

أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية
ومؤسسات النقد العربية

تحركات الأصول المحفوفة بالمخاطر وأثرها على
الاستقرار المالي

فريق عمل الاستقرار المالي في الدول العربية



رقم
115
2019

تحركات الأصول المحفوفة بالمخاطر وأثرها على
الاستقرار المالي

أمانة
مجلس محافظي المصارف المركزية
ومؤسسات النقد العربية

تحركات الأصول المحفوفة بالمخاطر وأثرها على الاستقرار المالي

فريق عمل الاستقرار المالي في الدول العربية

صندوق النقد العربي
أبوظبي – دولة الإمارات العربية المتحدة



تحركات الأصول المحفوفة بالمخاطر وأثرها على الاستقرار المالي

تقديم

أرسى مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية تقليداً منذ عدة سنوات، بدعوة أحد أصحاب المعالي والسعادة المحافظين لتقديم ورقة عمل حول تجربة دولته في أحد المجالات ذات العلاقة بعمل المجلس. كما يصدر عن اللجان وفرق العمل المنبثقة عن المجلس، أوراق عمل تتناول الموضوعات والقضايا التي تناقشها هذه اللجان والفرق. إضافة إلى ذلك، يعد صندوق النقد العربي ضمن ممارسته لنشاطه كأمانة فنية لهذا المجلس، عدداً من التقارير والأوراق في مختلف الجوانب النقدية والمصرفية التي تتعلق بأنشطة المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية. وتعد هذه التقارير والأوراق من أجل تسهيل اتخاذ القرارات والتوصيات التي يصدرها المجلس. وفي ضوء ما تضمنته كل هذه الأوراق والتقارير من معلومات مفيدة عن موضوعات ذات صلة بأعمال المصارف المركزية، فقد رأى المجلس أنه من المناسب أن تتاح لها أكبر فرصة من النشر والتوزيع. لذلك، فقد باشر الصندوق بنشر هذه السلسلة التي تتضمن الأوراق التي يقدمها السادة المحافظين إلى جانب التقارير والأوراق التي تعدها اللجان والصندوق حول القضايا النقدية والمصرفية ذات الأهمية. ويتمثل الغرض من النشر، في توفير المعلومات وزيادة الوعي بهذه القضايا. فالهدف الرئيسي منها هو تزويد القارئ بأكبر قدر من المعلومات المتاحة حول الموضوع. نأمل أن تساعد هذه السلسلة على تعميق الثقافة المالية والنقدية والمصرفية العربية.

والله ولي التوفيق،



عبد الرحمن بن عبد الله الحميدي
المدير العام رئيس مجلس الإدارة
صندوق النقد العربي

تحركات الأصول المحفوفة بالمخاطر وأثرها على الاستقرار المالي

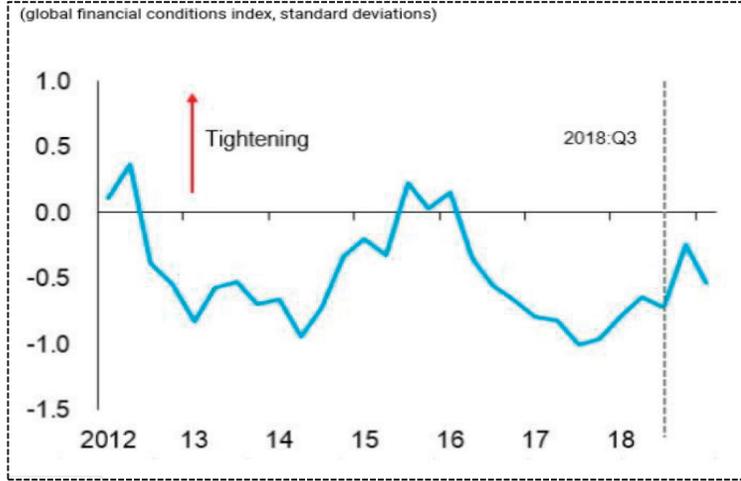
المحتويات

- 5.....تمهيد
- 6.....أولاً: وضعية الاسواق المالية في ظل السياسات النقدية المتبعة
- 9.....ثانياً: المخاطر المهددة لاستقرار النظام المالي العالمي
- 14.....ثالثاً: مخاطر العملات المشفرة على القطاع المالي
- 17.....رابعاً: الخلاصة

تحركات الأصول المحفوفة بالمخاطر وأثرها على الاستقرار المالي

تمهيد¹

بينت الأزمات المالية المتعاقبة أن النمو السريع للانتمان يعتبر مؤشراً هاماً على إمكانية تراكم علامات ضعف الجهاز المالي، خاصة إذا ما اقترن بتباطؤ للنمو الاقتصادي وبضعف معايير الإقراض أو عدم تفعيلها من قبل السلطات الإشرافية على القطاع المالي. وتعتبر متابعة البنوك المركزية لسياسات المصارف في مجال تقييم آليات التحوط من مخاطر الائتمان ومتابعة سلامة المؤسسات الاقتصادية عنصراً أساسياً في الرقابة الاحترازية للمؤسسات المالية.



بالنسبة للبنك المركزي الأوروبي، فقد قرر عدم تغيير سعر الفائدة الرئيسي وأشار أنه سيبقى على مستواه الحالي على الأقل إلى غاية عام

¹ تشكر أمانة فريق عمل الاستقرار المالي، بنك المغرب على إعداد مسودة الورقة.

تحركات الأصول المحفوفة بالمخاطر وأثرها على الاستقرار المالي

2019, كما أنهى في شهر ديسمبر 2018 مشترياته من الأصول وأعلن في مارس 2019 سلسلة جديدة من التمويل المستهدف.

في ظل هذه الأوضاع المالية التي أصبحت ميسرة² منذ فترة تتصاعد المخاطر وتتواصل زيادة مواطن الضعف في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة، لأنه عندما تكون أسعار الفائدة عند مستويات جد منخفضة، يحث ذلك المستثمرين و الفاعلين الاقتصاديين إلى البحث عن عوائد أكبر تكون في الغالب مصحوبة بمخاطر غير محسوبة العواقب.

تهدف هذه الورقة إلى تسليط الضوء على تحركات الأصول المحفوفة بالمخاطر وأثرها على الاستقرار المالي، كما تنطرق إلى مخاطر وتداعيات العملات المشفرة على القطاع المالي. ينقسم مضمون هذه الورقة إلى أربعة أجزاء؛ الجزء الأول يتناول وضعية الأسواق المالية في ظل التحولات الناجمة عن طبيعة السياسات النقدية المتبعة من طرف البنوك المركزية الدولية. الجزء الثاني يلقي الضوء حول المخاطر التي من المحتمل ان تؤدي إلى إضعاف استقرار النظام المالي العالمي، و بوجه الخصوص المخاطر المرتبطة بقروض الرفع المالي و المخاطر التي تهدد أسعار السكن. الجزء الثالث من العمل يكشف مخاطر العملات المشفرة على الاستقرار المالي.

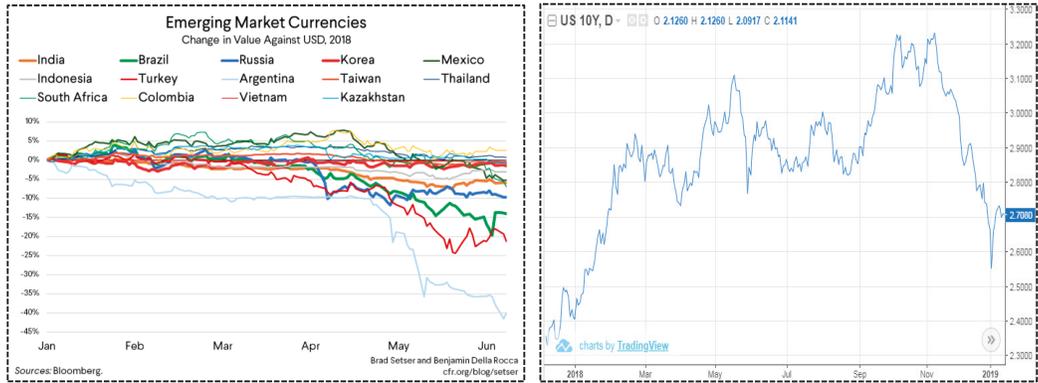
أولاً: وضعية الأسواق المالية في ظل السياسات النقدية المتبعة

1- شهدت الأسواق المالية اضطرابات ذات حدة اقل في بداية سنة 2019 بعدما عرفت تقلبات ملحوظة خلال نهاية عام 2018، حيث انخفضت

² طبقاً لآخر عدد أصدره صندوق النقد الدولي في آخر تقرير له حول الاستقرار المالي العالمي

تحركات الأصول المحفوفة بالمخاطر وأثرها على الاستقرار المالي

أسعار جميع الأصول المحفوفة بالمخاطر وارتفعت عائدات السندات الحكومية الأمريكية متجاوزة بشكل حاسم مستوى الحاجز النفسي 3 في المائة كما يعكس الرسم البياني حول تطورات سندات الحكومة الأمريكية لأجل 10 سنوات (US 10 Year Treasury). وفي نفس السياق أدى ارتفاع عائدات السندات الحكومية الأمريكية إلى تدهور في أسواق الأسهم و انخفاض في عملات الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الناشئة كما يوضح الرسم البياني لعلمات الدول الناشئة (Emerging Market Currencies). في أوروبا، ارتفعت الفوارق بشكل ملحوظ بين عائدات سندات الشركات، خاصة بالنسبة للشركات المالية. على وجه الخصوص، حيث تعرضت تقييمات البنوك مرة أخرى للضغط مع زيادة التخوفات السياسية، لا سيما فيما يتعلق بالميزانية الإيطالية، وبدرجة أقل، الآثار المتعلقة بانسحاب المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي "Brexit".



تحركات الأصول المحفوفة بالمخاطر وأثرها على الاستقرار المالي

في ظل الأوضاع المالية التي ميزت المحيط العالمي خلال نهاية سنة 2018، ازدادت تدفقات رؤوس الأموال الخارجة من الأسواق الناشئة والمتقدمة لتتجه نحو الاستثمار في الأصول الأمريكية، وغالباً ما تكون لرفع أسعار الفائدة بهدف الحد من التضخم في الولايات المتحدة آثار عديدة تتخطى الحدود الجغرافية لهذا البلد، إذ يعمل رفع أسعار الفائدة على جعل السندات الأمريكية أكثر استقطاباً للمستثمرين الأجانب، وبالتالي يكثر الطلب على الدولار الأمريكي من أجل الاستفادة من تلك الفوائد. ويترتب على ذلك ضغوط على الأسواق الناشئة التي تضطر في بعض الأحيان إلى تخفيض أسعار صرف عملاتها التي تصبح غير مطلوبة، أو تتجه إلى رفع معدلات الفائدة إلى مستويات جد عالية من الممكن أن تؤثر سلباً على استقرارها المالي. وفي حالة عدم مواكبة الاقتصادات المتقدمة و الناشئة (EMES) للسياسة النقدية الأمريكية وذلك باتباع إحدى السياستين (تخفيض العملة، أو رفع سعر الفائدة) فقد تتجه نسبة كبيرة من رؤوس الأموال من أسواقها إلى الولايات المتحدة حيث يقوم المستثمرون بتصفية الأصول المحفوفة بالمخاطر لشراء الأصول أكثر أمناً "Flight to quality".

وقد كان لرفع سعر الفائدة على الدولار آثار سلبية على الاقتصادات التي تُعاني من عجز مالي كبير ومستوى عالي من المديونية الخارجية أكثر من غيرها مثل ماليزيا و إندونيسيا والأرجنتين وتركيا. كما لم تسلم دول أخرى مثل جنوب إفريقيا من تأثيرات ذلك الرفع، حيث تعرضت الراند "ZAR" لعمليات بيع واسعة منذ أغسطس 2018، وعرفت قيمتها انخفاضاً ملموساً مقابل الدولار. أما فيما يخص المنطقة العربية عموماً ومنطقة الخليج خصوصاً، هنالك مخاطر محتملة ولا يجب إهمالها، لا سيما وأن الديون المستحقة على دول

تحركات الأصول المحفوفة بالمخاطر وأثرها على الاستقرار المالي

الخليج حتى عام 2022 تتجاوز 400 بليون دولار، وتترافق مع مخاوف ارتفاع إنتاج النفط الصخري من قبل الولايات المتحدة الأمريكية التي بدأت تصدره إلى دول آسيوية.

في أعقاب التغيرات الحالية التي طرأت على مستوى الأوضاع المالية، عرفت فئات الأصول الأكثر خطورة انتعاش بسبب تحسن وضعية الاسواق المالية في بداية سنة 2019. حيث شهدت أسواق الأسهم في الولايات المتحدة وأوروبا حالة من التحسن بعد عمليات البيع الضخمة التي تمت في أواخر عام 2018، بينما تقلصت الفوارق على سندات الشركات ذات العائد المرتفع، والتي كانت قد انخفضت بشكل كبير في ديسمبر الماضي، ويبقى المستوى الحالي أحسن من الذي كانت عليه عند نهاية السنة الماضية.

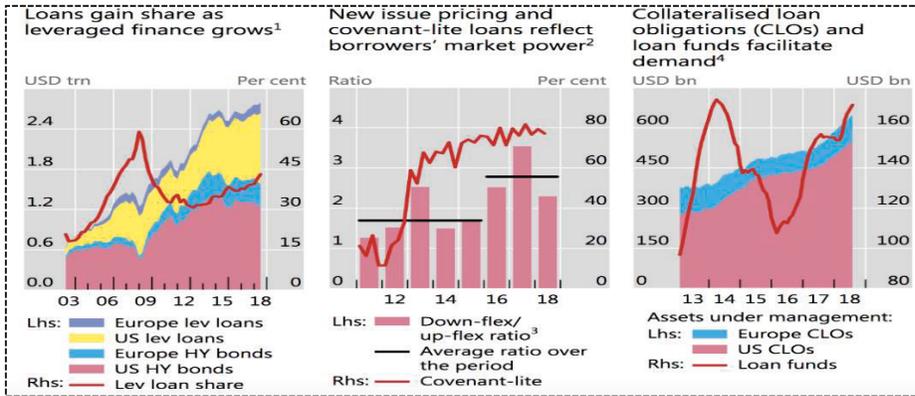
ثانياً: المخاطر المهددة لاستقرار النظام المالي العالمي

إن أي أزمة يتعرض لها النظام الاقتصادي أو المالي ستؤدي إلى مجموعة من الإصلاحات الصعبة. على سبيل المثال، من المحتمل أن يؤدي ارتفاع التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية بوتيرة أسرع من المتوقع إلى دفع بنك الاحتياطي الفيدرالي والبنوك المركزية الأخرى إلى إحداث تغيير مبكر على مستوى سياستها النقدية التيسيرية، مما قد يؤثر سلباً على الأسواق المالية عبر حث المستثمرين إلى توجيه استثماراتهم إلى الأصول الأكثر ربحية مثل السندات ذات العائد المرتفع. وثمة خطر آخر يتمثل في تكثيف التدابير الحمائية، التي من شأنها أن تضر بالأسواق المالية والنمو. في كلتا الحالتين، قد يؤدي الانكماش المفاجئ في أسعار الأصول إلى إضعاف النظام المالي.

تحركات الأصول المحفوفة بالمخاطر وأثرها على الاستقرار المالي

أ- المخاطر المرتبطة بقروض الرفع المالي

أشار صندوق النقد الدولي في آخر تقرير له (أبريل 2019) حول الاستقرار المالي العالمي أن تدهور جودة الائتمان يشكل نقطة هشاشة بالنسبة للاستقرار المالي العالمي حيث أصبحت الشركات الأقل جدارة ائتمانية قادرة على الاقتراض من الأسواق المالية، مستفيدة من قروض الرفع المالي بمعدل فائدة متغير رغم أنها مثقلة بالديون ولا تستفيد من تصنيف درجة الاستثمار investment grade. هذا الأمر يبعث على القلق بشكل خاص، ويكمن العامل الأول المثير للقلق، في حجم السوق العالمية، الذي ينمو باستمرار، حيث أظهرت دراسة مفصلة أجريت من طرف بنك التسويات الدولية عند نهاية سنة 2018 إلى أن جميع الديون بالرافعة المالية، بما في ذلك السندات ذات العائد المرتفع سجلت تضاعف في الحجم منذ الأزمة المالية العالمية، كما يوضح الرسم البياني التالي ان إجمالي هذه الديون في جميع أنحاء العالم تجاوز 2.6 تريليون دولار، معظمها في الولايات المتحدة وأوروبا.



تحركات الأصول المحفوفة بالمخاطر وأثرها على الاستقرار المالي

ويعزى النمو السريع في قروض الرفع المالي إلى سببين رئيسيين :

➤ في ظل أسعار الفائدة المنخفضة، يبحث المستثمرون عن عوائد بأي ثمن، وبالتالي تزداد شهيتهم للديون المحفوفة بالمخاطر التي توفر أرباحاً أفضل. خاصة أن شريحة أخرى من الديون المحفوفة بالمخاطر، وهي فئة سندات الشركات ذات العائد المرتفع سجلت تقلصاً على مستوى الهوامش وأصبحت بذلك أقل استقطاباً للمستثمرين.

➤ ساهمت التطورات التي عرفها سوق التوريق المالي في نمو القروض بالرافعة المالية. حيث أصبح من السهل على البنوك مالكة القروض أن تقوم بتوريقها وبيعها، كما يتضح من الاستثمار المتزايد في القروض من خلال الهياكل المضمونة مثل التزامات القروض المضمونة (CLO, Collateralized Loan Obligations). خاصة في العامين الأخيرين. على عكس الفترة التي سبقت الأزمة المالية العالمية، لم تعد البنوك تحتفظ بجزء كبير من الأصول المورقة من خلال أدوات خارج الميزانية العمومية « Off-balance sheet ».

كما يجب القول أن هنالك عوامل أخرى ساهمت في تحفير البنوك للإقراض، حيث أنه من الأسهل بالنسبة لهذه الأخيرة أن ترتب قروضاً برافعة مالية في الولايات المتحدة منذ التغييرات التسهيلية التي لحقت النهج من حيث الامتثال للتوصيات المتعلقة بهذا النوع من القروض. وبصورة أعم، استفادت قروض الرفع المالي من الظرفية المواتية للاقتصاد وازدهار أسواق الأسهم. إضافة إلى ذلك شكلت عمليات إعادة هيكلة الشركات (عمليات الدمج والاستحواذ

تحركات الأصول المحفوفة بالمخاطر وأثرها على الاستقرار المالي

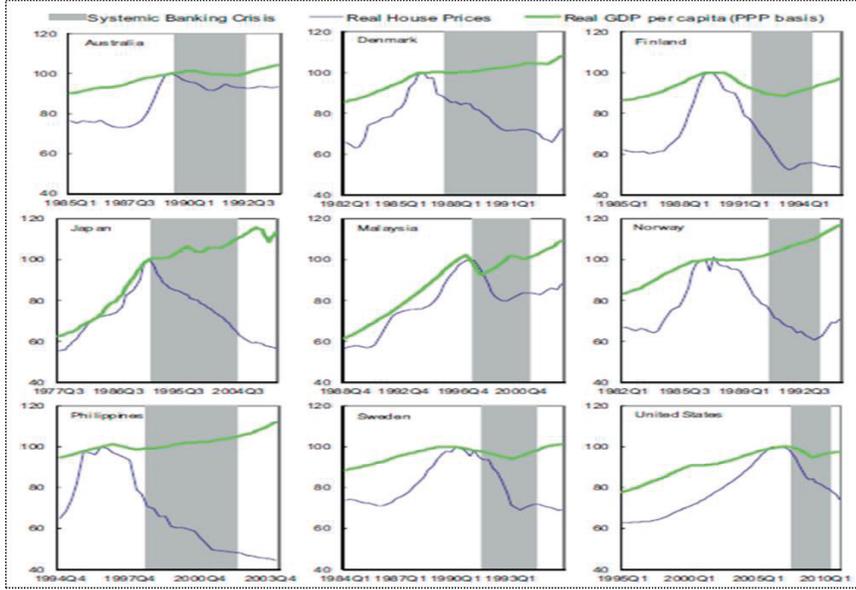
وعمليات الاستحواذ ذات الرفع المالي) ما يقرب من 40 في المائة من القروض بالرافعة المالية منذ عام 2015.

لكن، مع نزوح الدورة الاقتصادية، قد يبدأ المستثمرون في خسارة المال. في هذا الإطار ارتفع معدل التخلف عن سداد القروض ذات الرافعة المالية في الولايات المتحدة من حوالي 2 في المائة في منتصف عام 2017 إلى 2.5 في المائة في يونيو 2018. في المستقبل، نتيجة لتطبيع السياسات النقدية، يمكن أن تؤدي أسعار الفائدة المتغيرة للقروض ذات الروافع المالية إلى التخلف عن السداد من خلال تدني نسب تغطية ديون المقترضين وهذا الأمر يذكر بالأزمة المالية العالمية لسنة 2018.

ب- المخاطر الناتجة عن القطاع السكني

تعتبر الانخفاضات الكبيرة في مستوى أسعار السكن من بين العوامل التي تؤثر سلباً على أداء الاقتصاد والاستقرار المالي، ولقد أعطتنا الأزمة المالية لعام 2008 درساً واضحاً حول المخاطر التي تتطور في مثل هذه الظروف، فليس من الغريب إذاً أن أكثر من ثلثي الأزمات المالية في العقود الأخيرة كانت مسبقة بدورة ركود وانتعاش في أسعار السكن. وفي هذا السياق، أدت سرعة ارتفاع أسعار السكن في كثير من البلدان خلال السنوات الأخيرة إلى إثارة بعض القلق من إمكانية انخفاضها بشكل قوي وما سيليه ذلك من عواقب محتملة و آثار سلبية.

House price boom-busts and financial crises



Source : Crowe and all, (2013)

من جهة أخرى تبين مراجعة تقرير الاستقرار المالي العالمي الأخير الصادر عن صندوق النقد الدولي في شهر أبريل 2019 طبيعة العلاقة بين السياسات المتبعة وأسعار السكن المعرضة للخطر. ففي حين أن مستويات أسعار المساكن ينبغي ألا تعتبر هدفاً مباشراً للسياسات النقدية أو السياسات الاحترازية الكلية، أي يجب أن يعتمد سعر العقار فقط على قانون العرض والطلب، فإن العلاقة بين إجراءات السياسة ومخاطر انخفاض أسعار المساكن يمكن أن تلقي الضوء على مدى انعكاس هذه الإجراءات على مواطن الضعف في قطاع الإسكان وعلى حالة الاستقرار المالي، لأنه عند زيادة أسعار الفائدة سيواجه الوكلاء الاقتصاديون مشكلة في الولوج إلى القروض، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض الطلب ثم بعد ذلك الأسعار. وتشير النتائج إلى أن تشديد السياسات الاحترازية الكلية يرتبط بتراجع مخاطر انخفاض أسعار السكن. وينطبق هذا

تحركات الأصول المحفوفة بالمخاطر وأثرها على الاستقرار المالي

بوجه خاص على السياسات التي تستهدف تعزيز صلابة أوضاع المقترضين، كالقيود التي تضع حداً أقصى لنسبة القرض إلى قيمة العقارات (LTV :Loan-to-value) أو نسبة خدمة الدين إلى الدخل DSTI :Debt service-to-income كذلك يمكن للسياسة النقدية أن تؤثر على مخاطر انخفاض أسعار السكن من خلال علاقتها بالأوضاع المالية. وعلاوة على ذلك، يمكن أن نستنتج من مراجعة تقرير الاستقرار المالي العالمي إلى أن التيسير غير المتوقع لسعر الفائدة الذي تحدده السياسة النقدية يرتبط بتراجع مخاطر انخفاض أسعار المساكن، ولكن هذا الارتباط يقتصر على المدى القصير في الاقتصادات المتقدمة فقط. وبالتالي، فإن النتائج النهائية تشير إلى أن فعالية السياسات الاحترازية الكلية ذات الهدف الدقيق والتوقيت المناسب تفوق فعالية السياسة النقدية في الحد من مخاطر انخفاض أسعار المساكن.

ثالثاً: مخاطر العملات المشفرة على القطاع المالي

أ- المخاطر المرتبطة باستخدام العملات المشفرة

1- المخاطر المالية المرتبطة بتقلب الأسعار

نظرًا للتزايد الكبير في حجم البيتكوين المتداول في الأسواق، يمكن أن تشكل هذه العملة تهديداً للاستقرار المالي. ومع ذلك، فإن أربعة عناصر رئيسية تحد من استخدام البيتكوين كأداة استثمارية:

➤ قيمة البيتكوين غير المدعومة بأي نشاط حقيقي أو أي أصل أساسي؛

تحركات الأصول المحفوفة بالمخاطر وأثرها على الاستقرار المالي

➤ التقلب القوي بشكل خاص لسعر البيتكوين، غير مرتبط نسبياً
بمعظم الأصول التقليدية ويعتمد بشكل خاص على ثقة
مستخدميه؛

➤ الوقت الكبير الذي تحتاجه المعاملات الهامة وعدم وجود
صناديق استثمار معتمدة على البيتكوين بالرغم من وجود
بعض المبادرات التي تبقى محدودة، لاقتراح منتجات
استثمارية معتمدة على سعر البيتكوين، على سبيل المثال،
صندوق الاستثمار (Winklevoss Bitcoin Trust) الذي
كان موضوع اكتتاب في الولايات المتحدة من طرف لجنة
القيم المالية؛

➤ خطر قانوني كبير مرتبط بوضعه كعملة غير منظمة.

2- المخاطر المتعلقة بغسل الأموال وتمويل الإرهاب

من خلال طبيعتها المجهولة، يشجع البيتكوين أو العملات الأخرى المشفرة
على التحايل على القواعد المتعلقة بمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب
واخفاء هوية التحويلات التي يمكن ان تستخدم للأغراض الإجرامية (البيع
على الإنترنت للسلع أو الخدمات غير القانونية) أو لأغراض غسل الأموال
أو تمويل الإرهاب. وهكذا، في فرنسا، حددت الهيئة المسؤولة عن معالجة
المعلومات الاستخباراتية والعمل ضد الحلقات المالية السرية بوضوح

تحركات الأصول المحفوفة بالمخاطر وأثرها على الاستقرار المالي

استخدام العملة المشفرة، ولا سيما البيتكوين، كمصدر لمخاطر بغسل الأموال وتمويل الإرهاب.

3- مخاطر أخرى مرتبطة باستخدام العملات المشفرة

في تقريره السنوي الأخير الذي نشر في ديسمبر 2017، ندد بنك التسويات الدولية بالمخاطر المرتبطة بعمليات التشفير التي تؤثر على النظام المالي. وأكد على ضرورة التأقلم مع مخاطر جديدة، وهي:

- إن الثقة في النظام المالي قد تتأثر نسبياً بسبب هشاشة الاجماع اللامركزي الذي يتم من خلاله تسجيل العمليات؛
- قد تؤثر أحجام الاتصالات ومتطلبات التخزين المرتبطة بعمليات التشفير على مستوى سيولة الإنترنت؛
- القابلية التوافقية للعملات المشفرة مع الكيانات المالية المشرعة قد تكون غير فعلية؛
- من الناحية التشغيلية، تتطور عمليات التشفير في عالمها الرقمي الخاص، دون حواجز حدودية، ويمكن أن تعمل بشكل مستقل عن البيئات المؤسسية القائمة أو أي بنية أساسية أخرى؛
- معظم مستخدمي العملات المشفرة يصلون إلى ممتلكاتهم عبر طرف ثالث مثل "موفري محفظة العملات ومنصات التداول؛

تحركات الأصول المحفوفة بالمخاطر وأثرها على الاستقرار المالي

ب- آثار استعمال العملات المشفرة على الاستقرار المالي

عمل مجلس الاستقرار المالي (FSB) على تقييم آثار العملات الافتراضية على الاستقرار المالي وخلص إلى أنه، استناداً إلى المعلومات المتاحة، لا تشكل الأصول المشفرة إلى حد الآن تهديدًا جوهريًا على الاستقرار المالي العالمي. وبالرغم من ذلك، تثير هذه الأصول العديد من التحديات المتعلقة بالسياسات العامة، وهناك حاجة إلى المراقبة اليقظة في ضوء سرعة تطورات السوق. لكن، إذا استمر استخدام العملات المشفرة بشكل مكثف، فقد يكون لذلك آثار على الاستقرار المالي في المستقبل. قد تتضمن هذه الآثار:

- آثار الثقة ومخاطر السمعة على المؤسسات المالية والهيئات المشرفة والتنظيمية؛
- المخاطر الناشئة عن الاستعمال المباشر أو غير المباشر للعملات المشفرة من طرف المؤسسات المالية؛
- المخاطر الناشئة عن استخدام العملات المشفرة على نطاق واسع في المدفوعات والتسويات.

رابعاً: الخلاصة

بالنظر إلى الوضع المالي الحالي، فإن المخاطر التي تهدد الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي تبقى مرتفعة على المدى المتوسط. يفسر ذلك بالمستوى المنخفض لأسعار الفائدة في السنوات الأخيرة الذي يهدف لدعم النمو الاقتصادي، مما أوجد بيئة تصاعدت فيها المخاطر و مواطن

تحركات الأصول المحفوفة بالمخاطر وأثرها على الاستقرار المالي

الضعف في الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة. لأنه عندما تكون أسعار الفائدة عند مستويات منخفضة، يصبح سلوك الدافعين الاقتصاديين أقل حذرًا، مما يؤدي إلى تحمل مخاطر غير محسوبة العواقب.

في هذا الصدد يجدر القول أنه من العقلانية في الظروف الحالية أن يقوم أصحاب القرار باستغلال هذه البيئة لاتخاذ إجراءات من شأنها تخفيف المخاطر التي تهدد الاستقرار المالي و التطور الاقتصادي الدولي. في البلدان الناشئة، يتمثل الهدف في تعزيز المعايير الأساسية من أجل تشكيل حاجز ضد الصدمات الخارجية. في البلدان المتقدمة، من الضروري نشر وتطوير أدوات السياسة المالية والتنظيمية وكذلك تطبيق خطط للحد من ظهور المخاطر ذات الطابع النظامي .

تحركات الأصول المحفوفة بالمخاطر وأثرها على الاستقرار المالي

للحصول على مطبوعات صندوق النقد العربي

يرجى الاتصال بالعنوان التالي:

صندوق النقد العربي

ص.ب. 2818

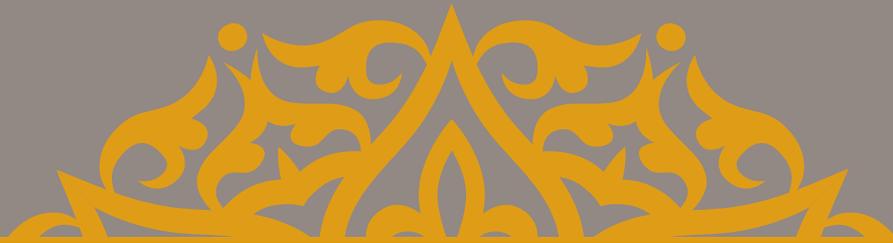
أبوظبي - الإمارات العربية المتحدة

هاتف رقم: 6215000 (+9712)

فاكس رقم: 6326454 (+9712)

البريد الإلكتروني: centralmail@amfad.org.ae

موقع الصندوق على الإنترنت: <http://www.amf.org.ae>



<http://www.amf.org.ae>



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND



مجلس محافظي البنوك المركزية والبنوك العربية
COUNCIL OF ARAB CENTRAL BANKS AND
MONETARY AUTHORITIES GOVERNORS