



الاندماج المالي المغربي، إمكانيات النجاح وتحديات التطبيق في ظل التحولات الراهنة

د. زهير بن دعاس^(*)

جامعة سطيف 1

zoh_ir19@hotmail.com

تاريخ النشر: 2018/12/31

تاريخ القبول: 2018/11/01

تاريخ الإيداع: 2018/10/10

الملخص:

يهدف هذا البحث إلى تشخيص إمكانيات الاندماج المالي في الاقتصاديات المغربية، بعد أن أضحى ضرورة ملحة لا يمكن تصور نجاح أي مجهود تكاملي بدونه، خاصة في ظل التحولات الاقتصادية الراهنة، وبعد معالجتنا لمختلف حيثيات البحث توصلنا إلى أن المنطقة المغربية تحوز على إمكانيات هائلة لتحقيقه إذا ما استطاعت مجابهة بعض التحديات والمعوقات التي يتعلّق بعضها بالظروف الاقتصادية والسياسية السائدة في المنطقة، وبعضها الآخر يتعلّق بأسواقها المصرفية والمالية في حد ذاتها، وهو ما يتطلب ضرورة تبني مرحلة واضحة لتحقيقه تبدأ من التنسيق المالي وتنتهي بالاندماج المالي التام.

الكلمات الدالة:

الاندماج المالي ، الاقتصاديات المغربية، اتحاد المغرب العربي

Abstract:

This study aims at diagnosing the potential of Maghreb economies in order to achieve their financial integration which has become an urgent need that we can't imagine the success of any effort for integration without it, particularly under current economic shifts. We found that the Maghreb economies have huge potential to achieve their financial integration if they are able to face some challenges and obstacles which some are related to the prevailing economic and political conditions, others are related to their banking and financial systems themselves. This requires adopting clearly stages to make this integration starting from financial coordination to the full financial integration.

Key Word:

Financial integration, Maghreb economies, Arab Maghreb Union

^(*) المؤلف المرسل: د. بن دعاس زهير zoh_ir19@hotmail.com



أدت التحولات العميقة والسريعة في العلاقات الاقتصادية الدولية منذ الربع الأخير من القرن الماضي إلى تبلور فكرة الاندماج المالي في الكثير من التجمعات والترتيبات الإقليمية، خاصة بعد نجاح الدول الأوروبية في تحقيقه، وبروز مبرراته ومزاياه، كإتاحته لإمكانية التمويل بأقل كلفة ممكنة، وتيسير انتقال رؤوس الأموال فيما بين الدول المتكاملة، وتطوير أسواق المال والإقراض وإحمامها أكثر فأكثر في جهود التنمية الاقتصادية.

والاقتصاديات المغربية باعتبارها جزء من الاقتصاديات النامية لم تبقى في منأى عن ذلك، بالنظر للإمكانيات الاقتصادية والموارد المالية والطاقات البشرية التي تحوزها لتحقيق اندماجها الاقتصادي عموما والاندماج المالي خصوصا، هذا الأخير الذي أصبح يتماشى مع مقتضيات المرحلة من جهة، وكذا للدور الذي يمكن أن يلعبه في تغذية حركية التجارة والاستثمار البنين وإرساء قواعد تكاملها الاقتصادي في نهاية المطاف من جهة ثانية؛ وفي هذه الدراسة سنحاول الوقوف على الإمكانيات التي تحوزها الاقتصاديات المغربية لتحقيق اندماجها المالي وأفاقه في ظل التحديات التي تفرضها التحولات الراهنة.

وعليه تتمحور إشكالية البحث في التساؤل الرئيس التالي:

ماهي رهانات تحقيق الاندماج المالي المغربي على ضوء الإمكانيات المتاحة وعقبات المرحلة الراهنة؟

وانطلاقا من التساؤل الرئيس يمكن طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- ماذا يقصد بالاندماج المالي الإقليمي؟
- ماهي الإمكانيات المالية التي تحوزها المنطقة لتحقيق اندماجها المالي؟
- ماهي العقبات التي لا تزال تحول دون تحقيق الاقتصاديات المغربية لاندماجها المالي؟
- هل يمكن تحقيق الاندماج المالي المغربي وفق مرحلة معينة؟
- ماهي آفاق تحقيق الاندماج المالي المغربي في ظل التحديات التي تفرضها التحولات

الراهنة؟

للإجابة على مختلف التساؤلات، تم تقسيم البحث إلى أربع محاور وهي:

- مفهوم الاندماج المالي ؛
- إمكانيات الاقتصاديات المغربية لتحقيق اندماجها المالي؛
- الاندماج المالي المغربي بين تعدد المنافع وتحدي مجابهة العقبات؛
- مقترحات من أجل تفعيل الاندماج المالي المغربي.



1- مفهوم الاندماج المالي:

يعتبر الاتجاه نحو تحقيق الاندماج المالي بين التكتلات الإقليمية المعاصرة من أهم سمات الإقليمية الجديدة، حيث تتخذ أشكال وأبعاد متعددة، سنحاول التفصيل فيها بعد ضبط تعريف دقيق له .

1-1- تعريف الاندماج المالي:

لا شك أن توسع نطاق ومجالات الاندماج المالي والمعياري الذي ينظر منه إليه تجعل من الصعوبة تحديد تعريف دقيق له، وفيما يلي سنحاول تعريفه من خلال معناه الواسع ومعناه الضيق.

1-1-1- الاندماج المالي بالمعنى الواسع: يقصد بالاندماج المالي تلك المبادرات التي تتخذها دولتين أو أكثر لتحرير وتسهيل تحركات رؤوس الأموال عبر الحدود¹، بما يسمح لجميع المشروعات داخل المنطقة المندمجة الحصول على الائتمان بشروط متساوية، وانتقال رأس المال لأغراض التمويل والاستثمار بفرص متكافئة. مع ضرورة التمييز بين نطاق الاندماج ودرجة الاندماج حسب ما جاء به سيسكوفسكي (scitivosky)، وألن (allen)². حيث يتحدد نطاقه حسب التوزيع الجغرافي للأسواق التمويلية، أما درجة الاندماج فتعرف على أساس قابلية الأدوات المالية "أسهم وسندات..الخ" للاستبدال، فمثلا يتصف سند ما بدرجة عالية من الاندماج إذا ما اتصف بدرجة عالية أيضا من القابلية للاستبدال، وعندما يكون الاندماج شاملا فإن بيع سند وشراء سند آخر في مناطق مختلفة لن يكون من شأنه التأثير على سعرهما البيئي، ويصدق ذلك على أسواق العملة والسلع والخدمات³.

1-1-2- الاندماج المالي بالمعنى الضيق: يعرف الاندماج المالي وفق هذا المعنى بحسب كل مكون من مكونات النظام المالي، فبالنسبة للأسواق المالية يعبر عن زيادة درجة الارتباط بين سوقين ماليين أو أكثر، ما يسمح بإدراج متبادل للأسهم وسندات رأس المال، وإزالة كافة القيود على حركية رأس المال في الأسواق المندمجة. أما بالنسبة للمؤسسات المالية فيُقصد به انصهار مؤسستين أو أكثر في بعضهما البعض ما يؤدي إلى زوالهما وإنشاء مؤسسة جديدة. وبالنسبة للمصارف يعبر عن اتفاق بين مصرفين أو أكثر على ذوبانها في كيان مصرفي واحد سعيا لزيادة الفعالية والمصداقية المصرفية، في حين يعبر بالنسبة لرأس المال في حد ذاته عن تلك الحركية الدولية أو الإقليمية التي نشأت بفعل إلغاء القيود على تنقلاتها بين الدول المتكاملة⁴.



من التعاريف السابقة نستنتج أن الاختلاف في تحديد مفهوم الاندماج المالي يعود لاختلاف الزاوية التي ينظر منها إليه، وكذا للفصل الواقع بين مكونين اثنين للنظم المالية، وهما الأسواق المالية والنقدية وأسواق الاقتراض (أي العرض) وأسواق الفرص الاستثمارية (أي الطلب)، ولتحقيق اندماج تام بين المكونين يجب على السوق أن يمنح فرص متساوية للمستثمرين والبنوك والشركات للتوغل فيها، وكذا بنفس أساليب الإدراج والتداول والتسوية والمقاصة، بغض النظر عن مناطقهم وجنسياتهم. كما قد يكون الاندماج المالي جزئياً أو تاماً، وقد يحدث على مستوى إحدى أسواق التمويل بدرجات متفاوتة ما يؤدي إلى زيادة التدفقات غير الحدود، ما يجعله ينعكس على تعادل الأسعار داخل الإقليم الاندماج.

2-1- أبعاد الاندماج المالي:

للاندماج المالي ثلاثة أبعاد أساسية وهي: البعد المحلي، البعد الإقليمي، والبعد الدولي.

1-2-1- البعد المحلي للاندماج المالي: يعبر عن تلك الخطوات التي تستهدف دمج المؤسسات المالية والبنكية والأسواق المالية على مستوى القطر الواحد⁵؛ بمعنى أن الدولة تستهدف قطاع معين وتشجع عمليات الاندماج بين مكوناته، كالمصارف والمؤسسات المالية.. الخ.

2-2-1- البعد الإقليمي للاندماج المالي: نقول عن اندماج مالي أنه إقليمي عندما يأخذ بعين الاعتبار تحقيق الترابط المالي بين أسواق مالية ومصرفية لمنطقة محددة، من خلال مد جسور الترابط المؤسسي والرسعي بين النظم المالية المتقاربة إقليمياً مساهمة منها في جهود التكامل الاقتصادي⁶، وعادة ما يتخذ خطوات تبدأ بالتنسيق والتعاون المالي وصولاً إلى الاندماج التام الذي يسمح في نهاية المطاف بتوحيد قواعد العمل المصرفي والبورصي، وإنشاء بورصات إقليمية وعملة موحدة وآليات موحدة للضبط النقدي والمالي.

3-2-1- البعد الدولي للاندماج: يشير الاندماج المالي الدولي إلى تكامل النظم المالية المحلية مع نظم التمويل الدولية، وذلك بزيادة درجة انفتاح الأسواق المالية والمؤسسات المالية المحلية على التحركات الرأسمالية العابرة للحدود وإلغاء كل القيود أمام التدفقات المالية بشتى أشكالها⁷.

2- إمكانيات الاقتصاديات المغربية لتحقيق اندماجها المالي:

تمتاز اقتصاديات المغربية بمجموعة من الخصائص والعوامل المواتية لنجاح هذا الترتيب الإقليمي في اندماجه، كوحدة اللغة، الدين، تقارب العادات والتقاليد، الامتداد القبلي... الخ، بالإضافة إلى تقارب مستويات التنمية الاقتصادية ووفرة الموارد الاقتصادية وتنوعها،



وفيما يلي سنحاول الوقوف على أهم الإمكانيات المتاحة أمام الاقتصاديات المغربية لتحقيق اندماجها المالي.

1-2- تبلور فكرة الوحدة المغربية دعامة أساسية لتحقيق الاندماج المالي :

ظهرت فكرة الاتحاد المغربي قبل استقلال الأقطار المغربية وتبلورت في أول مؤتمر للأحزاب المغربية الذي عقد في مدينة طنجة المغربية بتاريخ 1958/4/30. وبعد الاستقلال كانت هناك محاولات عديدة نحو ترسيخ فكرة تعاون وتكامل دول المغرب العربي خصوصا المغرب، الجزائر و تونس، مثل إنشاء اللجنة الاستشارية للمغرب العربي عام 1964 لتنشيط الروابط الاقتصادية بين دول المغرب العربي، وبيان جربة الحدودي بين ليبيا وتونس عام 1974، ومعاهدة مستغانم بين ليبيا والجزائر، ومعاهدة الإخاء والوفاق بين الجزائر وتونس وموريتانيا عام 1983؛ إلا أن تأسيس كيان اتحاد المغرب العربي في فبراير 1989 بين خمسة أقطار هي ليبيا وتونس والجزائر والمغرب وموريتانيا⁸، وذلك إحياءً لتراث طويل من التفاعل والمبادرات الإقليمية السابقة المرتكزة على المثل المشتركة والعوامل الثقافية والاجتماعية لشعوب المنطقة، والرغبة في تطوير الجوانب الاقتصادية والتجارية عبر الزيادة في حجم الأسواق وتعزيز المنافسة واعتماد سياسات عمومية أكثر واقعية وإنشاء ممتلكات عمومية إقليمية سواء الطبيعية منها (موارد مائية، مناخ، وتنوع بيولوجي) أو غير المادية (التربية، البحث العلمي، الصحة العمومية وأمن الأفراد) أو المادية (البنى الأساسية للنقل والتواصل)، وصولا إلى معالم منظومة اتحادية منسجمة تساعد على حل الإقليم تدريجيا محل الدولة الأمة كفضاء أمثل للتنمية وإطار أرحب في علاقته مع غيره من التجمعات الإقليمية والدولية القائمة ووسيلة للتخفيف من الآثار السلبية لنظام متعدد الأطراف غير متكافئ في الاقتصاد العالمي.

2-2- الإمكانيات المغربية الجيو اقتصادية:

تمتد الدول المغربية على إقليم يعتبر من أهم الإقليم على المستوى العالمي، سواء من حيث موقعها الاستراتيجي الذي يربط بين أوربا شمالا والدول العربية شرقا وإفريقيا جنوبا، أو لما تحوزه من ثروات طبيعية وزراعية وطاقات بشرية وموارد مالية معتبرة، حيث تتربع على مساحة تقدر بحوالي 5.782.140 كم² بما يشكل حوالي 42% من مساحة الدول العربية مجتمعة. (تمثل مساحة الجزائر وحدها ما نسبته 41% من مساحة الاتحاد المغربي.)، وشريط ساحلي يقدر بحوالي 6000 كلم⁹ يقارب 28% من مجمل سواحل الدول العربية)، وبتعداد سكاني يبلغ حوالي 101 مليون نسمة نهاية 2015¹⁰، يتركز منها ما يقارب 82% في



الجزائر والمغرب، علما أن عدد سكان الاتحاد المغاربي يمثل حوالي 30% من إجمالي سكان الدول العربية.

كما تحوز دول المنطقة على إمكانيات زراعية معتبرة يمكن الاستدلال عليها من خلال حجم الأراضي الصالحة للزراعة، التي تمثل حوالي 34 مليون هكتار (الأراضي المزروعة فعليا تقدر بحوالي 25 مليون هكتار)، ما يشكل حوالي 3.5% من مساحة دول الاتحاد المغاربي، حيث يستحوذ المغرب لوحده على حوالي 41% من إجمالي الأراضي المزروعة فعليا، تلتها الجزائر بحوالي 32%، في حين لا تتعدى الأراضي الصالحة في موريتانيا 4%. كما أن الظروف الطبيعية والبنية الجيولوجية تلعب دوراً أساسياً في توزيع الأهمية الاقتصادية بين دول المنطقة، حيث تزداد أهمية الفلاحة والسياحة والفسفات في المغرب وتونس، في حين تتركز الثروات النفطية في الجزائر وليبيا، بينما يعتبر الحديد أهم الموارد الطبيعية في موريتانيا. وعليه فهذا التباين في الموارد الاقتصادية يتيح إمكانية التعاون والتكامل الاقتصادي بين البلدان الخمسة.

أما فيما يخص حجم الاقتصاديات المغاربية، فيمكن الاستدلال عليه من خلال مجمل الناتج المحلي المغاربي، إذ وبالرغم من تطوره خلال السنوات الأخيرة فهو لا يتعدى 364 مليار دولار¹¹، (يمثل حوالي 20% من مجمل الناتج المحلي العربي، وحوالي 0,9% من الناتج المحلي العالمي)، ما يعكس ضآلة حجم الاقتصاديات المغاربية رغم الإمكانيات المتاحة (أفاق كبيرة للتوسع الاقتصادي)، والجدول أدناه يبرز تطوره في مختلف الاقتصاديات المغاربية

الجدول رقم (01): تطور الناتج المحلي الخام الإجمالي المغاربي

أهم القطاعات المساهمة في ترقية الناتج المحلي الخام %	تطور الناتج المحلي الإجمالي بين 2005-2015 بالمليار دولار			2015	2010	2005	
	الزراعة	صناعة استخراجية	الصناعة التحويلية				
	9	35,5	3,5	186	161,4	103	الجزائر
	8,1	6,5	15,4	43,1	44,4	32,5	تونس
	16,4	5,3	13,7	100,2	101,3	62	المغرب
	17	55	5,3	29,5	74,7	47,8	ليبيا
	14,9	32,5	3,2	5,2	4,4	2,2	موريتانيا
				364	386,2	247,5	المجموع

المصدر: بالاعتماد على البنك الدولي لمؤشرات التنمية العالمية، متاح على: <http://databank.albankalilawli.org/data/report>

يتضح من الجدول رقم (01) أن الناتج المحلي الإجمالي المغاربي رغم ضآلته فقد عرف تنامي كبير بين سني 2005-2015، حيث انتقل من حوالي 247,5 سنة 2005 الى 364 مليار دولار



سنة 2015، وقد كان أكبر ارتفاع ذلك المسجل في الناتج المحلي للجزائر بفعل النسبة الكبيرة لقطاع المحروقات في تركيبة الناتج

(حوالي 35%)، مع العلم أنه سجل تذبذبات كبيرة (انخفاضا وارتفاعا) في السنوات الاخيرة بالنظر للظروف الامنية والسياسية التي عايشتها ليبيا وتونس، وانخفاض أسعار النفط وانعكاساته على الاقتصاد الجزائري والليبي خصوصا، كما أن الناتج المحلي الخام الاجمالي للجزائر والمغرب يبلغ حوالي 286 مليار دولار، وهو ما يمثل 71% من الناتج المحلي الخام المغربي، ما يعكس حجمهما ومكانة الاقتصاد الجزائري والمغربي في المنطقة المغربية.

أما بالنسبة لتركيبته، فيختلف من دولة الى أخرى، فإذا كانت الصناعة الاستخراجية والتحويلية تسيطر على أكثر من 35% من تركيبته في الجزائر وليبيا وموريتانيا، فنجده أكثر تنوعا في الاقتصاد المغربي حيث تكتسي الزراعة مكانة هامة فيه، في حين تلعب السياحة وقطاع الخدمات أهمية بالغة في تركيبة الناتج المحلي الخام للاقتصاد التونسي.

مانستنتجه مما سبق أن المنطقة المغربية تحوز على موارد طبيعية، اقتصادية ومالية كبيرة، حيث تنوع من دولة إلى أخرى؛ كالبتروال والغاز والفوسفات والزنك والحديد...الخ؛ بالإضافة إلى التنوع الاقتصادي القطاعي من دولة إلى أخرى، ما يثبت إمكانية نجاح تكاملها الاقليمي إذا ما تم استغلال الميزات النسبية للاقتصادات المغربية .

2-3- تحليل بعض المؤشرات الماكرو اقتصادية الداعمة للاندماج المالي:

عرفت مختلف مؤشرات الاستقرار الكلي المغربية تذبذبات متفاوتة حسب طبيعة هذه الاقتصاديات وتركيبه نواتجها ودرجة تنوعها، والجدول التالي يختصر أهم مؤشرات الاستقرار الاقتصادي خلال السنوات الأخيرة.



الجدول رقم (02): أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاديات المغربية 2014 - 2017

2017 تغيرت	2016	2015	2014			
2.9	3.4	3.7	3.8	معدل النمو الحقيقي لمنتج محلي %	الجزائر	
4205	4082	4318	5458	تصويب الفرد من الناتج (بالمولار)		
4	4.3	4.8	2.9	التضخم %		
38.8	40.6	44.4	40.7	إجمالي الإئتماع الحكومي من المنتج %		
-29	-28.3	-27	-9.4	ميزان الحساب الجاري (بالبيار دولار)		
92.3	113.3	142.6	177.8	إجمالي الحسابات المصرف الأجنبي		
4.7	2.7	1.8	1.7	الدين الخارجي كنسبة من الناتج المحلي %		
12.1	11.6	11.3	10.6	معدل البطالة %		
4.1	2.3	4.5	2.4	معدل النمو الحقيقي لمنتج محلي %		المغرب
3348	3195	3078	3315	تصويب الفرد من الناتج (بالمولار)		
2	1.5	1.6	0.4	التضخم %		
29.7	28.8	29.9	33	إجمالي الإئتماع الحكومي من المنتج %		
0.1	0.5	-1.4	-6.2	ميزان الحساب الجاري (بالبيار دولار)		
34.1	29.7	23.4	20.5	إجمالي الحسابات المصرف الأجنبي		
32	32.8	32	30.4	الدين الخارجي كنسبة من الناتج المحلي %		
9.6	9.7	9.8	9.9	معدل البطالة %		
3	2	0.8	2.3	معدل النمو الحقيقي لمنتج محلي %	تونس	
3912	3919	3922	4328	تصويب الفرد من الناتج (بالمولار)		
3.9	4	4.9	4.9	التضخم %		
27.7	28.5	27.7	29.2	إجمالي الإئتماع الحكومي من المنتج %		
-3.1	-3.4	-3.9	-4.3	ميزان الحساب الجاري (بالبيار دولار)		
10	8.8	7.3	7.5	إجمالي الحسابات المصرف الأجنبي		
71.7	66.1	58.5	52.3	الدين الخارجي كنسبة من الناتج المحلي %		
13	14	15	15.3	معدل البطالة %		
12.2	-2	-6.4	-24	معدل النمو الحقيقي لمنتج محلي %		ليبيا
7410	6157	6058	7096	تصويب الفرد من الناتج (بالمولار)		
6	9.2	8	2.8	التضخم %		
69	74.8	76.7	78.2	إجمالي الإئتماع الحكومي من المنتج %		
-18.7	-19.5	-16.7	-12	ميزان الحساب الجاري (بالبيار دولار)		
3.9	4.1	1.9	6.6	معدل النمو الحقيقي لمنتج محلي %	موريتانيا	
1164	1197	1282	1463	تصويب الفرد من الناتج بالمولار		
4.9	3.8	0.5	3.8	التضخم %		
-0.7	-0.6	-0.9	-1.5	ميزان الحساب الجاري مليار دولار		
94.9	89.2	104.7	92.8	الدين الخارجي كنسبة من الناتج المحلي %		

المصدر: بيانات جمعة بالاعتماد على المؤسسة القومية لقنمان الإستهلاك <http://dhaman.net/research/studies/country-profile>

يتضح لنا من خلال الجدول رقم (02) أن هناك تفاوت بين الاقتصاديات المغربية في تحقيق مختلف توازناتها الاقتصادية سواء الداخلية أو الخارجية، فبالنسبة لمعدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الخام يتضح أن نمو معدل الناتج الحقيقي الليبي كان أكثر تراجع (10%-



كمتوسط بين سنتي 2014-2016)، بسبب تراجع مداخيلها وارتفاع معدلات التضخم وتبعات أزمة ما يسمى بالربيع العربي، في حين سجلت موريتانيا أعلى نمو في معدلاته. أما في الجزائر والمغرب وتونس فيبقى متذبذب بين 2% و 4% ، أما فيما يخص نصيب الفرد المغربي من الناتج المحلي المغربي (360 مليار دولار كمتوسط بنهاية 2015) فقد قدر بحوالي 3500 دولار للفرد الواحد، مع تسجيل تفاوته بشكل كبير بين الاقتصاديات المغربية ، ففي الاقتصاديات الريفية (الجزائر وليبيا) التي تعتمد بالدرجة الأولى على النفط في تركيبة الناتج المحلي الخام) انظر الجدول رقم 1) وكذا في هيكل صادراتها، فاق نصيب الفرد من الناتج المحلي مبلغ 5000 دولار للفرد، في حين تراوح بين 3000 دولار للفرد و3900 دولار للفرد في تونس والمغرب. أما في موريتانيا فلم يتعدى نصيب الفرد فيها 1500 دولار؛ وهو ما يعكس حجم التفاوت بين الاقتصاديات المغربية في المستوى المعيشي، وكذا في حجم تدخل الدولة في الاقتصاد المعبر عنها بحجم الإنفاق العمومي إلى الناتج المحلي الخام، حيث يتعدى 40% في الاقتصاديات الريفية، في حين لا يتعدى 30% في المغرب وتونس وموريتانيا. أما فيما يخص معدلات التضخم والتي رغم تذبذبها من دولة إلى أخرى إلا أنها تبقى مقبولة في ظل سياق عالمي يتميز بتذبذب مختلف أسعار السلع والخدمات، ما يعكس السياسة الحذرة التي تنتهجها البنوك المركزية في استهدافها لمعدلات التضخم. وفيما يتعلق بالبطالة فعلى ما يبدو أنها متقاربة بين الاقتصاديات المغربية، حيث تتراوح بين حوالي 9% في المغرب و15% في تونس ورغم ذلك فهي ترتفع عند الشباب حاملي الشهادات خاصة في تونس والجزائر حيث تتعدى 30% كمتوسط سنوي.

أما فيما يخص مؤشرات التوازن الخارجي وتحديد ميزان الحساب التجاري فقد سجل تذبذبات كبيرة في الاقتصاديات المغربية تراوحت بين تنامي العجزات السنوية والتحسين في مستويات العجز. وقد كان العجز الأكبر ذلك المسجل في الجزائر وليبيا بسبب مكانة النفط في هيكل صادراتهما ، حيث فاق عجزهما 28 مليار دولار و19 مليار دولار نهاية سنة 2016 على التوالي. في حين يتراوح عجز الحساب التجاري بين 3,5 مليار دولار في تونس و700 مليون دولار في موريتانيا، أما الحساب التجاري المغربي فعرف فوائض في حدود 500 مليون خلال سنة 2015

وفيما يخص مؤشر مدى ثقل المديونية الخارجية، والتي تقاس بمعدلاتها إلى إجمالي الناتج المحلي الخام، فيتضح لنا من خلال الجدول السابق أنها جد مرتفعة في تونس (أكثر من 65% كمتوسط لسنوات الفترة المدروسة) وموريتانيا (أكثر من 95% كمتوسط لسنوات الفترة



المدروسة)، وهو ما يشكل خطر على توازنها الخارجية، وتبقى مقبولة في المغرب (في حدود 32 %)، ومتدنية جدا في الجزائر بفضل سياسة الدفع المسبق لديونها الخارجية بين سنتي 2004 و 2005، وكذا لاستفادتها من تحسن أسعار النفط في تحقيق توازنها المالية والنقدية طيلة 15 سنة الماضية ما أدى إلى تراكم غير مسبوق في احتياطياتها من الصرف الأجنبي، حيث تعدى 190 مليار في أوج سنواته، ومنتظر أن ينحدر إلى حدود 90 مليار دولار نهاية 2017 بفعل تراجع أسعار النفط منذ سنة 2014؛

ما نخلص إليه من خلال ما سبق أن الاقتصاديات المغربية تتفاوت في مختلف مؤشرات التوازن والاستقرار الاقتصادي بحكم تفاوت مستويات أدائها ودرجة تنوعها وارتباطاتها بالاقتصاد الدولي، لذلك عادة ما نجد تعاكس في مختلف هذه المؤشرات بين الاقتصاديات الربعية (الجزائر وليبيا) التي تحوز على موارد طبيعية معتبرة، وباقي الاقتصاديات التي بذلت مجهودات معتبرة في تنوع اقتصادياتها خاصة تونس والمغرب.

في اعتقادنا هذا التفاوت في مستويات الأداء ومختلف مؤشرات التوازن يعتبر من أهم العوامل المساعدة على تحقيق الاندماج الإقليمي الذي سيمكن من استغلال مقدرات المنطقة إقليما، والاستفادة من الميزات النسبية لكل اقتصاديات المنطقة، خاصة في ظل الوفرة المالية التي تحوزها بعض دول المنطقة، وتوفر البنية المالية الأساسية لاستيعابها، وهذا ما سنحاول تناوله في ما يلي.

4-2- إمكانيات البنية المالية الداعمة للاندماج المالي المغربي:

تحوز المنطقة المغربية على نظام مالي عريق يعود في بعض الدول إلى الفترة الاستعمارية، وفيما سنحاول إبراز أهمها:

1-4-2 إمكانيات القطاع البنكي المغربي: إن مكانة البنوك في هيكل النظام المالي المغربي يمكن أن نستدل عليها من خلال الأصول البنكية إلى إجمالي الأصول المالية، حيث تنحصر بين 60% في المغرب و93% في الجزائر؛ تحوز منها البنوك العمومية على نسبة تتراوح بين 90% في الجزائر وليبيا، وحوالي 40% في المغرب¹².

أما بالنسبة لهيكل النظام ككل، فيمكن الاستدلال عليها من خلال المؤشرات الواردة في الجدول ادناه:



الجدول رقم(03): تطور بعض المؤشرات المصرفية المغربية بين 2010-2015 الوحدة: مليار دولار

	الموجودات				الودائع				القروض			
	2010	2013	2014	2015	2010	2013	2014	2015	2010	2013	2014	2015
الجزائر	107.1	130.5	136.2	124.1	71.2	91.4	96.9	83.7	59	83.3	91.8	87.4
تونس	40.5	45.8	44.5	43.2	23.1	28.4	27.3	25.9	28.3	33.6	33.2	32.2
المغرب	111.3	135.1	126.1	118.3	68.4	101.4	97.2	91.5	88.2	94.9	87.1	81.6
ليبيا	51.2	78.5	72.4	66.5	41	66.7	59.8	54.7	9.9	14.5	15.2	14.3
موريتانيا	-	2.3	2.3	2.3	-	1.1	1.2	1.2	-	1.4	1.5	1.4
المجموع	210.1	392	381.5	354.4	203.7	289	282.4	257	185.4	197.7	228.8	216.9
مجموع الدول العربية	-	2836	3045	3234	-	1851	1996	2059	-	1457	1568	1617

المصدر: بالاعتماد على الاتحاد للمصارف العربية، هيئة المصارف العربية أمداد، ديسمبر 2013، ص: 142؛ عدد مارس 2016، ص: 46.

- المصارف العربية، التطورات الاقتصادية المحتملة في دول الاتحاد المغاربي، هيئة المصارف العربية، 2012، ص: 26.

يتضح من الجدول (03) أنه رغم التطور النسبي في مختلف المؤشرات البنكية، سواء ما تعلق بالأصول أو بالقروض أو الودائع؛ إلا أن أصول البنوك المغربية لم تتعدى نسبة 10% من إجمالي الأصول المصرفية العربية؛ وكذا في حجم قروضها طوال العقد الأخير. ولا تزال بنوك المنطقة تتسم بتفاوت مستويات أدائها، أما على المستوى القطري فتستحوذ الجزائر على حوالي 35% من حجم الموجودات البنكية المغربية، بما يمثل حوالي 70% من الناتج المحلي الخام الجزائري، تليها المغرب بحوالي 30% من حجم الموجودات المغربية، بما يمثل حوالي 115% من حجم الناتج المحلي الخام المغربي، وهو ما يعكس الارتفاع النسبي في درجة البكننة في الاقتصاد المغربي، كما تتعدى هذه النسبة كذلك 100% في الاقتصاد التونسي، أما فيما يتعلق بحجم القروض كنسبة من الناتج المحلي الخام فتمثل حوالي 70% في المغرب وتونس وحوالي 40% في الجزائر في حين لا تتعدى 20% في باقي الدول؛ أما نسبة سيولة الاقتصاد (الكتلة النقدية M2 كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) فلا تتعدى نسبة 20% في جل الاقتصاديات المغربية. وفيما يخص الانفتاح على الصيرفة الخارجية فهي متباينة، حيث تحوز البنوك الأجنبية على حوالي 25% من الأصول البنكية في المغرب وحوالي 20% في تونس، وحوالي 8% في موريتانيا، وأقل من 5% في الجزائر¹³؛ والجدول التالي يبرز بعض مؤشرات أداء المصارف العربية.



الجدول رقم (04) مؤشر القطاع البنكي المغربي

نمو الأصول الأجنبية	الإلتزام الممنوح لقطاع الخاص	القروض المتعثرة	كفاية رأس المال	العائد على الأصول	
0.37-	0.59-	0.61-	1.32-	1.43-	تونس
0.22	0.62-	0.67-	2.07	1.45	الجزائر
0.11	0.78-	1.46-	0.15	1.27-	ليبيا
0.19-	0.31-	0.48	1.04-	0.61-	المغرب
02.53-	0.84-	2.76-	1.60-	0.24-	موريتانيا

المصدر: بالاعتماد على صندوق النقد العربي، مؤشرات تنافسية الاقتصاديات العربية، 2016، متاح على: www.amf.org

حاولنا من خلال بعض مؤشرات القطاع النقدي والمصرفي الواردة في الجدول أعلاه إعطاء صورة مصغرة عن تطور أداء النظام البنكي المغربي في السنوات الأخيرة بتحديد سنة 2013 كسنة معيارية، والملاحظ أنه بالنسبة لمؤشر نمو الأصول الأجنبية الذي يُقيم صافي الأصول الأجنبية بالعملة المحلية من خلال الفرق بين مجموع الأصول الأجنبية لدى السلطات النقدية والبنوك التجارية والودائع النقدية والالتزامات الأجنبية، يجد أن الجزائر تستحوذ على المركز الأول مستفيدة في ذلك من الودائع بالنقد الأجنبي والسياسة الحذرة التي تنتهجها السلطات النقدية في حركية رؤوس الأموال عبر الحدود، في حين تحتل موريتانيا المرتبة الأخيرة بقيمة معيارية أقل من 2,5، أما فيما يتعلق بالانتماء المقدم للقطاع الخاص فلا تزال المغرب تحتل الصدارة بحكم درجة الانفتاح الذي يعرفه النظام المصرفي المغربي وتوغله العميق في سيورة دعم التنمية، تليها تونس ثم الجزائر التي لا يزال نظامها المصرفي يتسم بسياسة حذرة في منح القروض خاصة أن البنوك العمومية تستحوذ على أكثر من 90% من حجم نظامها البنكي، أما فيما يتعلق بالديون المتعثرة فنجد أن البنوك المغربية والتونسية أكثر تحكما في استرجاع قروضها رغم أنها أكثر انفتاحا ومخاطرة، في حين لا تزال البنوك الجزائرية والليبية أكثر تعرضا لمخاطرة عدم القدرة على استرجاع قروضها بالنظر لكون أهم قروضها توجه في الغالب للمؤسسات العمومية، أما فيما يتعلق بمعيار كفاية رأس المال التي تتحدد بمدى قدرة البنوك على الوفاء بالتزاماتها من المخاطر الائتمانية وفق ما حددته لجنة بازل، فنجد أن الجزائر تستحوذ على المرتبة الأولى مغاربا وعربيا بقيمة معيارية بلغت 2,07 متبوعة بليبيا والمغرب، في حين لا تزال البنوك التونسية والموريتانية أقل التزاما بمعيار كفاية رأس المال.

2-4-2- إمكانيات الأسواق المالية المغربية:

تحوز المنطقة المغربية على أربع بورصات في كل من الجزائر، ليبيا، تونس، المغرب، تختلف ظروف نشأتها¹⁴ ومكانتها في الاقتصاد من دولة إلى أخرى، ورغم ضآلتها إلا أنها سجلت تطورات



ملحوظة في بعض مؤشرات أدائها خلال السنوات الأخيرة، خاصة في كل من تونس والمغرب سواء في رسميتها وعدد الأوراق المالية المتداولة فيها أو عدد الشركات المدرجة فيها، أو فيما يخص النظم التشريعية والتنظيمية الحاكمة لها، في حين تبقى متدنية في بقية الدول، والجدول التالي يبرز تطور بعض مؤشرات أداء البورصات المغربية:

الجدول (05): أهم مؤشرات التطور في الأسواق المالية المغربية 2007-2015

	عدد الشركات المدرجة				الأسهم المتداولة			الرسملة البورسية			
	2015	2014	2011	2007	2015	2014	2011	2015	2014	2011	2007
الجزائر	4	3	3	2	-	-	-	1542	1479	1730	97
تونس	78	77	57	51	273,435	455,254	448,860	8,774	9,308	9661	3339
المغرب	75	75	75	73	239,543	154,745	184,895	45,645	53,439	60088	75941
ليبيا	-	-	12	-	-	-	1,843	-	-	3,016	-
مصر	-	-	231	435	4844	7,265,42	5,525	55,733	70,181	48682	13882

Source : nation uni, CEA ; rapport sur l'intégration financiers et la gouvernance régionale en Afrique du nord ; juillet, 2012, p: 11.

- les sites officiels des bourses maghrébines: www.casablanca-bourse.com; www.bvmt.tn ; www.sgbv.dz

يتضح من الجدول (05) أن المنطقة المغربية لا تزال أسواقها المالية تتسم بالضعف مقارنة بحجم الأسواق المالية العربية الأخرى رغم التطور الذي عرفته في السنوات الأخيرة؛ فحجم الشركات المدرجة في مجمل البورصات المغربية مثلا لا يتعدى نسبة 47% من تلك المدرجة في بورصتي القاهرة والإسكندرية. كما أن رسميتها مجتمعة تمثل أقل من 30% من رسملة بورصة دبي أو بورصة قطر، أما عدد الشركات المدرجة في كل البورصات المغربية فتمثل حوالي 10% من إجمالي الشركات المدرجة في البورصات العربية.

وعليه فالتحدي القائم أمام الدول المغربية من أجل تفعيل اندماجها المالي، هو ضرورة تطوير أسواقها المالية خاصة ما يتعلق بالتشريعات والتنظيمات البورسية وحوكمة مكوناتها المختلفة (الوساطة والسمسة، المقاصة والتسوية، الحفظ المركزي...)، وتشجيع الشركات على طرح أوراقها المالية فيها من خلال تقديم التحفيزات الجبائية وغيرها.

3- الاندماج المالي المغربي بين تعدد المنافع وتحدي مجابهة العقبات:

الاندماج المالي أصبح ضرورة ملحة بلا شك من أجل تطوير الدول المغربية لعلاقاتها الاقتصادية، التجارية والمالية، كونه سيعزز المنافع المشتركة، كاستفادة من مزايا السوق الموسعة واقتصاد الحجم وتقليل كلفة رأس المال ويسهل انتقال رؤوس الأموال بين الدول



المغربية، وفيما يلي سنحاول إبراز منجزاته والمنافع المنتظرة منه وعقبته في ظل التحولات الراهنة.

1-3- منجزات الاندماج المالي المغربي:

لم تستطع الاقتصاديات المغربية تحقيق انجازات تكاملية مشهودة رغم تبلور فكرة الاندماج لدى شعوب المنطقة، وقد اتضح لنا ذلك جليا عند محاولتنا تشخيص مسار الاندماج المالي المغربي، فالنظم المصرفية والمالية رغم ما عرفته من تطورات ملحوظة خلال العقدين الأخيرين، إلا أنها لا تزال تعرف اختلال هيكلي واضح، فنظمها التمويلية تعتبر ذات توجه مصرفي أكثر منه سوقي، ورغم ذلك فنصيب أصول مصارفها لا تتعدى نسبة 1,5% من أصول المصارف الدولية، كما أن نصيبها من رسملة البورصات العالمية لا يتعدى نسبة 0,7%، وعدد الشركات المدرجة فيها لا تتعدى 0,8% من عدد الشركات المدرجة في البورصات العالمية (حوالي 10% من عدد الشركات المدرجة في البورصات العربية) ، وهو ما يعكس ضعف النظام المالي المغربي في عمومته مقارنة بالاقتصاديات الناشئة على غرار الدول الآسيوية، إن تحقيق الاقتصاديات المغربية لفكرة اندماجها المالي أضحي ضرورة ملحة بالنظر للمقومات التي تتوفر عليها المنطقة، والتي يمكن أن تراهن عليها هذه الدول في بعث اندماجها الاقتصادي الذي أصبح لا مناص منه من أجل تطوير علاقاتها الاقتصادية والتجارية البينية، وتحقيق التنمية الاقتصادية القطرية والإقليمية.

لقد ظهرت بوادر الاندماج المالي المغربي مع بروز بعض التجارب التكاملية عبر الحدود، التي يمكن أن نستدل عليها من خلال الفروع البنكية المغربية، فنجد عدة فروع للبنوك المغربية في تونس على غرار axis capital؛ وفرع لبنك التجارة الخارجية BMC ، وفرع لـ ATIJARI BANK؛ كما توجد بنوك ومؤسسات مالية تونسية في السوق الجزائرية على غرار TUNISIA LEASING؛ وAMANE؛ كما تم إنشاء بنك تونسي لبي(BTL)؛ وكذلك يتواجد في تونس بنك استثماري جزائري(IMB). وفي نفس الإطار التعاوني تم إمضاء اتفاقية ثنائية للتنسيق والرقابة على أعمال المصارف عبر الحدود بين تونس والمغرب.

إلا أن الخطوة الأكثر أهمية في مسار الاتجاه نحو إحياء الاندماج المغربي تلك المتعلقة بإنشاء البنك المغربي للاستثمار والتجارة الخارجية لتمويل مشاريع الاندماج الاقتصادي بين دول المغرب العربي الخمس، وقد اعتبرها الخبراء والمؤسسات المالية الدولية وعلى رأسهم صندوق النقد الدولي محطة جد هامة في درب الاندماج المالي المشترك، بعد أن اتفق وزراء



مالية اتحاد المغرب العربي في اجتماعهم نهاية 2010 بالجزائر على تأسيسه برأس مال قدره 500 مليون دولار موزعة بالتوازن بين الدول الخمس الأعضاء في الاتحاد¹⁵.

ويهدف البنك المغربي إلى الاستثمار في المشاريع التنموية التي تعزز عملية الاندماج المغربي، والمساهمة في إقامة اقتصاد مغربي مترابط ومندمج، وإعداد وإنجاز وتمويل المشاريع ذات المصلحة المشتركة، الفلاحية والصناعية وغيرها في البلدان المغربية، وكذلك تشجيع انسيابية رؤوس الأموال وتوظيفها في المشاريع ذات الجدوى الاقتصادية والمردود المالي وتنمية المبادلات التجارية والمدفوعات الجارية المترتبة عليها، خاصة أن حجم التجارة والاستثمار بينين لا يتعدى 4% في أحسن أحواله؛ مع تسجيل خسارة سنوية تقارب 5 مليار دولار نتيجة غياب الاندماج المالي حسب صندوق النقد الدولي، وهو ما كبد الدول المغربية خسارة إجمالية تقارب 100 مليار دولار منذ تجميد مشروع التكامل المغربي سنة 1994¹⁶.

لقد أكد صندوق النقد الدولي أن تحقيق اندماج اقتصادي مغربي بشتى أبعاده في المدى المنظور يسمح لبلدان المنطقة مجتمعة من مضاعفة ناتجها الداخلي الخام إلى حوالي 720 مليار دولار في فترة قصيرة، كما ستقفز معدلات النمو المتوسطة في بلدان الاتحاد إلى 8% سنويا، وذلك لتوفر عاملين رئيسيين هامين وهما الطاقة بأسعار تفضيلية جدا واحتياجات ضخمة من العملة الصعبة لدى كل من الجزائر وليبيا، تعدت 300 مليار دولار، فضلا عن وجود طلب داخلي مهم (عدد سكان الإقليم المغربي يفوق 100 مليون نسمة نهاية 2015)

وعليه فالاندماج المالي من خلال مختلف مؤسسات النظام المالي يعتبر أداة أساسية لتعزيز التكامل الاقتصادي المغربي وتحقيق التنمية المشتركة لدول المنطقة، وذلك بتوفير التمويل الضروري للمشاريع الاندماجية ورفع القيود أمام حرية تنقل الأشخاص، ورفع حجم المبادلات التجارية البينية. وبما أن الجميع اقتنع أن الاندماج الاقتصادي والمالي بات مطلبا حتميا في عالم يسير بخطى حثيثة نحو التقارب وتشبيك الاقتصاديات المتجاورة، فإنه ينبغي تغليب المدخل الواقعي لتكريسه، من خلال اعتماد البرغماتية الاقتصادية التي تقودها المؤسسة، فإذا ما توسعت المؤسسة المغربية وصارت هناك مؤسسات مغربية وجزائرية وتونسية وليبية تعمل في كامل المنطقة، فإن المبادلات والعلاقات الاقتصادية ستتكاثر، ما يساهم في تقوية الاتحاد المغربي، خاصة إذا ما اقترن بجدية في تطبيق الميكانيزمات المالية المشتركة على غرار¹⁷:

- تنسيق نظام الدفع وتمويل التجارة والاستثمار؛

- تنسيق الرقابة البنكية والمالية؛ ودعم تواجد البنوك المغربية في المنطقة المغربية؛



- تدعيم التعاون المالي وإنشاء مؤسسات مالية مشتركة دعما لقطاعات استثمارية محددة؛
- تقييم دوري لجهود الاندماج؛

- تنسيق النظام الجبائي والعمل على تحقيق تناغم مختلف السياسات المالية ؛
لا تزال تجربة الاندماج المالي المغربي رهينة الإرادة السياسية لهذه الدول، خاصة أن كل الدلائل العلمية تؤكد على أهمية الاندماج المالي لهذه الدول، إذ من المنتظر أن يعود بالإيجاب على مختلف العلاقات التجارية والاستثمارية البنينة، فالدراسة الأخيرة لصندوق النقد الدولي(2014) أثبتت أن الاندماج المالي المغربي يمكن أن يضيف سنويا معدل 1% في نمو الناتج المحلي الإجمالي المغربي.

2-3- المنافع المنتظرة من تعميم الاندماج المالي بين الدول المغربية:

يعتبر الاندماج المالي أسى مراحل الاندماج الاقتصادي، كونه ينمي كل الجوانب والنشاطات الاقتصادية المتاحة في إطاره، لذلك تتعدد منافعه بتعدد مداخله ودرجة عمقه، ومن أبرزها نذكر ما يلي:

- إقامة منطقة مغربية مندمجة ماليا ستمكن من تعبئة الموارد بكفاءة عالية، ما يؤدي إلى تحقيق التوازن المطلوب بين مجموع المدخرين ومجموع المستثمرين، ما يؤدي بدوره إلى تخصيص أكثر كفاءة للموارد، باعتبار أن رؤوس الأموال تبحث دائما على أعلى العوائد الاستثمارية، وبالتالي ستنقل من المنطقة أو الإقليم الذي يكون فيه رأس المال وفير نسبيا إلى الإقليم الذي يحتاج للتمويل؛

- يؤدي الاندماج المالي المغربي إلى توسع نطاق السوق (أكثر من 100 مليون نسمة)، ما يقود إلى اقتصاديات الحجم ويعزز الكفاءة العملية لأسواق التمويل المغربية؛

- إمكانية تقاسم مخاطر التمويل، فالاندماج المالي آلية تنعدم فيها المخاطر النظامية كون المحافظ المالية متنوعة جيدا؛

- الاندماج المالي المغربي يعمق درجة الترابط بين أسواق الأسهم والسندات، مما يساهم في تحقيق التكامل الاقتصادي عن طريق زيادة الروابط التجارية وتسهيل انتقال الاستثمارات، وزيادة حركية التعاون فيما يخص السياسات الماكرواقتصادية؛

- يوفر الاندماج المالي الإقليمي للشركات والمؤسسات المغربية إمكانية زيادة رأس المال بسهولة وبأقل التكاليف مما لو كانت الأسواق مجزأة؛ فمثلا تستطيع الشركات الليبية البحث عن مصادر مالية من الجزائر أو المغرب بطرح أوراقها المالية في البورصة الجزائرية أو المغربية ؛



- يمكن للدولة المندمجة ماليا طرح سندات لها لغرض تمويل برامجها الاستثمارية، فإذا احتاجت موريتانيا مثلا لأموال من أجل دعم بنية تحتية معينة تستطيع طرح سندات حكومية في إحدى البورصات المغربية ما يوفر لها قاعدة استثمارية واسعة، ويجعلها تنفادي شرك المديونية الخارجية؛
- يساهم الاندماج المالي في تطوير الصناعة المصرفية المغربية ومختلف منتجاتها نظرا لتوسع قاعدة السوق والمنافسة، مما يرفع من مستويات الأداء المصرفي، ويسهل عليها مجابهة المتطلبات والمعايير الدولية؛
- يُمكن الاندماج المالي المغربي من تخفيض تكاليف التعرض للالتزامات من خلال اتخاذ سياسات متناسقة لغرض تحقيق الاستقرار الاقتصادي؛ رغم أن روابط الاندماج المالي في البداية قد تسرع من انتشار عدوى الأزمات المالية ما ينعكس لاحقا على قوى الإنتاج والتجارة.¹⁸
- تحقيق الاندماج المالي المغربي سيسرع وتيرة الاندماج والتكامل التجاري، جراء ما يوفره من تمويلات ضرورية لمختلف الروابط التجارية، وقد اثبتت جل الدراسات الحديثة على أن تحقيق استقرار التدفقات المالية في إطار الاندماج له أثر إيجابي على التجارة البينية.¹⁹
- يُمكن الاندماج من إزالة كافة القيود على الائتمان، ما يسهل حصول المستثمرين والشركات على القروض، وبالتالي توسيع مشاريعهم؛
- إمكانية تحسين أداء النظام المالي من خلال تكثيف التنافسية واستيراد الخدمات المالية التي تنعكس إيجابيا على أداء المؤسسات المالية والبنوك والأسواق المالية التي ستكون مجبرة على تبني معايير أداء مشتركة قد تكون عالمية أو شبه عالمية في إطار الاندماج الإقليمي؛
- تطوير أداء الأسواق المالية المتكاملة نظرا للحركية القوية للرساميل التي يخلقها الاندماج، وتنسيق آليات عملها، خاصة ما تعلق بقواعد الإدراج والمقاصة والتسوية والإفصاح والشفافية.... الخ؛
- الاندماج المالي المغربي يساعد الشركات المغربية على الاستفادة من مزايا اقتصاد الحجم وتوسيع نطاق وعدد الفرص المتاحة أمام الوسطاء الماليين، باعتبار أن السياسات المشتركة للادخار والوساطة يمكن أن تسهل من تمويل المشاريع الاستثمارية الكبرى التي قد لا يمكن تمويلها بموارد محلية؛



- تحقيق الاندماج المالي المغربي يرفع من فعالية وكفاءة أسواق التمويل من خلال الرفع من عدد الشركات المدرجة من جهة. وتنوع المؤسسات المالية من جهة ثانية، مما يرفع من جودة الخدمات المالية والمصرفية المقدمة نتاج التنافسية²⁰؛
- إمكانية نقل التكنولوجيا والخبرات والمهارات الإدارية و الخدمات المالية الجديدة بين المؤسسات المالية المغربية؛
- يتيح الاندماج المالي إمكانية ترشيد القرار التمويلي بالنظر لتنوع الخيارات والفرص ما يمكن المستثمر المغربي من الاختيار بين العديد من البدائل التمويلية.

3-3- التحديات التي تواجه الاندماج المالي المغربي:

إن إمكانية تحقيق أي شكل من أشكال الاندماج المالي يعترضه مجموعة من التحديات والعقبات بعضها متعلقة بالاقتصاديات المغربية، وبعضها الآخر بمصارفها وأسواق مالها.

3-3-1- تحديات متعلقة بالاقتصاديات المغربية: من المعلوم أنه لا يمكن لأسواق التمويل بمختلف أشكالها أن تحقق أدنى مستوى من التكامل والاندماج في سوق مشتركة بمعزل عن التطورات والأوضاع الاقتصادية لهذه الدول، وعليه فإن ضعف الترابط يعزى إلى الخلل الهيكلي في الاقتصاديات المغربية مع التباين الواضح فيما بينها، الذي ينعكس لا محالة على السياسات المالية والنقدية التي تنتهجها، وكذا غياب التنسيق فيما بينها، خاصة في مجال سياسات الصرف، أسعار الفائدة، ومعدلات التضخم السائدة، وسياسات الائتمان، والعقبات الإدارية والتشريعية المختلفة، كما أن المبادلات التجارية بين الدول المغربية لا تزال متدنية، حيث لا تتعدى في المتوسط نسبة 4 %، مما يتطلب بذل مزيد من الجهود لتعزيز وتنشيط التجارة العربية البينية، بالإضافة إلى أن ضعف الاستثمارات البينية يعتبر من أكبر العقبات التي يجب اجتيازها، حيث تمثل نسبة ضئيلة جدا مقارنة بحجم الاقتصاديات المغربية (لا تتعدى 3%)،

وببقى العائق الأكبر في كل هذا، ضعف الإرادة السياسية لدى حكام المنطقة لدفع عجلة الاندماج المالي، خاصة مشكلة الصحراء ومسيرة التحول الديمقراطي في ليبيا وضعف الاستقرار السياسي في بقية الدول.

3-3-2- تحديات متعلقة بالبورصات المغربية: تعاني البورصات المغربية من نقاط ضعف متعددة وعقبات حالت دون تطورها واندماجها، يمكن إيجاز أهمها فيما يلي :



- تباين البورصات المغربية من حيث درجة تطورها، إذ يلاحظ أن بعضها لازالت في بدايتها(ليبيا والجزائر) في حين هناك أسواق قد أنشئت في بدايات القرن الماضي وتتميز بمستويات أداء مقبولة(بورصة الدار البيضاء)؛
- عدم تنوع الأدوات المالية المتداولة في اغلب البورصات المغربية؛
- وجود عقبات تشريعية تحول دون إمكانيات الربط والتكامل بين البورصات المغربية، حيث لا تسمح التشريعات التي تحكم الكثير منها بالأدراج المشترك، ولا تعطي امتيازات للمستثمر المغربي الذي يستثمر في قطر مغربي آخر؛
- قصور التشريعات الاقتصادية والمالية ذات الصلة بالبورصات، وافتقار العديد منها للتشريعات المتعلقة بالإفصاح المالي، الرقابة، الشفافية، شركات المساهمة... الخ ؛
- عدم استفادة المصارف المغربية من وجود أسواق الأوراق المالية كمصدر مالي طويلة الأجل؛

3-3-3- تحديات متعلقة بالمصارف والمؤسسات المالية المغربية: يمكن ذكر أهمها فيما يلي:

- صغر حجم المصارف المغربية مقارنة بالمصارف الأخرى في الأسواق الدولية وافتقارها إلى الموارد والإمكانات الفنية التي تؤهلها لتحقيق وفورات الحجم؛
- سيطرة الدولة على عدد كبير من المصارف المغربية، ما أثر سلبيا على مستوى كفاءتها؛
- ضعف حجم المصارف المغربية وانتشار ظاهرة التركيز المصرفي، وضعف اتجاهها نحو الاندماج قطريا؛

- ضغوط المعايير المالية الدولية خاصة ما تعلق بالتحديات التي تفرضها بازل 3 .

4- مقترحات من أجل تفعيل الاندماج المالي المغربي :

لقد أصبح تفعيل الاندماج المالي المغربي ضرورة تفرضها العولمة وما تمخض عنها من تشابك عميق للعلاقات الاقتصادية الدولية، وفي اعتقادنا يمكن للاقتصاديات المغربية تحقيق ذلك، بالنظر للإمكانيات التي تحوزها، وفيما يلي سنحاول طرح مرحلة انجاز الاندماج المالي المغربي الناجح وبعض الدعائم لمجابهة معوقاته .

1-4- ضرورة انتاج المرحلة لتحقيق الاندماج المالي المغربي:

أثبتت التجارب الناجحة (منطقة اليور تحديدا) في تحقيق الاندماج المالي أنه لا يمكن الوصول إليه دفعة واحدة، إنما يتطلب جملة من الإجراءات التي تمر عبر بخمس مراحل، سيتم ذكرها فيما يلي²¹:



1-1-4- المرحلة الاستباقية (التحضيرية): يتوجب على الدول المغربية أن تحقق بعض المعايير الأولية التي لها علاقة بالمؤسسات المالية والأسواق والاستقرار الماكرو اقتصادي والملاءة المالية، كالعامل على تحديث القطاع المالي خاصة نظام الدفع والمقاصة. كما يستحسن أن تكون المنطقة المغربية قد قطعت أشواطاً في تحقيق مرحلة منطقة للتجارة التفضيلية.

2-1-4- مرحلة التنسيق المالي والنقدي: في هذه المرحلة يجب أن تكون الاقتصاديات المغربية قد نجحت في تحديث نظامها المالي، وحققت انسجامه مع المعايير والتطبيقات الدولية، ولتعزيز خطوات هذه المرحلة يجب تحرير التدفقات الرأسمالية بين الدول المغربية، وتقوية آليات عمل البورصات وإلغاء القيود على الصرف إقليمي، كما يجب أن تكون قد أرست قواعد منطقة التجارة الحرة وتستعد لإنشاء الاتحاد الجمركي، واتخاذ جملة من التدابير على المستوى الإقليمي والمحلي كتحسين نظام الدفع الوطني، وتخفيض أجال تسوية الصفقات وتكاليفها، وتحسين الرقابة المالية والمصرفية، والالتزام بمعايير المحاسبة الدولية، مع ضرورة إلغاء كل الضوابط على التبادل الإقليمي.

3-1-4- مرحلة التعاون المالي: وهي مرحلة متقدمة عن التنسيق المالي، تتأتى بتكثيف الاجتماعات الدورية بين الفاعلين الماليين سواء على المستوى الرسمي أو على مستوى المؤسسات المالية والمصرفية والبورصات المغربية. بحيث يجب أن تكون الاقتصاديات قد اتخذت أهم الإجراءات لتعميق التنسيق في آليات وهياكل الأسواق المالية والمصرفية وسياساتها المالية والنقدية والصرف، مع وضع آليات إقليمية للرقابة على حركة رؤوس الأموال، والعمل وفق ما تم الاتفاق عليه في مجال سياسات الصرف والسياسات النقدية إقليمي. كما يفترض على الدول المغربية أن تكون قد حققت الدخول كلياً في مرحلة الاتحاد الجمركي، واستطاعت وضع نظام إقليمي للاستثمارات الأجنبية المباشرة (المنافسة الاستثمارية)، مع تطوير البنية التنظيمية والتشريعية للأسواق المالية والمصرفية بما يتناسب كلياً مع المعايير الدولية.

4-1-4- مرحلة الاندماج المالي: هي المرحلة التي تقوم فيها الاقتصاديات المغربية بتوحيد آليات عمل مؤسساتها المالية والمصرفية وبورصاتها، وكذا المنتجات المالية المتداولة فيها. وعليه فأبرز ما يمكن أن يتخذ خلال هذه المرحلة على المستوى القطري، هو تكييف كلي لنظمها المالية مع التشريعات والقواعد القانونية والمؤسسية الإقليمية المتفق عليها في المراحل السابقة.



أما على المستوى الإقليمي يُفترض أن تكون الاقتصاديات المغربية قد حققت اتحاد جمركي عملي، ووحدة معايير الأداء في الأسواق المالية؛ وعملت على تكييف نظامها القانوني مع المعايير الدولية.

4-1-5- مرحلة الاتحاد النقدي والمالي التام: تسعى الاقتصاديات المتكاملة خلال هذه المرحلة إلى تعميق اندماجها المالي من خلال الاتحاد النقدي، الذي تتخلى فيه الدولة كلياً على سيادتها النقدية لصالح مؤسسات وهيئات إقليمية، بإنشاء بنك مركزي إقليمي وعملة إقليمية مشتركة، وسوق مالية موحدة.

من خلال ما سبق، يتضح أن الاندماج المالي الناجح يتطلب تنسيق وتعاون مرحلي يبدأ بتنمية نظام الدفع المحلي وتحديث النظم المالية وتكييفه مع معايير الأداء المالي الدولي، ثم الاتجاه نحو إلغاء القيود على تحركات رؤوس الأموال إقليمياً، وتحرير التدفقات الاستثمارية بما يعزز كفاءة الأسواق المالية والمصرفية، وذلك باعتبار أن الهدف النهائي للاندماج المالي هو تسهيل تمويل الأنشطة الاقتصادية والتخصيص الكفء للرساميل، الذي يتدعم أكثر فأكثر بتحقيق التنسيق النقدي وإنشاء عملة مشتركة إقليمية.

4-2- ضرورة إرساء دعائم الاندماج المالي المغربي:

بناء على التحليل السابق، فإن تحقيق تلك المرحلة من أجل الاندماج تتطلب توفير مجموعة من الدعائم لاستكمال مساره نذكر منها ما يلي:

- ضرورة الإيمان بفكرة الاندماج المغربي وتجاوز الخلافات السياسية والقبول بحل إشكالية الصحراء الغربية ضمن أطر الأمم المتحدة، وتغليب النظرة البرغماتية لمشروع الاتحاد المغربي؛
- الاستفادة من تجارب الاندماج المالي الأخرى لاسيما تجربة الاندماج المالي الأوروبي من خلال استنباع معالمها وآلياتها وخطواتها، وذلك بالاعتماد على مبدأ التدرج وتعميقه إقليمياً؛
- ضرورة اعتماد المرحلة في تحقيق اندماج النظم المالية المغربية انطلاقاً من التنسيق المالي عن طريق الربط الحاسوبي لأسواق رأس المال وتنسيق أعمال الوساطة والمقاصة والدفع والتسوية، وكذا تنسيق السياسات النقدية المالية وسياسات الاقتراض والإقراض المالي، وسياسات الاستثمار، وقوانين شركات المساهمة العامة، وصولاً إلى السوق المالية المغربية الموحدة التي يمكنها أن تبرز كسوق مالي رئيسي في العالم؛



- تفعيل دور الأدوات المالية الإسلامية في تحقيق الاندماج خاصة بعد أن برزت الصناعة الإسلامية بشكل لافت منذ بداية الألفية. والإشارات الايجابية التي لقيتها من طرف الأسواق المالية الدولية ؛
- إنشاء صندوق سيادي مشترك لدعم اندماجها المالي، يعمل وفق آليات محكمة بما يمكنه من تخصيص جزء من احتياطياته لدعم مشاريع التنمية الإقليمية. مع التركيز على إنشاء هيئة رقابة إقليمية تعمل على فرض التزام الدول بالاتفاقيات الإقليمية واحترام المعايير الدولية ذات الصلة، كما يحبذ أن يتم تعيين دولة محورية تشكل مركزا ماليا إقليميا يقدم الخدمات المالية بمختلف أشكالها للمقيمين وغير المقيمين؛
- تعميق سياسات التحرير المصرفي من خلال تحرير المنافسة البنكية وأسعار الفائدة في الدول التي لا زالت تعاني من تقييدها، والالتزام بالمعايير المالية الدولية ذات الصلة؛
- تسريع الاندماج القطري للبنوك، وذلك من خلال اعتماد هيكلة جديدة تتماشى مع التحديات البنكية العالمية وكذا المعايير الدولية؛ بالإضافة إلى تسريع برامج حوصصة البنوك المملوكة للدولة خاصة في الجزائر وليبيا ؛
- تحسين نظام الدفع بين المصارف المغربية من خلال الاعتماد على نظام المقاصة والتسوية اللحظية؛
- تطوير تشريعات الاستثمار وتحديثها، وإدخال المرونة عليها بما يؤدي إلى خلق المناخ الملائم للاستثمار؛
- إعداد البرامج التثقيفية اللازمة لنشر الوعي الاستثماري بين شعوب المنطقة وتشجيع المستثمرون المؤسسيون على الولوج للأسواق المغربية من خلال تحفيزات جبائية ومالية ؛
- معالجة الاختلالات الهيكلية التي تعاني منها العديد من الاقتصاديات المغربية، وزيادة درجة التنسيق فيما يتعلق بالسياسات النقدية والمالية التي تنتهجها، بما يحقق حد أقصى من التجانس في الأعمال المصرفية والأسواق المالية؛
- دعم مجهودات البنك المغربي للاستثمار والتجارة الخارجية في تمويله للمشاريع المغربية المشتركة؛
- استهدفت الدراسة تشخيص الإمكانيات التي تحوزها المنطقة المغربية لتحقيق اندماجها المالي، والذي أصبح حتمية لا مفر منها في ظل التحولات الاقتصادية والمالية الراهنة، والنزخم



الكبير الذي أخذه بعد نجاح تجربة الدول الأوروبية في تحقيقه وبروز منافعه وسهولة إجراءاته. وعليه فقد توصلنا إلى النتائج التالية:

- الاندماج المالي ظاهرة نشأت وتطورت بتطور الرأسمالية، وبرزت بشكل جلي جراء التحولات التي عرفتها البيئة المالية الدولية منذ ثمانينات القرن الماضي، ويمكن أن نستدل عليه من خلال اندماج أسواق الأسهم بقياس درجة ارتباط مؤشراتهما؛ اندماج أسواق الصرف الدولية من خلال الحجم الهائل من المعاملات اليومية؛ وكذا اندماج الأسواق النقدية إقليمية ودوليا، جراء انخفاض التباين في أسعار الفائدة الحقيقية؛ بالإضافة إلى حركية التدفقات المالية إقليمية أو دوليا.

- تحوز المنطقة المغربية على إمكانيات اقتصادية ومالية كبيرة لتحقيق اندماجها المالي، إذا تم استغلالها، وكذا إذا توفرت الإرادة السياسية الداعمة له.

- الاندماج المالي المغربي خطوة هامة على طريق مشروع اندماجها الاقتصادي، لما يمكن أن يحققه من إزالة الحواجز بين الأسواق المغربية، وزيادة تدفقات رؤوس الأموال للاستثمار في دول المنطقة، وبالتالي الإسهام في عملية تمويل مشروعات التنمية القطرية والإقليمية؛

- تحقيق الاندماج المالي المغربي يرفع من كفاءة تخصيص الموارد ويخفض من تكاليف رأس المال وتكاليف المعاملات والمعلومات، ويمنح المستثمرين فرص استثمارية متكافئة، ما ينعكس لا محالة على تمتين الروابط التجارية والاستثمارية والمشروعات البنينة؛

- ضعف التشابك والترابط الاقتصادي والتجاري بين الدول المغربية (تبادل تجاري مغربي لا يتعدى 4%) يعتبر سببا ونتيجة لغياب الاندماج المالي المغربي؛

- إطلاق البنك المغربي للاستثمار والتجارة الخارجية منذ سنة 2010 يعتبر خطوة هامة نحو الاندماج المالي المغربي، كونه يوفر التمويلات لمختلف المشاريع المغربية المشتركة؛

- تتعدى تكاليف عدم الاندماج بين الاقتصاديات المغربية مبلغ 5 مليار دولار سنويا ، بسبب عدم استغلال الميزات النسبية المغربية، وخسارة ب 1% في نمو الناتج المحلي المغربي سنويا (حسب دراسة لصندوق النقد الدولي سنة 2014):

- إن تحقيق أي شكل من أشكال الاندماج المالي المغربي لا يزال يطرح العديد من التحديات والعقبات التي تحد من قدرة الاقتصاديات المغربية على تفعيل مشروعها الاندماجي، بعضها متعلق بهيكل اقتصادياتها وتبعيتها للأسواق الدولية وضعف الروابط التجارية والاستثمارية (لا



تتعدى 4%)، وبعضها متعلق بضعف النظم المالية المغربية؛ وبعضها متعلق بضعف الإرادة السياسية لدى حكام المنطقة، وتداعيات ما يسمى بالربيع العربي التي تستهدف تجزئة المجرأ ؛ - نجاح الاندماج المالي المغربي يتطلب المرحلة وعدم التسرع، ومجاهمة عقباته خاصة العقبات الاقتصادية والسياسية، وعوائق عدم تطور النظم التمويلية القطرية؛ وبناء على نتائج الدراسة نوصي بضرورة تكثيف جهود الدول المغربية من أجل استغلال إمكانياتها وموفوراتها المالية لتحقيق اندماجها المالي من خلال إعادة تفعيل مسار الاندماج الاقتصادي المجدد منذ 1994، وتجاوز العوائق السياسية والتفكير بمنطق البرغماتية الاقتصادية الذي تقتضيه المرحلة، مع ضرورة مواصلة الإصلاحات المالية القطرية من خلال الالتزام بتطبيق المعايير الدولية فيما يخص معايير بازل 3، الإفصاح والشفافية ، وتوحيد أساليب الإدراج والتداول، وآليات عمل مختلف مؤسسات الوساطة؛ بالإضافة إلى تعزيز دور الهيئات التنظيمية والرقابية على النظم المصرفية و أسواقها المالية كقاعدة أساسية لأي مشروع تكاملي مستقبلا، مع ضرورة تفعيل المشاريع المغربية المشتركة، وإصلاح قانون الاستثمارات والشركات، ووضع خطة إستراتيجية لتحقيق اندماجها المالي وفق مرحلة مدروسة تتداخل فيها العوامل المالية والنقدية والتجارية والاستثمارية، تنطلق من التنسيق بين مختلف السياسات والقوانين والتنظيمات المالية إلى أن تصل إلى تكريس التعاون المالي ثم الاندماج المالي التام.

الهوامش :

¹ - Sergiol.Schmukler and Pablo Zoido- Sobaton, "Financial Globalization: Opportunities and Challenges for Developing Countries", World Bank, Washington D.C.,2001,p1-3

² - صندوق النقد العربي، التكامل النقدي العربي، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت 1981، ص: 576.

³ - Imbs, J- "Trade, finance, specialisation, and synchronisation", *Review of The*, 347 p 723-2004vol 86, , *Economics and Statistics*

⁴ - commission économique pour l'Afrique ; rapport de l'intégration financiers, et , sur 2012gouvernance régionale en Afrique du nord

http://api.ning.com/files/Im3ca9MUyErA*.pdf: 3-4

⁵ - اليسيا غارسيا هيريرو، فيليب ولدريدج ، التكامل المالي العالمي والإقليمي المحرز في الدول الناشئة، بنك

التسويات الدولية، 2007/3.

ص: 4.

⁶ - بنك التسويات الدولية، تقرير حول العوالة، 2006، ص: 120-126.



⁷ - بالاعتماد على:

- commission économiques African, [integration du secteur financier dans trois regions d'afrique 2008, pdf](#), p: 24-29, [www.afdb.org/](#)

- سليمان المنذرى، الفرص الضائعة في مسار التكامل الاقتصادي العربي والتنمية العربية، مكتبة مديولي، القاهرة، 1999، ص:137.

⁸ - انظر اتفاقية النشأة على موقع أمانة اتحاد المغرب العربي :

<http://www.maghrebarabe.org/ar/publications.cfm?id=15>

⁹ - NATION UNI ; CEA ;l'intégration financiers au Maghreb et ses perspectives.10/2010.p: 4

¹⁰ - البنك الدولي، مؤشرات التنمية العالمية، متاح على الموقع:

<http://databank.albankaldawli.org/data/reports>

¹¹ - نفس المرجع السابق

¹² - NATION UNI,CEA ; rapport sur l'intégration financiers et la gouvernance régionale en Afrique du nord ; juillet, 2012, p : 07-13.

¹³ - NATION UNI,CEA .op cit ; p18

¹⁴ - تعود نشأة بورصة الدار البيضاء المغربية إلى سنة 1929، حيث كانت تحمل اسم "مكتب المقاصة في القيم المنقولة، بهدف التحكم في عمليات الدفع والصرف، ليحل محلها مكتب تداول القيم المنقولة سنة 1948، وقد عرفت العديد من الإصلاحات في آليات عملها، كان أهمها المبادرة الإصلاحية الواسعة لسنة 1986 وإصلاح سنتي 1997 و1998، المتعلق بتغيير اسم شركة بورصة الدار البيضاء للقيم المنقولة إلى "بورصة الدار البيضاء" كشركة مجهولة الاسم.ثم إصلاحات 2007 المتعلقة باليات التداول؛ أما في تونس فقد نشأت بورصة تونس في فيفري 1969 على شكل شركة عمومية، وقد عرفت العديد من الإصلاحات، أهمها تلك المتعلقة بمهام تسيير السوق، والرقابة، وإنشاء بورصة الأوراق المالية سنتي 1994 و1995، وكذا هيئة السوق، وشركة المقاصة والتسوية، لتعمق إصلاحاتها أكثر فأكثر سنة 2007. حيث أصبحت تضم سوق شركات كبرى وسوق الشركات الصغيرة والمتوسطة وسوق سندات الدين العام، أما في الجزائر فنشأت بورصة الجزائر وفقا للمرسوم التشريعي 08/93 المؤرخ في 25 ابريل 1993 ولم تنطلق فعليا إلا بعد سنة 1997، وقد عرفت العديد من الإصلاحات أهمها سنة 2012 حيث أصبحت تضم ثلاث أسواق وهي السوق الرسمية المتعلقة بالشركات كبرى وسوق للشركات الصغيرة والمتوسطة وسوق سندات الدين العام، أما في ليبيا فقد تم إطلاق سوق الأوراق المالية الليبية سنة 2006، بغرفتين الأولى في طرابلس والثانية في بنغازي، وذلك بموجب القرار رقم 134 الصادر في 3 يونيو 2006.

¹⁵ - NATION UNI,CEA ; rapport sur l'intégration financiers et la gouvernance régionale en Afrique du nord ; op cit,p: 2-8

¹⁶ - تصريح رئيس هيئة الاتحاد المغربي على : www.el-houria.com/index.php/ ، تاريخ الاطلاع 2018/04/12.



AMOUR, TAHARI ; reformes du secteur financiers et perspectives d'intégration ¹⁷
financiers dans les pays du Maghreb ; FMI ; 2007 ;p: 2-7.

- *commission africain ; Perspectives économiques en Afrique 2009* au de la du ¹⁸
système bancaire a l'intégration financiers régionale ; p: 46 ;
books.google.dz/books?isbn=9264009795 ,

¹⁹ - صندوق النقد الدولي روبين بروكس وآخرون ، الرقص بانسجام ، مجلة التمويل والتنمية، العدد3 يونيو
2003، ص: 48-51

²⁰ -صندوق النقد الدولي: *ماساهيرو كاواي ودومينيكو لومباردي*، الإقليمية المالية التمويل والتنمية ، العدد3،

2012، على الموقع www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/.../kawai.pdf، تاريخ الاطلاع 2018/05/13

²¹ - بالاعتماد على :

- commission economique African, *integration du secteur financier dans trois
regions d'afrique 2008.pdf*, p: 24-29, www.afdb.org/

-taleb Fatima et autre; op cit; 2012 p13

- commission économique pour l'Afrique ; rapport de l'intégration financiers, et
gouvernance régionale en Afrique du nord2012, sur
http://api.ning.com/files/Im3ca9MUyErA*.pdf:p: 3-4