crédit Agricole). En 2013, suite aux événements intervenus en 2011, Société Générale a quitté l’Égypte (et cédé ses parts à une banque du Qatar) et BNP Paribas a également vendu sa filiale égyptienne. On trouve en Égypte essentiellement des banques étrangères n’appartenant pas au pays du panel étudié (HSBC Bank Egypt, Citibank, Barclays Bank Egypt, et l’établissement canadien Bank of Nova Scotia).

Certaines implantations européennes peuvent se faire via des prises de participation minoritaires. Par exemple, BNP Paribas est présente en Turquie avec la Banque TEB, issue de la fusion entre l’ancienne filiale turque de Fortis et la filiale de BNP Paribas en 2011 (cf. annexe). Plus généralement, on observe des prises de participations minoritaires de la part de banques françaises, italiennes, espagnoles, portugaises et grecques dans certains pays du MENA. La France est le pays qui diversifie le plus ses prises de participations avec des investissements de portefeuille dans 5 banques marocaines, 9 banques turques, 2 banque égyptiennes et 2 banques tunisiennes.

De façon illustrative, autour de la Méditerranée, Société générale est présente dans six pays (Maroc, Liban, Algérie, Tunisie, Jordanie et Chypre) avec 718 agences. Son principal concurrent dans la région est BNP qui opère dans 14 pays avec 2250 agences, notamment au Maroc (BMCI) et en Tunisie (UBCI). Présent uniquement au Maroc (Crédit du Maroc) et en Égypte (Crédit Agricole Égypte) comme banque de proximité, Crédit Agricole met l’accent sur sa participation au développement local notamment dans les domaines agricole et agroalimentaire. En 2013, le Groupe participe (à hauteur de 78%) à une augmentation de capital de Crédit du Maroc, portant son ratio de solvabilité à 10%. Dans la zone, Société générale élève ses encours de dépôts à 8,1 milliards d’euros et ceux de crédits à 9,0 milliard d’euros, principalement via ses filiales au Maroc (330 agences en 2011) où la banque occupe la quatrième place dans la banque privée (par le total de bilan) et la seconde place en matière de crédit à la consommation. Au Maroc, la Banque Marocaine du Commerce et de l’Industrie (BMCI), filiale de BNP, compte 325 agences en 2011.

Concernant les pays européens, l’Espagne (19) et l’Italie (13) sont les pays qui accueillent le plus d’établissements étrangers (respectivement 19 et 13), surtout français. Les implantations en provenance de pays non européens sont essentiellement marocaines (Attijariwafa Bank Europe en particulier). Pour les pays européens du panel étudié, il n’existe qu’un seul établissement tunisien implanté en France (Tunisian Foreign bank). Les établissements égyptiens et turcs ne se sont pas implantés à l’étranger : on observe seulement des activités de libre prestation de services ou des implantations de succursales, en France notamment.

Dans les pays étudiés qui n’appartiennent pas à l’Europe, il convient de noter la présence régulière d’établissements anglo-saxons comme HSBC (groupe britannique) et/ou Citibank (groupe américain). En outre, les stratégies de diversification et d’ouverture à l’international des banques étudiées ne se limitent pas à la Méditerranée. Par exemple, Société générale et BNP sont respectivement implantées dans 76 et 75 pays. Crédit Agricole est implanté dans 60 pays et la seule Attijariwafa bank, née en 2003 de la fusion de la Banque Commerciale du Maroc et de Wafabank, développe ses activités dans 23 pays. Ces banques développent aussi leurs activités en Afrique subsaharienne. Société générale y est implantée dans 12 pays, avec 286 agences en 2013, et occupe la première et la deuxième place respectivement en Côte d’Ivoire et au Sénégal (pour les crédits et les dépôts) et la première place au Cameroun (pour les crédits). BNP n’est présente que dans six pays de cette région, mais via ses filiales (Banque Internationale pour le Commerce et l’Industrie : BICI) et des stratégies innovantes en matière d’accès aux services bancaires, le groupe a augmenté les dépôts collectés et pourrait favoriser l’inclusion financière. Grâce à des partenariats avec des opérateurs téléphoniques, BICI propose à plus de 8 millions de clients des services de *mobile banking*, soit 2,7 millions de personnes supplémentaires entre 2013

et 2014. Ces banques internationales sont en concurrence avec les banques locales et régionales. En particulier, le Groupe Attijariwafa bank est devenu la première banque au Maroc et au Maghreb et la sixième en Afrique. Outre la banque de détail, le groupe opère (via des filiales spécialisées) dans tous les métiers financiers, et cherche à devenir en Europe le premier interlocuteur des ressortissants africains et le partenaire de référence des entreprises européennes opérant sur les marchés nord et ouest africains, ainsi que des entreprises maghrébines et d’Afrique de l’ouest développant des affaires en Europe. Ainsi cet établissement concurrence les banques locales et étrangères en Afrique de l’ouest (avec 297 agences en 2013) et centrale (avec 92 agences en 2013). Sa politique d’accompagnement des échanges liés au commerce extérieur lui permet d’occuper la place de leader dans la zone UEMOA (Union Économique et Monétaire Ouest Africaine) et d’être un acteur de référence au sein de la CEMAC (Communauté Économique et Monétaire de l’Afrique Centrale).

5 Conclusions

Les pays méditerranéens d’Afrique du Nord sont engagés sur la voie de la libéralisation financière externe et améliorent progressivement leur cadre institutionnel et financier pour en maîtriser les risques. Bien que certains établissements européens fassent le pari de l’Afrique du Nord en misant sur l’évolution de la bancarisation et le *mobile banking*, il est difficile d’évoquer un phénomène d’intégration soutenue. La banque de détail et le financement de grands projets sont des secteurs prometteurs dans lesquels on attendait une plus grande intégration entre Europe et Afrique, particulièrement entre Sud de l’Europe et Nord de l’Afrique. Les emprunts interbancaires internationaux sont permis mais quasi inexistant dans les pays du Sud, qui ne semblent pas vouloir substituer une intégration Sud-Sud à un système Nord-Sud. Certes, l’apparente libéralisation du secteur ne doit pas faire oublier les freins opérant dans les pays administrés comme la Tunisie ou l’Égypte (par exemple, les filiales peuvent observer des difficultés à rapatrier les profits, à l’instar d’UBCI, filiale de BNP Paribas, en Tunisie). Le risque pays est évidemment un déterminant clé des stratégies bancaires internationales, *a fortiori* dans le contexte de recomposition politique égyptien et tunisien, où la révolution s’est traduite par une baisse durable de la croissance. Certes, une amélioration des perspectives peut avoir lieu si les politiques économiques gagnent en cohérence, en harmonisant « les régimes juridiques et réglementaires dans le domaine des investissements, des taux de change et du financement » (Jedlane et Saïdane, 2014, p. 109). L’harmonisation des systèmes de paiement et des infrastructures techniques est également un point clé recensé par la Banque africaine de développement (2010) pour favoriser la croissance et le développement par le biais du secteur bancaire et financier. Mais l’orientation plus générale des nombreuses réformes entreprises pourrait être un élément clé de la dynamique du secteur dans les pays du pourtour méditerranéen.

Un élément d’explication renvoie alors au concept d’*ownership*. Cette nécessaire adhésion des populations aux réformes et politiques mises en œuvre a fait défaut lors des premiers Programmes d’ajustement structurel du FMI et de la Banque mondiale. Plusieurs décennies après, les conditionnalités à l’aide européenne en Grèce procèdent du même mode de fonctionnement, « alors qu’une banque dont les prêts sont remboursés au moyen de fonds issus de prêts multilatéraux n’encourt aucun désagrément spécifique », expliquent Bastidon et al. (2010, p. 159) à propos du contexte des années 1970. Cette relation entre donneurs d’ordres et exécutants est particulièrement prégnante en matière bancaire et financière. Ainsi, l’absence de jeu coopératif est manifeste lorsque les hausses des taux d’intérêt américains en 1979 déclenchent une crise de dette des PED. Quinze ans plus tard, en 1994, la même politique liée à des raisons intérieures provoque des crises jumelles dans les pays émergents. Encore quinze ans plus tard, dès 2009, les politiques monétaires non conventionnelles des principaux pays riches sont à l’origine de flux de capitaux massifs que subissent les petites économies. Les bienfaits de l’ouverture sont alors mis en doute, tout comme ses prérequis, en particulier l’application d’une réglementation plus contraignante en matière de crédit que de spéculation financière, comme en témoigne l’impasse dans laquelle se situent les pays européens, qui travaillent aujourd’hui sur la question des financements

sous l'angle du développement des marchés de la titrisation. Il n'est pas surprenant que les acteurs économiques locaux optent pour une stratégie attentiste.

Simultanément, des initiatives se font jour comme l'introduction des banques islamiques au Maroc (depuis la loi de janvier 2015), qui peut jouer un rôle moteur dans l'intégration internationale des pays de la région. Ici, la religion peut être considérée à l'aune de la dimension éthique des établissements. En effet, la limitation des activités spéculatives et l'adossement des financements à l'économie réelle ne sont pas antinomiques avec l'inclusion sociale, le développement durable, le développement de l'économie sociale et solidaire et l'entrepreneuriat social (Lagoarde-Ségot, 2014, p. 94). Il s'agit même de notions auxquelles les acteurs de la banque pourraient être particulièrement sensibles autour de la Méditerranée. Procédant de considérations qualitatives souvent associées à des niveaux de revenus élevés, cette éthique bancaire pourrait en fait constituer le point de départ d'une plus grande appropriation des réformes mises en œuvre aux deux niveaux micro et macroéconomiques. L'intégration bancaire a du sens pour augmenter l'inclusion financière et les prêts, notamment productifs, plus que pour augmenter le revenu bancaire au prix d'une instabilité dont les contribuables font in fine les frais. Les risques liés à l'ouverture aux flux de capitaux internationaux sont inchangés, mais l'attractivité à long terme des économies de la rive Sud peut être favorisée par une spécialisation sur la banque éthique, d'où des financements extérieurs que le secteur pourrait rediriger vers des projets innovants en matière de promotion et de valorisation de la culture et l'espace méditerranéens. Les banques des pays européens de la rive Nord peuvent être pionnières en la matière.

6 Annexe

Investissements de portefeuille (Datastream, juin 2015)

PAYS D'ACCUEIL	ETABLISSEMENT d'ACCUEIL	NOM INVESTISSEUR ETRANGER	PAYS d'ORIGINE DE L'INVESTISSEUR	
MAROC	Attijariwafa Bank	Banco Santander	Espagne	
		Lyxor Asset Management	France	
		Axa SA	France	
		Eurobank Asset Management Mutual Fund Management Company S.A.	Grèce	
		Amundi Asset Management	France	
	Banque Marocaine du Commerce Extérieur	GNB Gestão de Ativos	Portugal	
		Groupe Crédit Mutuel	France	
		Banco Espirito Santo	Portugal	
	Banque Marocaine pour le commerce et l'industrie	Brp Paribas	France	
		Axa	France	
	Credit du maroc	Crédit Agricole	France	
	Banque Centrale Populaire	Groupe BPCE	France	
Lyxor Asset Management		France		
TURQUIE	Türkiye Sinai Kalkınma Bankası	BNP Paribas Investment Partners (France)	France	
		Natixis Asset Management	France	
		Caixigest - Técnicas de Gestão de Fundos, S.A.	Portugal	
		State Street Global Advisors (France) S.A.	France	
		Eurobank Asset Management Mutual Fund Management Company S.A.	Grèce	
	Albaraka Türk Katılım Bankası	Eurobank Asset Management Mutual Fund Management Company S.A.	Grèce	
		State Street Global Advisors (France) S.A.	France	
	TURQUIE	Akbank TAS	Lyxor Asset Management	France
			BNP Paribas Investment Partners (France)	France
			Amundi Asset Management	France
Natixis Asset Management			France	
Eurobank Asset Management Mutual Fund Management Company S.A.			Grèce	
State Street Global Advisors (France) S.A.			France	
Sella Gestioni SGR SpA			Italie	
BanSabadell Inversión, S.A., S.G.I.I.C., Sociedad Unipersonal			Espagne	
Caixigest - Técnicas de Gestão de Fundos, S.A.			Portugal	
Carmignac Gestion			France	
CatalunyaCaixa Inversio S.G.I.I.C. S.A.	Espagne			
Finansbank	Hellenic Financial Stability Fund	Grèce		
Türkiye Halk Bankası	Carmignac Gestion	France		
	Lyxor Asset Management	France		
	BNP Paribas Investment Partners (France)	France		

TURQUIE	Türkiye Halk Bankası	Anima SGR S.p.A.	Italie
		Ofi Asset Management	France
		Natixis Asset Management	France
		CatalunyaCaixa Inversio S.G.I.I.C. S.A.	Espagne
		Amundi Asset Management	France
		AXA Investment Managers Paris	France
		State Street Global Advisors (France) S.A.	France
		Eurobank Asset Management Mutual Fund Management Company S.A.	Grèce
		THEAM	France
		BanSabadell Inversión, S.A., S.G.I.I.C., Sociedad Unipersonal	Espagne
		Sella Gestioni SGR SpA	Italie
		Caixagest - Técnicas de Gestão de Fundos, S.A.	Portugal
		GNB Gestão de Ativos	Portugal
	Yapi ve Kredi Bankası		Lyxor Asset Management
		BNP Paribas Investment Partners (France)	France
		Amundi Asset Management	France
		State Street Global Advisors (France) S.A.	France
		CPR Asset Management	France
		BanSabadell Inversión, S.A., S.G.I.I.C., Sociedad Unipersonal	Espagne
		CatalunyaCaixa Inversio S.G.I.I.C. S.A.	Espagne
		Eurobank Asset Management Mutual Fund Management Company S.A.	Grèce
		GNB Gestão de Ativos	Portugal
		Natixis Asset Management	France
Asya Katılım Bankası		Carmignac Gestion	France
		BNP Paribas Investment Partners (France)	France
		Eurobank Asset Management Mutual Fund Management Company S.A.	Grèce
		Lyxor Asset Management	France
		Lyxor Asset Management	France
		Anima SGR S.p.A.	Italie
		BNP Paribas Investment Partners (France)	France
Türkiye Vakıflar Bankası		Ofi Asset Management	France
		Amundi Asset Management	France
		Eurobank Asset Management Mutual Fund Management Company S.A.	Grèce
		State Street Global Advisors (France) S.A.	France
		Natixis Asset Management	France
Türkiye İş Bankası		BNP Paribas Investment Partners (France)	France
		Lyxor Asset Management	France
		Ofi Asset Management	France
		CPR Asset Management	France
		Amundi Asset Management	France
		Natixis Asset Management	France

TURQUIE	Türkiye Halk Bankası	Anima SGR S.p.A.	Italie
		Ofi Asset Management	France
		Natixis Asset Management	France
		CatalunyaCaixa Inversio S.G.I.I.C. S.A.	Espagne
		Amundi Asset Management	France
		AXA Investment Managers Paris	France
		State Street Global Advisors (France) S.A.	France
		Eurobank Asset Management Mutual Fund Management Company S.A.	Grèce
		THEAM	France
		BanSabadell Inversión, S.A., S.G.I.I.C., Sociedad Unipersonal	Espagne
		Sella Gestioni SGR SpA	Italie
		Caixigest - Técnicas de Gestão de Fundos, S.A.	Portugal
		GNB Gestão de Ativos	Portugal
		Yapı ve Kredi Bankası	Lyxor Asset Management
		BNP Paribas Investment Partners (France)	France
		Amundi Asset Management	France
		State Street Global Advisors (France) S.A.	France
		CPR Asset Management	France
		BanSabadell Inversión, S.A., S.G.I.I.C., Sociedad Unipersonal	Espagne
		CatalunyaCaixa Inversio S.G.I.I.C. S.A.	Espagne
		Eurobank Asset Management Mutual Fund Management Company S.A.	Grèce
		GNB Gestão de Ativos	Portugal
		Natixis Asset Management	France
	Asya Katılım Bankası	Carmignac Gestion	France
		BNP Paribas Investment Partners (France)	France
		Eurobank Asset Management Mutual Fund Management Company S.A.	Grèce
		Lyxor Asset Management	France
		Lyxor Asset Management	France
		Anima SGR S.p.A.	Italie
		BNP Paribas Investment Partners (France)	France
	Türkiye Vakıflar Bankası	Ofi Asset Management	France
		Amundi Asset Management	France
		Eurobank Asset Management Mutual Fund Management Company S.A.	Grèce
		State Street Global Advisors (France) S.A.	France
		Natixis Asset Management	France
	Türkiye İş Bankası	BNP Paribas Investment Partners (France)	France
		Lyxor Asset Management	France
		Ofi Asset Management	France
		CPR Asset Management	France
		Amundi Asset Management	France
		Natixis Asset Management	France

7 Références bibliographiques

Ayadi R., Arbak E., Ben-Naceur S., de Groen W. P. (2013), *Financial Development, Bank Efficiency and Economic Growth across the Mediterranean*, Medpro Technical Report, 30, Mediterranean Prospects, 14 p.

Banque africaine de développement (2010), *Intégration du secteur financier dans trois régions d'Afrique : comment l'intégration financière régionale peut soutenir la croissance, le développement et la réduction de la pauvreté?*, Rapport, 155 p.

Bastidon C., Brasseul J., Gilles P. (2010), *Histoire de la globalisation financière*, Armand Colin (eds), Paris.

Bastidon C., Huchet N., Kocoglu Y. (2015), *Le marché du crédit marocain : rationnement du crédit ou substitution d'actifs?*, in l'Harmattan (eds), C. Bastidon, A. Ghoufrane, N. Oulmane, A. Silem, *Commerce international – Investissements directs étrangers et participation des pays méditerranéens aux chaînes de valeur mondiales*.

Brack E., Elsen R., Pons J.-F. (2010), *Financial services in the Euro-mediterranean Partnership : Banking*, MPRA Paper 23478, Munich Personal RePEc Archive.

Casu B., Ferrari A. (2013), *Les dynamiques de l'efficacité bancaire dans l'UE et le Sud de la Méditerranée : Y a-t-il une convergence?*, Merpro Technical Report, 33, Mediterranean Prospects, 10 p.

Cerutti E., Dell'Araccia G., Martinez Peria M.-S. (2005), *How banks go abroad : Branches or subsidiaries?*, Working Paper 3753, World Bank.

Claessens S., van Horen N. (2012), *Foreign banks : Trends, Impact and Financial Stability*, IMF Working Paper, 12/10, International Monetary Fund, 40 p.

Demirgüç-Kunt A., Klapper L., Singer D., van Oudheusden P. (2015), *The Global Findex Database 2014. Measuring Financial Inclusion around the World*, Policy Research Working Paper, 7255, World Bank, 88 p.

Dupas P., Robinson J. (2013), *Why Don't the Poor Save More? Evidence from Health Savings Experiments*, *American Economic Review*, 103 (4), pp. 1138-1171.

Jedlane N., Saïdane D. (2014), *Les systèmes financiers d'Afrique du Nord : Mutation contrastée et intégration hésitante*, *Revue d'économie financière*, 116, pp. 97-118.

Kaminsky G.L., Reinhart C.M. (1999), *The Twin Crises : The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems*, *American Economic Review*, 89, pp 473-500.

Kouassi-Olsson L., Lefilleur J. (2013), *Soutenir l'émergence d'un secteur financier pérenne en Afrique, Secteur privé & Développement*, 16, La revue de Proparco, Groupe Agence française de développement, pp. 12-17.

Lagoarde-Ségot T. (2014), *La finance solidaire – Un humanisme économique*, De boeck (eds.), Louvain-la-neuve.

Peeters M., Sabri N. R. (2012), *International Financial Integration of South-Mediterranean Economies – A Bird's eye view*, Working Paper, 33, Robert Schuman Centre For Advanced Studies.

Reinhart C. M., Rogoff K. S. (2004), *The Modern History of Exchange Rate Arrangements : A Reinterpretation*, *The Quarterly Journal of Economics*, MIT Press, 119(1), pp. 1-48.

Saïdane D. (2014), *Fin de règne pour les banques françaises ou naissance de la banque africaine?*, *Revue Banque, Banque et Stratégie*, 321.

Sturm M., Sauter N. (2010), *The impact of the global financial turmoil and recession on Mediterranean countries' economies*, Occasional Paper Series, 118, European Central Bank, 57 p.

Union pour la Méditerranée (2014), *Activity Report*, http://ufmsecretariat.org/wp-content/uploads/2015/04/Report_web_FINAL.pdf