البنك المركزي العراقي

قسم الاستقرار النقدي والمالي

"الاتجاهات المستقبلية لتأثير بعض المتغيرات الاقتصادية في الاحتياطيات الاجنبية"

دراسة قدمها الباحث الاقتصادي في قسم الاستقرار النقدي والمالي

محمد نوري داود

2020/12/17

م/الاتجاهات المستقبلية لتأثير بعض المتغيرات الاقتصادية في الاحتياطيات الاجنبية

يتمثل دور الاحتياطيات من العملات الاجنبية في دعم الاستقرار النقدي والمالي إذ ان اختلال هذه الاحتياطيات ولاسيما في البلدان الهشه اقتصاديا يسبب مشاكل جمه تؤثر من خلال جوانب متعددة في الاستقرار، لذا تهدف هذه الدراسة الى تحليل العلاقة بين الاحتياطيات الاجنبية وبعض المتغيرات الاقتصادية المؤثرة فيها والتنبؤ بالاتجاهات المستقبلية لهذه العلاقات وتوقع تأثيرها على الاستقرار النقدي والمالي في العراق وكما يلي:

اولاً:العلاقة بين الاحتياطيات الاجنبية والإيرادات العامة[1]:*

تشكل الإيرادات النفطية مانسبتة (86%) من ايرادات العراق العامة للمدة من (2014-2019) وان مساهمة الإيرادات النفطية في الإيرادات العامة عام 2019 بلغت (92%) ولتأثر الإيرادات النفطية بعوامل خارجية لاقبل للسياسة المالية في التحكم بها فإن ذلك جعل من ايرادات العراق العامة متذبذة وفقاً لاتجاه الإيرادات النفطية، بينما تشكل النفقات الجارية من النفقات العامة مانسبتة (77%) للمدة من (2014-2019) وتشكل تعويضات العاملين ونفقات الرعاية الاجتماعية ونفقات الاعانات والمنح وخدمة الدين من النفقات الجارية مانسبته (55%) و (23%) و (14%) لكل واحدة منها على التوالي للمدة من (20014-2019)، وهذه النفقات تعد حقوقا مكتسبة من الصعوبة المساس بها في حال حدوث انخفاض كبير في الإيرادات العامة، لذلك غالباً مايتم اللجوء الى الدين العام عند حدوث فجوة بين النفقات والإيرادات لصالح النفقات، ونتيجة لضعف الهيكل الانتاجي للاقتصاد العراقي واعتماده بشكل كبير على الاستيرادات في سد احتياجات الافراد إذ يبلغ

---

[1] على افتراض ان اتجاه الإيرادات العامة هنا يمثل اتجاه الإيرادات النفطية بغض النظر عن باقي مكونات الإيرادات العامة، إذ إن 90% او اكثر من الإيرادات العامة خلال المدة السابقة هي ايرادات نفطية.

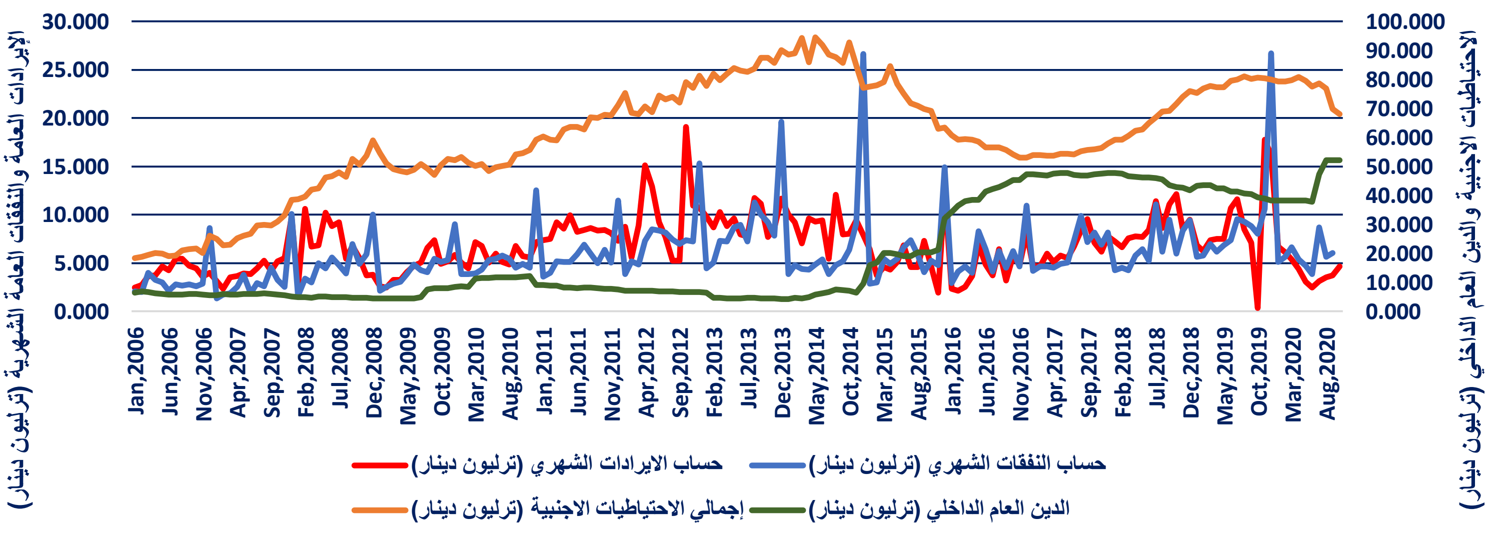
*تم تعديل بيانات الإيرادات العامة لشهر تموز 2012 وشهر آب 2015 بما يتناسق مع بيانات السلسلة ودون احداث تغير في الرصيد الاجمالي للسنوات المذكورة، وذلك لوجود تسويه في حسابات المالية للشهرين المذكورين.

معدل نسبة الاستيرادات الى الناتج المحلي الاجمالي غير النفطي للمدة (2010–2018) (45%) تقريباً وذلك يسبب ضغطاً كبيراً على إجمالي الاحتياطيات الاجنبية إذا مانخفضت بشكل كبير مصادر الحقن لها المتمثلة في الايرادات النفطية مقابل انخفاض طفيف او ارتفاع احياناً في مصادر التسرب المتمثة بمبيعات النافذة من الاحتياطيات الاجنبية، وقد تم في هذه الدراسة تحليل أثر الدين العام الداخلي في الاحتياطيات الاجنبية وليس إجمالي الدين العام وذلك لتوفر بياناته من جهة ولأثره السلبي الكبير على الاحتياطيات الاجنبية في الاجل القصير من جهة اخرى. كما انه يشكل (31%) من الناتج المحلي الاجمالي غير النفطي في عام 2018.

ويوضح الشكل (1) العلاقة بين كل من الإيرادات العامة والنفقات العامة والدين العام الداخلي من جهة والاحتياطيات الاجنبية من جهة اخرى للمدة من كانون الثاني 2006 الى تشرين الاول 2020. ويتبين من الشكل ان الارتفاع او الانخفاض في احتياطيات العملة الاجنبية يعتمد على الفجوة بين الإيرادات العامة والنفقات العامة واتجاه الدين العام الداخلي فكلما زادت الإيرادات عن النفقات وانخفض الدين العام الداخلي ارتفعت الاحتياطيات الاجنبية والعكس صحيح.

شكل (1)

العلاقة بين الاحتياطيات الاجنبية والإيرادات العامة والنفقات العامة والدين العام الداخلي



المصدر:اعداد الباحث بالاعتمادات على بيانات الموقع الاحصائي للبنك المركزي.

يتبين من الشكل (1) بأن وجود فجوة ايجابية بين كل من الايرادات العامة والنفقات العامة لصالح الايرادات العامة للمدة من (2014M4-2006M1) قد ساهمت في تراكم إجمالي الاحتياطيات الاجنبية وارتفاعها لتصل إلى (94.6) ترليون دينار في شهر آيار من عام 2014 اي مايعادل (81.12) مليار دولار حسب سعر صرف النافذة لذلك الشهر والبالغ (1166) دينار للدولار الواحد، الا ان انخفاض الإيرادات العامة عن النفقات العامة للفترة من شهر جزيران 2014 الى شهر آب 2017 قد سبب انخفاض الاحتياطيات الاجنبية حتى وصلت إلى (52.957) ترليون دينار في شهر تشرين الثاني 2016 اي مايعادل (44.8) مليار دولار حسب سعر صرف النافذة لذلك الشهر والبالغ (1182) دينار للدولار الواحد. ويتبين من الشكل (1) العلاقة العكسية الوثيقة بين الدين العام الداخلي والاحتياطيات الاجنبية إذ ان ارتفاعه يؤدي الى انخفاض الاحتياطيات الاجنبية بينما يحدث العكس عند انخفاضه وعلى امتداد السلسة الزمنية. وقد بدأت في مطلع عام 2020 بوادر ازمة في الاقتصاد العراقي ناتجة عن الازمة الصحية والاقتصادية المزدوجة التي ضربت العالم اجمع. وإن هذه الأزمة قد تكون مشابهة للازمة الاقتصادية الامنية التي هزت الاقتصاد العراقي في النصف الثاني لعام 2014 والتي لاتزال اثارها الاقتصادية مستمرة، وهذا يجعل الازمة الحالية اكثر شدة على الاقتصاد العراقي، وذلك لتراكم الدين العام للمدة السابقة واقرار دين عام جديد والتوجه المستقبلي لزيادته.

اما النفقات الجارية فتشكل (80%) من النفقات العامة، وان أكثر من (90%) من هذه النفقات هي تعويضات عاملين ورعاية اجتماعية وفوائد ديون، مما يعني صعوبة تخفيضها بنسب كبيرة عند حدوث ازمة، اي ان تدفقات النفقات ذات مرونة منخفضة تنازليا عند انخفاض تدفقات الإيرادات النفطية المتذبذبة وفقاً لعوامل خارجية مؤثرة بها. وانطلاقا من هذه الحقائق فإن الإيرادات العامة التي تساهم الإيرادات النفطية فيها بأكثر من (90%) هي المحدد الرئيس لحجم الاحتياطيات الاجنبية، لذا سيتم

التنبؤ بالاتجاه المستقبلي لأزمة انخفاض الإيرادات العامة[2] واثرها على احتياطيات العملة الاجنبية وذلك بأستخدام اختبارات الضغط الكلي (MACRO–STRESS TESTING) التي تعد تحليلاً لمفهوم "ماذا لو"what if" والذي يأخذ الحالة بشكل عامٍ، ولكنّه يفترض تغيرات جوهرية في واحد أو أكثر من المتغيّرات لغرض تحديد تأثيرها في المتغيّرات الأُخَر. وفي هذا السياق، تمَّ إجراء تنبؤ لقدرة تحمل الاحتياطيات الاجنبية لحدوث صدمة سلبية في الإيرادات العامة للمدة من شهر تشرين الثاني 2020 الى شهر كانون الأول 2021، من خلال بناء أنموذج وفقًا لمنهجية الانحدار الذاتي للمتجه (Vector Autoregressive Model) (VAR)، وقد اتخذ الأُنموذج الشكل الدالي الآتي:

GFA=f(R)

إذ إنَّ:

GFA: إجمالي الموجودات الاجنبية في البنك المركزي العراقي.

R: الإيرادات العامة.

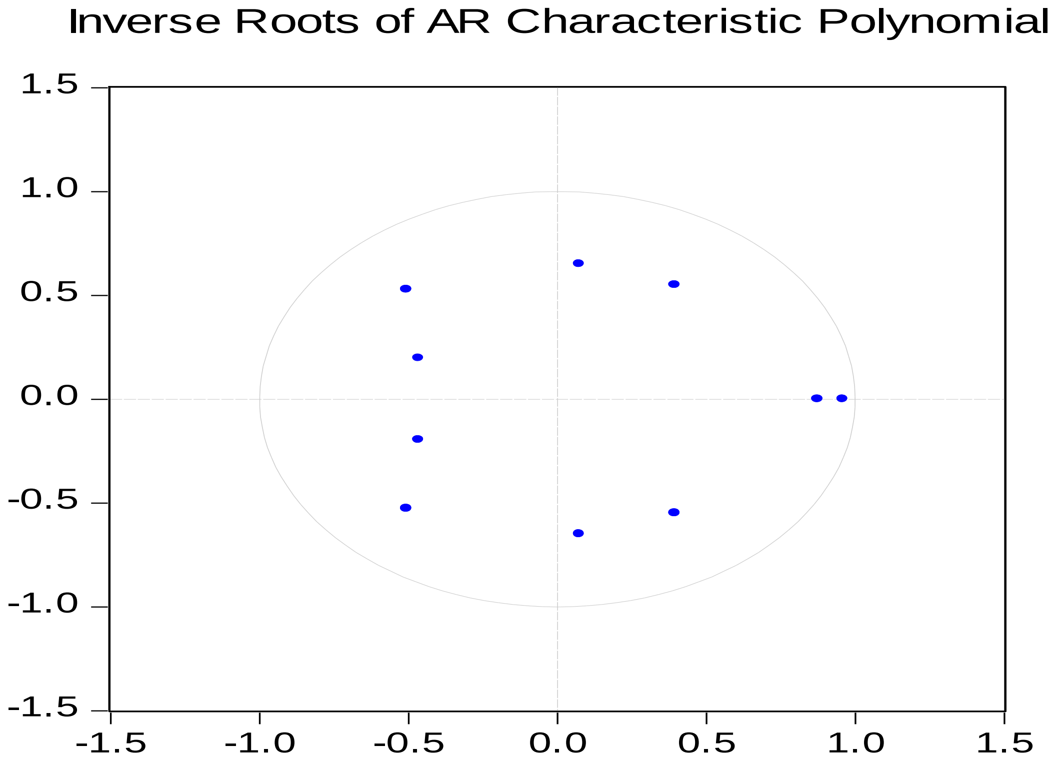
وقد تمَّ اجراء الاختبار وفقًا لثلاثة سيناريوهات، تمثَّلَ الأول بالسيناريو الأساس، وتم بوساطته التنبؤ بقيم المتغيرات الداخلة في الأُنموذج، المقدرة في أثناء المدة من الفصل الأول 2020 إلى غاية الفصل الرابع 2020، أما السيناريوهان الآخران فهما السيناريو المتوسط الشدّة، والسيناريو العالي الشدّة، وبعد إجراء اختبار استقرار أُنموذج (VAR) المُقدَّر تبيَّن أنـَّه مستقرٌّ من الناحية الإحصائية، وصالح للقيام بعملية التنبؤ، على النحو الموضّح بالشكل (2):

شكل (2)

---

[2] على افتراض ان اتجاه الإيرادات العامة هنا يمثل اتجاه الإيرادات النفطية بغض النظر عن باقي مكونات الإيرادات العامة، إذ إن اكثر من 90% من الإيرادات العامة خلال المدة السابقة هي ايرادات نفطية.

استقرار أنموذج VAR المُقدَّر



يبيِّن الجدول (1) السيناريوهات المفترضة التي تعكس الصدمات التي قد تتعرّض لها الاحتياطيات الاجنبية نتيجة لتوقع استمرار انخفاض الايرادات النفطية، وعلى النحو المبيّن في الجدول (1)، وقد اظهر النموذج وجود علاقة طردية ومعنوية للإيرادات العامة وأجمالي الاحتياطيات الاجنبية.

جدول (1)

سيناريوهات الصدمة المعتمدة في نموذج الـ (VAR)

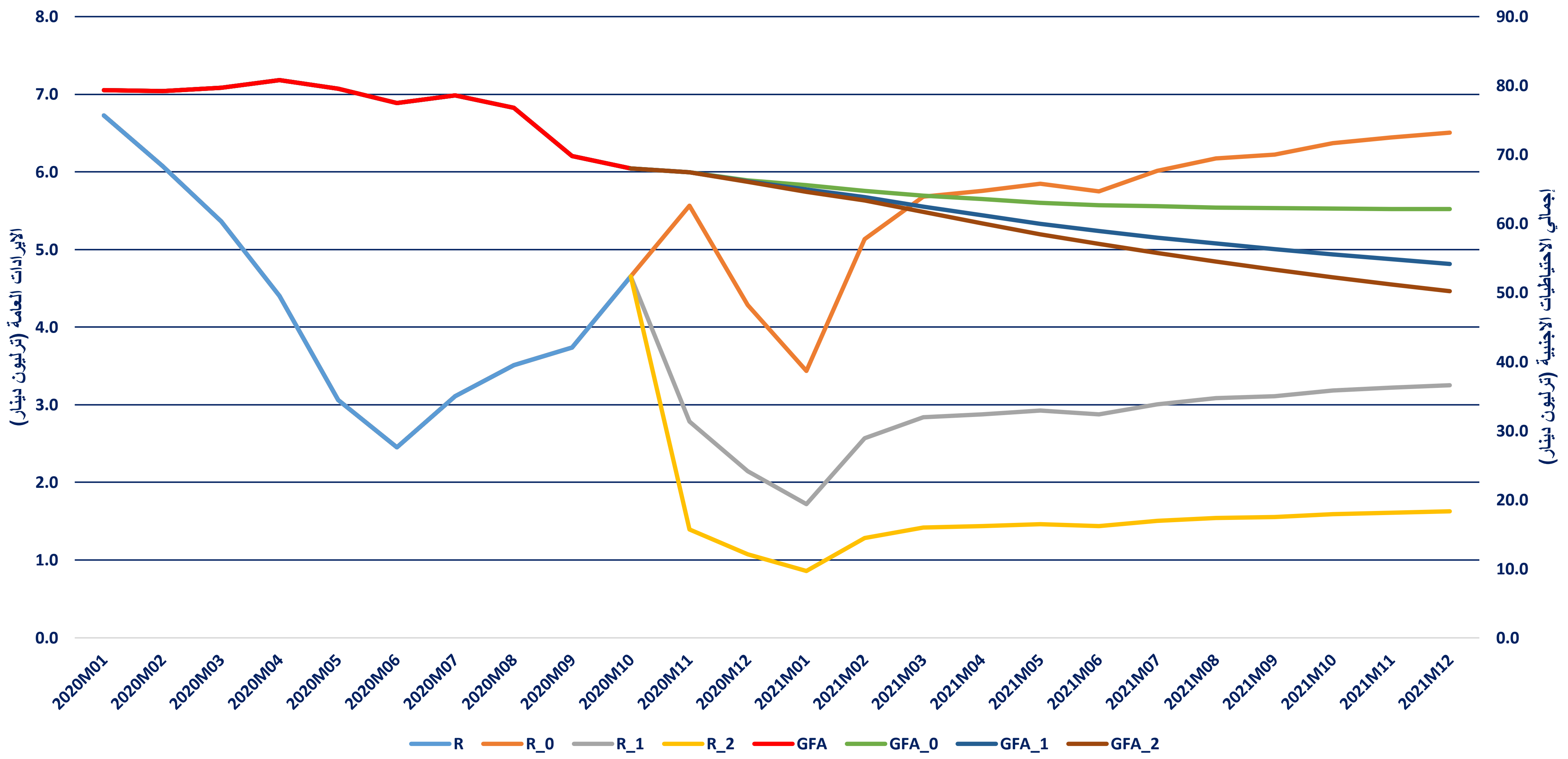
المتغيرات / السيناريوهات	R نسبة الصدمة السلبية المفترض حدوثها في الإيرادات العامة
السيناريو متوسط الشدة	**%50−**
السيناريو عالي الشدة	**%75−**

جدول (2) سيناريوهات التنبؤ بقيمة الاحتياطيات الاجنبية بعد صدمة الايرادات العامة (ترليون دينار)

المدة / السيناريوهات	2021M12-2020M11													
	M11	M12	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10	M11	M12
السيناريو الأساس	67.4	66.3	65.6	64.8	63.4	63.6	63.0	62.7	62.5	62.3	62.2	62.2	62.1	62.1
السيناريو متوسط الشدة	67.4	66.1	64.9	63.8	62.5	61.2	60.0	58.9	58.0	57.1	56.3	55.5	54.8	54.2
السيناريو الأكثر شدة	67.4	66.0	64.6	63.3	61.7	60.0	58.5	57.1	55.7	54.5	53.3	52.2	51.2	50.2

ويبين الجدول (2) السيناريو الاساس والسيناريو متوسط الشدة والسيناريو الاكثر شدة لقيمة إجمالي الاحتياطيات الاجنبية لدى البنك المركزي، اما الشكل (3) فيبين البيانات الفعلية والبيانات المتنبأ بها في **السيناريوهات سابقة الذكر** للمتغيرات الداخلة في الأنموذج، إذ تشير الاحرف (GFA، R) الى البيانات الفعلية لكل من الى الاحتياطيات الاجنبية والايرادات العامة، بينما يشار الى البيانات المتنبأ بها للمدة (2021M12-2020M11) للمتغيرات سابقة الذكر بـ (GFA_0، R_0)، اما السيناريو متوسط الشدة والسيناريو عالي الشدة لكل متغير فيرمز لها (GAF_1، GAF_2) لإجمالي الاحتياطيات الاجنبية و (R_1، R_2) للإيرادات العامة لكل سيناريو على التوالي وكما يلي:

شكل (3) السيناريو الاساس"المتنبأ به" والمتوسط الشدة والعالي الشدة للمتغيرات الداخلة في الأنموذج



المصدر :إعداد الباحث بالاعتمادات على بيانات الموقع الاحصائي للبنك المركزي.

وقد **تنبأ السيناريو الاساس** في اتجاهات المتغيرات الداخلة في الأنموذج فيما لو كانت الامور طبيعية دون وجود الصدمات التي سيتم اضافتها في السيناريو المتوسط الشدة والسيناريو عالي الشدة، وقد اظهر التنبؤ انخفاضا في إجمالي الاحتياطيات الاجنبية لدى البنك المركزي من (68.0) ترليون دينار في شهر تشرين الثاني 2020 الى (62.1) ترليون دينار في شهر كانون الأول 2021، بينما ارتفعت الإيرادات العامة لتعود الى ماكانت عليه تقريباً قبل ازمة كوفيد 19، إذ ارتفعت الإيرادات العامة تدريجياً من (4.65) ترليون دينار لشهر ايلول 2020 الى (6.5) ترليون دينار لشهر ايلول 2021[1]، ويتبين من خلال **السيناريو الاساس المتنبأ بيه** إن إجمالي الموجودات الاجنبية لدى البنك المركزي العراقي ستنخفض بمقدار (5.3) ترليون دينار بين شهر تشرين الأول 2020 وشهر كانون الأول 2021 لتكون فيه (61.1) ترليون دينار اي (52.5) مليار دولار وفقا لسعر صرف النافذة البالغ (1182) دينار للدولار الواحد، أي إن نسبة إجمالي الاحتياطيات الاجنبية للبنك المركزي الى عرض النقد الواسع هي (62%) في شهر كانون الأول 2020 بعد ان كانت (79%) في ايلول 2019، وهذا الانخفاض قبل اضافة (12) ترليون دينار الى الدين العام الداخلي إذ ستؤدي هذه الاضافة الى انخفاض نسبة تغطية إجمالي الاحتياطيات الاجنبية لعرض النقد الواسع الى (55%) تقريباً وهي مقاربة للنسبة المعيارية المحددة والبالغة (50%)[2] وهذا يمثل تهديداً لجهود البنك المركزي الرامية للحفاظ على الاستقرار النقدي والمالي.

يمثل السيناريو الاساس التنبؤ في حال كانت الظروف طبيعية لكن عند تنفيذ الصدمة في **السيناريو متوسط الشدة** على المتغيرات وكما في الجدول (1)، فإن انخفاض الإيرادات العامة المتنبئ بها بنسبة (50%) نتيجة للإنخفاض المتوقع في الإيرادات النفطية سيؤدي الى انخفاض اكبر في إجمالي الاحتياطيات الاجنبية لدى البنك المركزي لتنخفض من (68.0) ترليون دينار في شهر تشرين الأول 2020 الى (54.2) ترليون دينار

[1] كما في الملحق الاول
[2] تقرير الانذار المبكر، قسم الاستقرار النقدي والمالي،البنك المركزي العراقي،ص6.

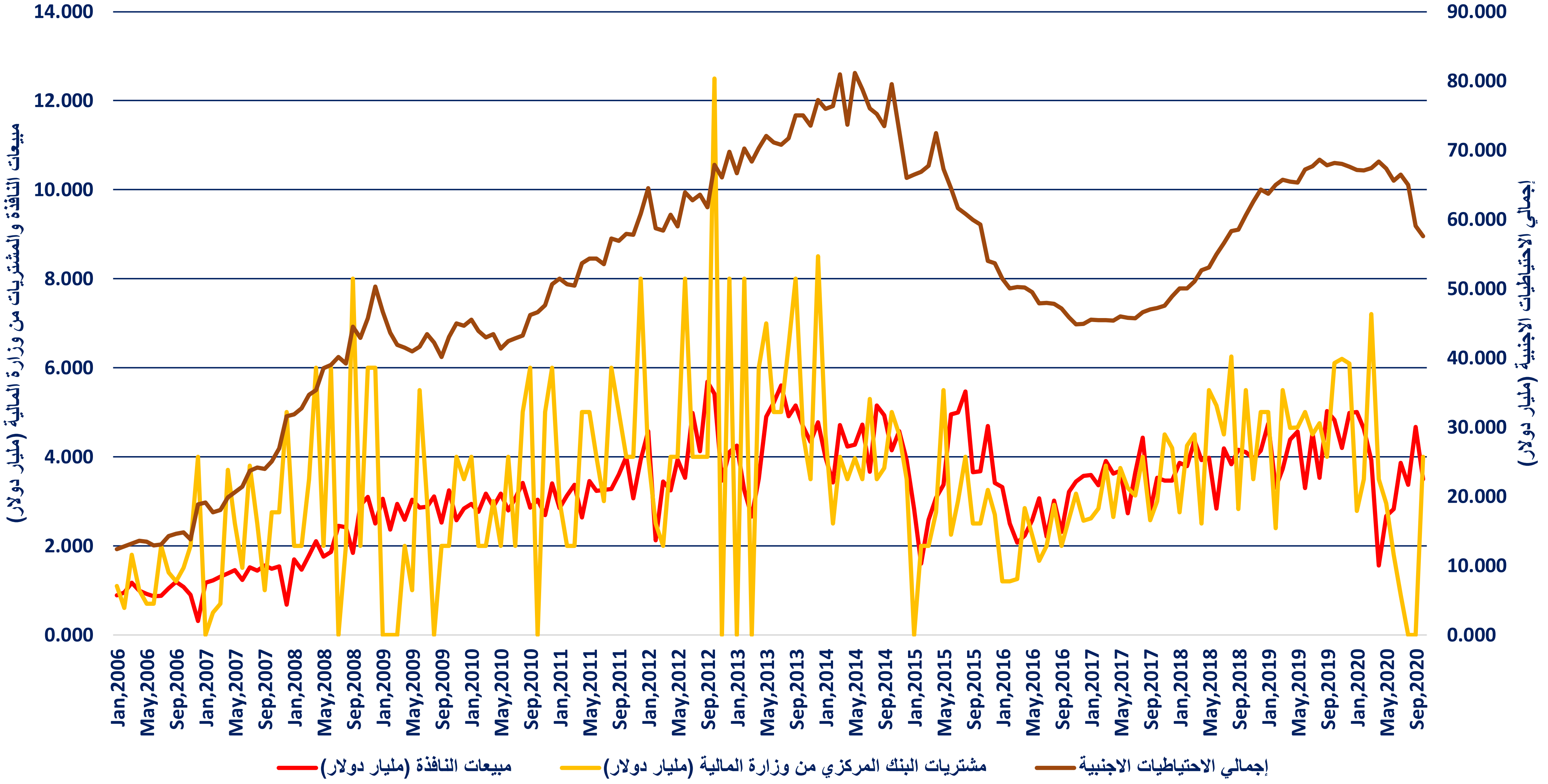
في شهر كانون الأول 2021، اي مايعادل (45.8) مليار دولار وفقا لسعر صرف النافذة في شهر تشرين الأول 2020 والبالغ (1182) دينار للدولار الواحد، العراقي وكما يبين الجدول (2) والشكل (3).

اما **السيناريو عالي الشدة** الذي يفترض انخفاض الإيرادات العامة المتنبأ بها بنسبة (75%) من قيمتها نتيجة لصدمة انخفاض الإيرادات النفطية فإنه سيؤدي الى انخفاض إجمالي الاحتياطيات الاجنبية من (68.0) ترليون دينار في تشرين الأول 2020 الى (50.2) ترليون دينار في كانون الأول 2021، اي مايعادل (42.47) مليار دولار حسب سعر صرف النافذه لشهر تشرين الأول 2020 والبالغ (1182).

ثانيا :العلاقة بين الاحتياطيات الاجنبية وكل من مشتريات البنك المركزي للعملة الاجنبية من وزارة المالية ومبيعات البنك المركزي من العملة الاجنبية:-

مماسبق في الفقرة اولاً نستنتج بأن الإيرادات النفطية المتغيرة وفقاً لعوامل خارجية لا قبل للسلطة المالية للتحكم بها والنفقات ذات طبيعة استهلاكية ومنخفضة المرونة تنازليا عند انخفاض الايردات النفطية و إن الاستيرادات تشبع نسبة كبيرة من الطلب المحلي المتولد نتيجة لهذا الانفاق إذ يبلغ معدل نسبة الاستيرادات الى الناتج المحلي الاجمالي غير النفطي للمدة (2010-2020) (45%) ومن اجل المحافظة على الاستقرار النقدي والمالي وفقاً لسعر الصرف الثابت فإن هذا يفرض على البنك المركزي الاستجابة لطلبات شراء العملة الاجنبية اللازمة لتمويل هذه الاستيرادات، فضلا عن البيع النقدي المباشر لسد حاجة المواطنين النقدية من العملة الاجنبية، وقد بلغ معدل هذه المبيعات الشهري (3.599) مليار دولار للمدة (2020M1-2020M10)، بينما بلغ معدل المشتريات الشهري لنفس المدة (2.663) مليار دولار وذلك أدى الى انخفاض الاحتياطيات بمعدل شهري بلغ (-936) مليون دولار شهرياً ولنفس المدة، ويبين الشكل (4) العلاقة بين إجمالي الإحتياطيات الأجنبية وكل من مبيعات النافذة ومشتريات البنك المركزي للعملة الاجنبية من وزارة المالية.

شكل (4) العلاقة بين إجمالي الاحتياطيات الاجنبية ومبيعات النافذة ومشتريات البنك المركزي من وزارة المالية



المصدر:اعداد الباحث بالاعتمادات على بيانات الموقع الاحصائي للبنك المركزي.

ولكون إجمالي الاحتياطيات الاجنبية هي عبارة عن حاصل الفرق المتراكم بين مبيعات النافذة من العملة الاجنبية ومشتريات البنك للعملة الاجنبية من وزارة المالية فإن هذا مايبينه الشكل (4)، لكن يتبين من الشكل التذبذب الكبير ارتفاعاً او انخفاضاً لمبيعات وزارة المالية من العملة الاجنبية للبنك المركزي(مشتريات البنك المركزي) مقابل الثبات النسبي لمبيعات البنك المركزي من العملة الاجنبية وهذا مابُينت اسبابه سابقا. ولتحديد الاتجاه المستقبلي لإحتياطيات العملة الاجنبية نفترض حدوث السيناريوهات التالية في عام 2021 وبالاعتماد على بيانات عام 2020:

جدول (3)

السيناريوهات المفترض حدوثها لمشتريات البنك المركزي للعملة الاجنبية من وزارة المالية

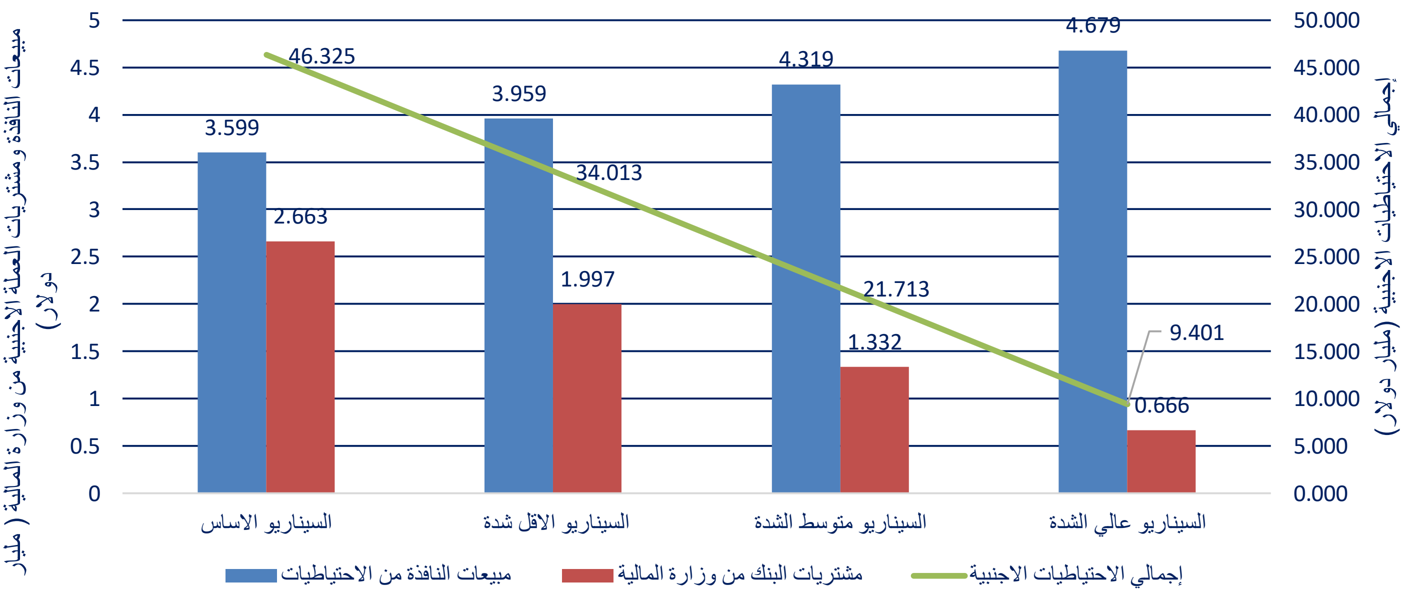
المتغيرات / السيناريوهات	نسبة الصدمة السلبية المفترض حدوثها في المشتريات	نسبة الصدمة الايجابية المفترض حدوثها في مبيعات النافذة
السيناريو الاساس	بقاء الوضع كما في 2020	بقاء الوضع كما في 2020
السيناريو الاقل الشدة	-25%	10%
السيناريو متوسط الشدة	-50%	20%
السيناريو عالي شدة	-75%	30%

ان السيناريو الاساس قائم على اساس استمرار الاوضاع في 2021 على ماهي عليه في السنة الحالية 2020، اما السيناريوهات الاخرى لمشتريات العملة الاجنبية فهي قائمة على افتراض انخفاض المعدل الشهري لمشتريات البنك المركزي للعملة الاجنبية من وزارة المالية انطلاقاً من توقع استمرار تدهور اسعار النفط الى مستويات أدنى كما في المدة (2014-2016) واستحقاقات فوائد واقساط الدين العام الخارجي، اما افتراضات ارتفاع مبيعات النافذة فهي انطلاقاً من التوجه السائد نحو اعتماد سياسة مالية توسعية في عام 2021 من طريق الاعتماد على الدين العام الداخلي فضلاً عن متطلبات الدورة السياسية للإنفاق، مما سيؤدي الى توسع في الطلب العام الذي غالبا مايتم تلبية معظمه من طريق الاستيرادات

وبالتالي زيادة مبيعات نافذة بيع العملة، وبناءاً على ماسبق وبالاعتماد على معدل المبيعات والمشتريات لشهور عام 2020 يتبين من الملحق الثاني و الشكل (5) وعند تطبيق **السيناريو الاساس** والمتمثل في بقاء الاوضاع في 2021 على ماهي عليه في 2020 فإن اجمالي الاحتياطيات الاجنبية ستنخفض من (57.557) مليار دولار في شهر تشرين الأول 2020 الى (46.325) مليار دولار في نهاية عام 2021 وهو مقارب لما تم التوصل ليه في السيناريو متوسط الشدة والسيناريو عالي الشدة لنموذج (VAR) للعلاقة بين الإيرادات العامة والاحتياطيات والتي بلغت قيمتهما (45.8) مليار دولار و (42.47) مليار دولار لكل سيناريو على التوالي.

اما في حال تطبيق السيناريو الاقل شدة والسيناريو متوسط الشدة والسيناريو عالي الشدة فإن إجمالي الاحتياطيات الاجنبية سينخفض من (57.557) مليار دولار في شهر تشرين الأول 2020 الى (34.013) مليار دولار و (21.713) مليار دولار و (9.401) مليار دولار في عام 2021 لكل سيناريو على التوالي، وكما في الشكل (5):

شكل (5) حجم إجمالي الاحتياطيات الاجنبية في حال تطبيق سيناريوهات صدمة المبيعات والمشتريات منها



المصدر :بيانات الملحق الاحصائي الثاني.

مما سبق نستنتج بأن البنك المركزي العراقي سيكون قادراً على الدفاع عن قيمة الدينار العراقي في الاجل القصير بأستخدام الاحتياطيات الاجنبية، الا ان طول أمد الازمة إذا ما استمرت او تدهورت المتغيرات الاقتصادية بشكل اكبر فضلاً عن خطط التوجه نحو الدين العام ولاسيما الداخلي منه لسهولة الحصول عليه (تمويل تضخمي غير مباشر) سيجعل من الصعوبة بمكان استمرار دعم البنك المركزي للدينار العراقي وذلك لإنخفاض احتياطيات العملة الاجنبية، وهذا سيضطره في نهاية المطاف الى خفض قيمة الدينار العراقي او تعويمه وهذا الخيار سيصبح واقعا في المدى المتوسط على افتراض استمرار ازمة انخفاض اسعار النفط والتوجه نحو الدين العام الداخلي وبقاء العوامل الاخرى ثابتة، لاسيما مع التوجه العالمي في الامدين المتوسط والبعيد نحو استخدام مصادر الطاقة البديلة وتقليل الاعتماد على البترول، وهذا يعني تهديد كبيراً للأستقرار النقدي والمالي في العراق.

ثالثاً: السيناريوهات التي من الممكن ان يطبقها البنك المركزي مستقبلاً لمواجهة الازمات المحتملة:-

إن دفاع البنك المركزي عن قيمة الدينار العراقي باستخدام احتياطياته الاجنبية المتكونه نتيجة لسنيّن مضت من الانتعاش وتحقيق الفوائض الاقتصادية قد لايمكن ان يستمر لمدة طويلة مع استمرار الانخفاض في اسعار النفط ومايتنج عنه من عجز مزدوج في ميزان المدفوعات وفي الموازنة العامة للدولة، إذ ان تمويل ميزان المدفوعات سيتم بصورة مباشرة من طريق الاحتياطيات الاجنبية وهذا سيؤي الى تناقصه، كما ان استخدام الدين العام الداخلي في تمويل عجز الموازنة العامة سيؤدي كذلك الى تحقيق طلب إضافي على العملة الاجنبية يتم تمويله بصورة غير مباشرة من طريق الاحتياطيات الاجنبية لدى البنك المركزي وذلك في إطار دفاعه عن قيمة الدينار عند سعر صرف محدد لتحقيق الاستقرار السعري، ومع استمرار في هذه الآلية ستستمر الاحتياطيات الاجنبية بالانخفاض إلى ان تصل الى مستويات هشة لايمكن معها استمرار الدفاع عن قيمة الدينار العراقي، وبذلك فإن البنك المركزي أمام ثلاث خيارات للتعامل مع التغيرات الاقتصادية التي سببتها الازمة الحالية وهي:

1 – الخيار الكمي:- هو الخيار المتمثل في تنقيد الدين العام الداخلي الجديد الصادر من وزارة المالية لسد عجز الموازنة المقدر وهذا سيؤدي الى توسع في الاصول المحلية للأساس النقدي (M0) و استنزاف في الاصول الاجنبية وبالتالي الوصول في مرحلة ما الى نقطة اللاعودة عن تدهور قيمة الدينار نتيجة لتآكل الاحتياطيات الاجنبية مماقد يسبب صدمة سعرية تؤدي الى انهيارات اقتصادية واجتماعية وحتى سياسية. ولتوضيح مايمكن ان يحصل للأحتياطيات الاجنبية نضع السيناريوهات التالية:

جدول (4) السيناريوهات المفترض حدوثها للاحتياطيات الاجنبية عند تبني الخيار الكمي لتمويل عجز الموازنة العامة

المتغيرات / السيناريوهات	قيمة العجز المتوقع في الموازنة العامة لعام 2021 (ترليون دينار)	الزيادة في الدين العام الداخلي الممول لعجز الموازنة بسبب إضافة دين جديد	زيادة العملة في التداول نتيجة لزيادة الاصول المحلية بعد تنقيد الدين العام الداخلي الجديد	نسبة الطلب الموجة نحو الاستيرادات من الزيادة في العملة المتداولة
السيناريو الاساس	سيتم توقعها انطلاقاً من افتراض استمرار انخفاض اسعار النفط	كما في الشهر التاسع لعام 2020 زائد 12 ترليون دينار التي تم اقرارها في شهر تشرين الثاني	كما في الشهر التاسع لعام 2020 زائد 12 ترليون دينار التي تم اقرارها في شهر تشرين الثاني	يتم توقعها انطلاقاً من معدل نسبة الاستيرادات من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي للمدة (2010-2018) والبالغة (45%)
السيناريو الاقل الشدة	20-	20+	20+	%50
				%75
				%100
السيناريو متوسط الشدة	40-	40+	40+	%50
				%75
				%100
السيناريو عالي شدة	60-	60+	60+	%50
				%75
				%100

وبتطبيق السيناريوهات الموجودة في الجدول (4) نحصل الى الجدول (5):

جدول (5) الاثار المتوقعة على الاحتياطيات الاجنبية عند تنقيد الدين العام

المتغيرات / السيناريوهات	قيمة العجز المتوقع في الموازنة العامة لعام 2021 (ترليون دينار)	الزيادة في الدين العام الداخلي المموّل لعجز الموازنة بسبب إضافة دين جديد (ترليون دينار)	زيادة العملة في التداول نتيجة لزيادة الاصول المحلية بعد تنقيد الدين العام الداخلي الجديد (ترليون دينار)	نسبة الطلب الموجه نحو الاستيرادات من الزيادة في العملة المتداولة (ترليون دينار)	الانخفاض المتوقع حصوله في إجمالي الاحتياطيات الاجنبية عند تنقيد الدين الداخلي (ترليون دينار)
السيناريو الاساس	سيتم توقعها انطلاقاً من افتراض استمرار انخفاض اسعار النفط	64.2	66.4	يتم توقعها انطلاقاً من معدل نسبة الاستيرادات إلى الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي للمدة (2010-2018) والبالغة (45%)	إجمالي الاحتياطيات الاجنبية كما في شهر تشرين الأول 2020 والبالغة (68.032)
السيناريو الاقل الشدة	20-	84.2	86.4	10=%50*20 ترليون دينار	58.032 =10-68.032
				15=%75*20 ترليون دينار	53.032=15-68.032
				20=%100*20 ترليون دينار	48.032=20-68.032
السيناريو متوسط الشدة	40-	104.2	106.4	30=%75*40 ترليون دينار	38.032=30-68.032
				40=%100*40 ترليون دينار	28.032=40-68.32
السيناريو عالي شدة	60-	124.2	126.4	45=%75*60 ترليون دينار	23.032=45-68.032
				60=%100*60 ترليون دينار	8.032=60-68.032

يبين لنا الجدول (5) في حال ارتفع الدين العام الداخلي نتيجة لتمويل عجز الموازنة العامة في عام (2021) بمقدار (20) ترليون دينار او (40) درليون دينار او (60) ترليون دينار فإذا تم تنقيد هذا الدين من قبل البنك المركزي فإن ذلك سيؤدي الى زيادة بمقدار هذا التنقيد في الاساس النقدي سواء في الموجودات عن طريق زيادة صافي الموجودات المحلية، وفي المطلوبات عن طريق زيادة العملة في التداول. وان هذه الزيادة ستحقق طلباً اضافياً على العملة الاجنبية مشتقاً من الطلب على الاستيرادات فإذا توجه (50%) او (75%) او (100%) من الزيادة في الدين العام الداخلي نحو الاستيرادات ومع وجود سعر صرف ثابت يتم الدفاع عنه فإن هذا سيؤدي الى انخفاض اجمالي الاحتياطيات الاجنبية من (68.032) ترليون دينار في شهر تشرين الأول 2020 اي مايعادل (57.5) مليار دولار عند سعر صرف النافذة لذلك الشهر والبالغ (1182) دينار للدولار الواحد الى (58.032) ترليون دينار او (53.032) ترليون دينار او (48.032) ترليون دينار اي مايعادل (49.1) مليار دولار او (44.9) مليار دولار او (40.6) مليار دولار ويحصل ذلك اذا توجه (50%) او (75%) او (100%) على التوالي من الدين العام الداخلي نحو الاستيراد من الخارج وعند سعر صرف النافذة سابق الذكر وهذا للسيناريو الاقل شدة.

في حال تطبيق السيناريو متوسط الشدة فإن ذلك سيؤدي الى انخفاض إجمالي الاحتياطيات الاجنبية من (68.032) ترليون دينار الى (48.032) ترليون دينار او (38.032) ترليون دينار او (28.032) ترليون دينار اي مايعادل (40.6) مليار دولار او (32.1) مليار دولار او (23.7) مليار دولار ويحصل ذلك اذا توجه (50%) او (75%) او (100%) على التوالي من الدين العام الداخلي نحو الاستيراد من الخارج وعند سعر صرف النافذة سابق الذكر.

اما السيناريو عالي الشدة والمتمثل في افتراض ارتفاع عجز الموازنة الى (60) ترليون دينار وتمويل جميع هذا العجز عن طريق الدين العام الداخلي، وعلى افتراض توجه (50%) او (75%) او (100%)

على التوالي من هذا الدين نحو الاستيراد من الخارج ومع وجود سعر صرف ثابت يتم الدفاع عنه، فإن ذلك سيؤدي الى انخفاض إجمالي الاحتياطيات الاجنبية من (68.032) ترليون دينار الى (38.032) ترليون دينار او (23.032) ترليون دينار او (8.032) ترليون دينار اي مايعادل (32.1) مليار دولار او (19.4) مليار دولار او (6.8) مليار دولار وهذا حسب نسب التوجه نحو الاستيراد على التوالي وعند سعر الصرف الثابت المذكور سابقاً.

ان السيناريو الاقل شدة والذي وصل فيه إجمالي الاحتياطيات الاجنبية الى (40.6) مليار دولار في ادنى مستوى لها قد تحقق فعلا في الازمة الامنية الاقتصادية المزدوجة التي حدثت بعد شهر جزيران 2014 الذي كان فيه إجمالي الاحتياطيات الاجنبية (91.847) ترليون دينار اي مايعادل (78.77) مليار دولار حسب سعر صرف النافذة لذلك الشهر والبالغ (1166) دينار للدولار الواحد، بينما كان الدين العام الداخلي (6.2) ترليون دينار لنفس الشهر، الا ان التوجه نحو الدين العام الداخلي لسد العجز الحاصل في الموازنة العامة قد ادى الى ارتفاع هذا الدين حتى وصل الى (45.3) ترليون دينار في شهر تشرين الثاني 2016 اي زاد بمقدار (39.1) ترليون دينار عن شهر جزيران 2014 وهذا سبب انخفاض إجمالي الاحتياطيات الاجنبية حتى وصلت الى (52.95) ترليون دينار في شهر تشرين الثاني 2016 اي مايعادل (44.78) مليار دولار حسب سعر صرف النافذة لذلك الشهر والبالغ (1182) دينار للدولار الواحد، وبمقدار انخفاض بلغ (38.89) ترليون دينار عن شهر جزيران 2014 وهذا مطابق تقريباً للزيادة التي حصلت في الدين العام الداخلي.

نستنتج ان البنك المركزي في حالة السيناريو الاول يستطيع نوعما الاستمرار في الدفاع عن سعر الصرف مقابل تأكل الاحتياطيات حتى تصل في اسوأ الاحتمالات (40.6) مليار دولار، اما في اسوأ حالات السيناريو المتوسط الشدة فإن إجمالي الاحتياطيات تصل الى (23.7) مليار دولار، و في اسوأ حالات السيناريو عالي الشدة فإن إجمالي الاحتياطيات الاجنبية سينخفض الى (6.8) مليار دولار، وفي جميع الحالات المذكور

سابقاً فإن نسبة إجمالي الاحتياطيات الاجنبية الى عرض النقد الواسع ستكون اقل من القيمة المعيارية للدول النامية والبالغة (50%).

2-خيار التكييف النقدي: وهو الخيار الذي يعني "العمل على تصحيح سعر الصرف وفق آلية تعويم مؤقتة تساعد على التصحيح المستهدف والدفاع عن معدلات صرف مستقرة بمستويات اخرى وبهذا فإن تعديل سعر الصرف سيؤدي الى أمرين[1]:

الاول: تصحيح اختلال الحساب الجاري لميزان المدفوعات وبلوغ نقطة قريبة من التوازن بين التدفقات الداخلة والتدفقات الخارجة.

الثاني: توفير رافعة مالية لتمويل عجز الموازنة العامة كلاً او جزءاً وبريع اخر مصدره بواقي سعر الصرف المصحح نفسه وعد تلك الفروقات بمثابة إيراد نهائي للخزينة العامة.

ان هذه الاموال الناتجة عن تعديل سعر صرف الدينار مقابل الدولار هي عبارة عن ضريبة تضخمية تعد اموالها اصدراً نقدياً جديداً صافيا يتناسب والتعديل الحاصل في سعر الصرف. ان التوجه نحو التكييف النقدي قد يكون مدعوماً بخشيتين الاولى خشية المالية العامة من استمرار توسع الدين العام الداخلي والثانية خشية البنك المركزي من ان استمرار عملية تنقيد الدين العام الداخلي ستقود في نهاية المطاف الى تآكل الاحتياطيات الاجنبية وفقدان القدرة في الدفاع عن سعر الصرف حتى عند مستويات جديدة اقل لقيمة الدينار مقابل الدولار، لذلك فإن تبني سعر صرف جديد اكثر واقعية والدفاع عنه بما يحقق الاستقرار السعري قد يكون هو الخيار الانسب ان لم يكن في الاجل القصير ففي الاجل المتوسط والبعيد عندما تكون اسعار النفط السائدة حالياً هي الاسعار الفعلية في الظروف الطبيعية وليس الاستثنائية، وان هذا الخيار يحتاج الى مشاورات واجتماعات مكثفة مع وزارة المالية لضغط انفاقها الجاري وتعظيم مواردها الى اقصى حد ممكن. ولإعطاء صورة اوضح عن امكانية استخدام التكييف النقدي (تغير سعر الصرف) لتمويل عجز الموازنة العامة نأخذ السيناريوهات التالية للإيرادات العامة والنفقات والعامة والعجز المتوقع والتغير المطلوب في الصرف لتمويله لعام 2021:

[1] رؤى وافاق في السياسة النقدية،د.مظهر محمد صالح،شبكة الاقتصاديين العراقيين 2020/8/18.

جدول (6) السيناريوهات المفترض حدوثها للاحتياطيات الاجنبية عند تبني التكييف النقدي لتمويل عجز الموازنة العامة				
المتغيرات / السيناريوهات	الصمة السلبية للايرادات النفطية	الصدمة الايجابية للنفقات العامة	العجز المتوقع (ترليون دينار)	سعر صرف شراء مبيعات وزارة المالية من العملة الاجنبية
السيناريو الاساس	على افتراض الايرادات النفطية لعام 2018 والبالغة (72.56) مليار دولار هي السيناريو الاساس	على افتراض ان النفقات العامة لعام 2018 والبالغة (80.87) ترليون دينار هي السيناريو الاساس وهو نفسه لجميع السيناريوهات	يحدد بناءاً على الصدمة في الإيرادات والنفقات على افتراض ان الايرادات النفطية هي اجمالي الايرادات العامة	على افتراض ان سعر الصرف الحالي والبالغ (1182) دينار لكل دولار هو السيناريو الاساس وهو الحالة الاولى من السيناريوهات كافة
السيناريو الاقل الشدة	%25−	%0		1300
				1400
				1500
				1750
السيناريو متوسط الشدة	%50−	%0		1300
				1400
				1500
				1750
السيناريو عالي شدة	%60−	%0		1300
				1400
				1500
				1750

وبتطبيق السيناريوهات الموجودة في الجدول (6) نحصل الى الجدول (7):

يتبين من الجدول (7) وانطلاقاً من الافتراضات الموضحة في جدول (6) إذ تم اعتبار الإيرادات النفطية لعام 2018 كسيناريو اساس كونها سنة اكثر استقراراً من 2019 و2020 وان نفقات تلك السنة هي نفقات السيناريو الاساس، وان هذه الإيرادات من الممكن ان تنخفض من قيمتها للسيناريو الاساس في عام 2021 بنسبة (−25%) في السيناريو الاقل شدة او (−50%) في السيناريو متوسط الشدة او (−60%) في السيناريو عالي الشدة، مع افتراض ثبات النفقات العامة في جميع السنوات، وان هذا الانخفاض في الايرادادت النفطية سيؤدي الى عجز في الموازنة العامة، فإذا كان سعر الصرف المستخدم في تحويل الإيرادات النفطية الدولارية الى الدينار العراقي هو (1182) او (1300) او (1400) او (1500) او (1750) دينار للدولار الواحد على التوالي فإن الإيرادات النفطية المفترضة لعام 2021 في **السيناريو الاقل شدة** والبالغة (54.42) مليار دولار ستبلغ بالدينار العراقي عند سعر الصرف السائد حاليا والبالغ (1182) دينار للدولار الواحد مبلغ (64.3) اما إذا تم تعديل سعر الصرف وفقاً ليما موضح اعلاه فإن قيمة الإيرادات النفطية بالدينار تصبح (70.7) او (76.2) او (81.6) او (95.2) ترليون دينار عراقي على التوالي مايؤدي الى انخفاض العجز من (−16.57) ترليون دينار وفقاً للسعر الحالي الى (−10.17) او (−4.67) او (0.73) او (14.33) ترليون دينار عراقي على التوالي إذ يتحول العجز الى فائض عند سعر صرف (1500) دينار للدولار الواحد و (1750) دولار للدينار الواحد **وهذا للسيناريو الاقل شدة**، اما إذا عدل سعر الصرف الى (2000) دينار للدولار فإن نفس الإيرادات ولنفس النفقات ستحقق فائضاً يبلغ (27.97) ترليون دينار .

اما **السيناريو متوسط الشدة** والذي يفترض انخفاض الإيرادات النفطية في عام 2021 بنسبة (−50%) من قيمتها في السيناريو الاساس لتصل (36.28) مليار دولار ستبلغ بالدينار العراقي عند سعر الصرف السائد حاليا والبالغ (1182) دينار للدولار الواحد مبلغ (42.9) ترليون دينار اما إذا تم تعديل سعر الصرف وفقاً لما موضح سابقاً فإن قيمة الإيرادات النفطية بالدينار تصبح (47.2) او (50.8) او (54.4) او (72.6) ترليون دينار عراقي على التوالي مايؤدي الى

انخفاض العجز المتوقع من (-37.97) ترليون دينار وفقاً للسعر الحالي الى (-33.67) او (-30.07) او (-26.47) او (-17.37) ترليون دينار عراقي على التوالي، وحتى عند بلوغ سعر الصرف الدينار مقابل الدولار (2000) فإن العجز المتوقع سيكون (-8.31) ترليون دينار.

وفي السيناريو عالي الشدة والذي يفترض انخفاض الإيرادات النفطية في عام 2021 بنسبة (-60%) من قيمتها في السيناريو الاساس لتصل (29.02) مليار دولار ستبلغ بالدينار العراقي عند سعر الصرف السائد حاليا والبالغ (1182) دينار للدولار الواحد مبلغ (34.3) ترليون دينار ،اما إذا تم تعديل سعر الصرف وفقاً لما موضح سابقاً فإن قيمة الإيرادات النفطية بالدينار تصبح (37.7) او (40.6) او (43.5) او (50.8) ترليون دينار عراقي على التوالي ممايؤدي الى انخفاض العجز المتوقع من (-46.6) ترليون دينار وفقاً للسعر الحالي الى (-43.1) او (-40.2) او (-37.3) او (-30.1) ترليون دينار عراقي على التوالي، وحتى عند بلوغ سعر الصرف الدينار مقابل الدولار (2000) فإن فإن العجز المتوقع سيكون (-22.83) ترليون دينار، **وقد بلغ مجموع الإيرادات النفطية حتى شهر تشرين الثاني 2020 (34.26) مليار دولار**

3- ان الخيار الثالث: يتمثل في امكانية الدمج بين الخياريين اعلاه فيتم تمويل جزء من العجز عن طريق التنقيد ويتم تمويل الجزء الاخر عن طريق التكييف النقدي.

رابعاً: الاستنتاجات:-

1. إن دفاع البنك المركزي عن قيمة الدينار العراقي باستخدام الاحتياطي الاجنبي المتكون نتيجة لسنين مضت من الانتعاش وتحقيق الفوائض الاقتصادية قد لايمكن ان يستمر لمدة طويلة مع استمرار الانخفاض في اسعار النفط ومواينتج عنه من عجز مزدوج في ميزان المدفوعات وفي الموازنة العامة للدولة.
2. ان المالية العامة في العراق واقعة بين فكي كماشة متغيرين، الاول هو الإيرادات النفطية المتغيرة وفقاً لعوامل خارجية لا قبل للسلطة المالية للتحكم بها والثاني هو نفقات ذات طبيعة استهلاكية منخفضة المرونة تنازليا

عند انخفاض الايردات النفطية و إن الاستيرادات تشبع نسبة كبيرة من الطلب المحلي المتولد نتيجة لهذا الانفاق إذ يبلغ معدل نسبة الاستيرادات الى الناتج المحلي الاجمالي غير النفطي للمدة (2010-2020) (45%) ومن اجل المحافظة على الاستقرار النقدي والمالي وفقاً لسعر الصرف الثابت فإن هذا يفرض على البنك المركزي الاستجابة لطلبات شراء العملة الاجنبية اللازمة لتمويل هذه الاستيرادات، فضلا عن البيع النقدي المباشر لسد حاجة المواطنين النقدية من العملة الاجنبية.

3. ان عجز الموازنة العامة في العراق دائماً مايكون مقترن بعجز ميزان المدفوعات وذلك لان االصادرات النفطية هي معظم ايرادات الموازنة العامة في نفس الوقت، وهذا يسبب ضغطاً كبيرا على الاحتياطيات الاجنبية عند حدوث ازمة.

4. ان السبب الرئيس للمشاكل الاقتصادية هو الفساد المالي والاداري المتمثل في عدم انضباط المالية العامة وسوء إدارتها لموارد الدولة وتوجيها نحو نفقات ذات طابع استهلاكي لاجدوى منها.

خامساً: التوصيات:-

1. العمل على التنسيق مع الوزارات كافة ولاسيما وزارة المالية في وضع آلية مناسبة لضغط النفقات الجارية الى اقصى مايمكن ومعالجة البنود غير الضرورية المسببة لتضخمها، وبعد ذلك يمكن اللجوء إلى **خيار التكييف النقدي (تعديل سعر الصرف)** لتمويل العجز الناتج عن النفقات الجارية وبما يسد ذلك العجز ولمرة واحدة فقط، اي ان يتم استخدام فروقات الاموال الناتجة عن التعديل لصالح تمويل النفقات الجارية فقط بعد ضغطها الى اقصى حد ممكن.

2. العمل على تعظيم الإيرادات العامة غير النفطية و تفعيل الجباية الالكترونية لجميع إيرادات الدولة.

3. ان يطرح البنك المركزي وبالتعاون مع الوزارات المعنية كافة خطة ستراتيجية بعيدة المدى لتمويل انشاء مشاريع ستراتيجية كبيرة ومنتجة وفقاً لآليات وخطط اقتصادية تعتمد اولا على مبدأ سياسة إحلال الواردات وبما ينسجم مع الميز النسبية للإقتصاد العراقي إذ تحقق هذه السياسة هدف دورة الدخل وتحفز الاقتصاد المحلي، ومن ثم سياسة دعم وتنويع الصادرات وهي تؤدي الى زيادة وتنويع مصادر العملة الأجنبية، **وهنا يمكن اللجوء الى الدين العام الداخلي او الخارجي لتمويل مثل هذه المشاريع**. فضلا عن القطاعات الاقتصادية الأخرى التي تعد مصدراً للعملات الأجنبية كالقطاع السياحي مثلا، وهذه السياسات لا تقع على عاتق البنك المركزي وانما مسؤولية جميع مؤسسات الدولة ذات الشأن.

الملحق الاحصائي الاول:

	AHTEATE	AHTEATE_0	AHTEATE_1	AHTEATE_2	AERID	AERID_0	AERID_1	AERID_2
2006M01	18.336	18.336	18.336	18.336	2.451	2.451	2.451	2.451
2006M02	18.894	18.894	18.894	18.894	2.748	2.748	2.748	2.748
2006M03	19.498	19.498	19.498	19.498	3.643	3.643	3.643	3.643
2006M04	20.04	20.04	20.04	20.04	3.711	3.711	3.711	3.711
2006M05	19.868	19.868	19.868	19.868	4.65	4.65	4.65	4.65
2006M06	19.059	19.059	19.059	19.059	4.251	4.251	4.251	4.251
2006M07	19.249	19.249	19.249	19.249	5.416	5.416	5.416	5.416
2006M08	21.072	21.072	21.072	21.072	5.425	5.425	5.425	5.425
2006M09	21.476	21.476	21.476	21.476	4.687	4.687	4.687	4.687
2006M10	21.748	21.748	21.748	21.748	4.461	4.461	4.461	4.461
2006M11	20.02	20.02	20.02	20.02	3.606	3.606	3.606	3.606
2006M12	26.158	26.158	26.158	26.158	4.008	4.008	4.008	4.008
2007M01	24.914	24.914	24.914	24.914	3.094	3.094	3.094	3.094
2007M02	22.72	22.72	22.72	22.72	2.339	2.339	2.339	2.339
2007M03	22.98	22.98	22.98	22.98	3.498	3.498	3.498	3.498
2007M04	25.254	25.254	25.254	25.254	3.65	3.65	3.65	3.65
2007M05	26.01	26.01	26.01	26.01	3.886	3.886	3.886	3.886
2007M06	26.83	26.83	26.83	26.83	3.859	3.859	3.859	3.859
2007M07	29.586	29.586	29.586	29.586	4.42	4.42	4.42	4.42
2007M08	29.924	29.924	29.924	29.924	5.224	5.224	5.224	5.224
2007M09	29.551	29.551	29.551	29.551	4.204	4.204	4.204	4.204
2007M10	30.863	30.863	30.863	30.863	5.148	5.148	5.148	5.148
2007M11	33.065	33.065	33.065	33.065	5.525	5.525	5.525	5.525
2007M12	38.375	38.375	38.375	38.375	9.753	9.753	9.753	9.753
2008M01	38.678	38.678	38.678	38.678	2.573	2.573	2.573	2.573
2008M02	39.586	39.586	39.586	39.586	10.595	10.595	10.595	10.595
2008M03	41.89	41.89	41.89	41.89	6.688	6.688	6.688	6.688
2008M04	42.482	42.482	42.482	42.482	6.827	6.827	6.827	6.827
2008M05	46.189	46.189	46.189	46.189	10.23	10.23	10.23	10.23
2008M06	46.628	46.628	46.628	46.628	8.85	8.85	8.85	8.85
2008M07	47.86	47.86	47.86	47.86	9.214	9.214	9.214	9.214

2008M08	46.488	46.488	46.488	46.488	5.473	5.473	5.473	5.473
2008M09	52.492	52.492	52.492	52.492	6.781	6.781	6.781	6.781
2008M10	50.526	50.526	50.526	50.526	5.54	5.54	5.54	5.54
2008M11	53.687	53.687	53.687	53.687	3.728	3.728	3.728	3.728
2008M12	58.958	58.958	58.958	58.958	3.754	3.754	3.754	3.754
2009M01	54.565	54.565	54.565	54.565	2.585	2.585	2.585	2.585
2009M02	51.044	51.044	51.044	51.044	2.468	2.468	2.468	2.468
2009M03	49.006	49.006	49.006	49.006	3.232	3.232	3.232	3.232
2009M04	48.487	48.487	48.487	48.487	3.267	3.267	3.267	3.267
2009M05	47.847	47.847	47.847	47.847	4.024	4.024	4.024	4.024
2009M06	48.711	48.711	48.711	48.711	4.686	4.686	4.686	4.686
2009M07	50.804	50.804	50.804	50.804	5.054	5.054	5.054	5.054
2009M08	49.351	49.351	49.351	49.351	6.578	6.578	6.578	6.578
2009M09	46.96	46.96	46.96	46.96	7.356	7.356	7.356	7.356
2009M10	50.338	50.338	50.338	50.338	4.905	4.905	4.905	4.905
2009M11	52.653	52.653	52.653	52.653	5.193	5.193	5.193	5.193
2009M12	52.224	52.224	52.224	52.224	5.859	5.859	5.859	5.859
2010M01	53.21	53.21	53.21	53.21	5.029	5.029	5.029	5.029
2010M02	51.355	51.355	51.355	51.355	4.419	4.419	4.419	4.419
2010M03	50.221	50.221	50.221	50.221	7.135	7.135	7.135	7.135
2010M04	50.791	50.791	50.791	50.791	6.74	6.74	6.74	6.74
2010M05	48.334	48.334	48.334	48.334	5.019	5.019	5.019	5.019
2010M06	49.645	49.645	49.645	49.645	5.998	5.998	5.998	5.998
2010M07	50.101	50.101	50.101	50.101	5.102	5.102	5.102	5.102
2010M08	50.576	50.576	50.576	50.576	4.847	4.847	4.847	4.847
2010M09	54.029	54.029	54.029	54.029	6.794	6.794	6.794	6.794
2010M10	54.541	54.541	54.541	54.541	5.692	5.692	5.692	5.692
2010M11	55.682	55.682	55.682	55.682	5.602	5.602	5.602	5.602
2010M12	59.263	59.263	59.263	59.263	7.144	7.144	7.144	7.144
2011M01	60.217	60.217	60.217	60.217	7.337	7.337	7.337	7.337
2011M02	59.227	59.227	59.227	59.227	7.511	7.511	7.511	7.511
2011M03	58.973	58.973	58.973	58.973	9.199	9.199	9.199	9.199
2011M04	62.788	62.788	62.788	62.788	8.561	8.561	8.561	8.561
2011M05	63.568	63.568	63.568	63.568	9.968	9.968	9.968	9.968
2011M06	63.591	63.591	63.591	63.591	8.239	8.239	8.239	8.239
2011M07	62.62	62.62	62.62	62.62	8.424	8.424	8.424	8.424
2011M08	66.947	66.947	66.947	66.947	8.63	8.63	8.63	8.63
2011M09	66.591	66.591	66.591	66.591	8.333	8.333	8.333	8.333
2011M10	67.779	67.779	67.779	67.779	8.433	8.433	8.433	8.433
2011M11	67.565	67.565	67.565	67.565	8.088	8.088	8.088	8.088
2011M12	71.119	71.119	71.119	71.119	7.276	7.276	7.276	7.276

2012M01	75.37	75.37	75.37	75.37	8.755	8.755	8.755	8.755
2012M02	68.491	68.491	68.491	68.491	5.556	5.556	5.556	5.556
2012M03	68.052	68.052	68.052	68.052	8.875	8.875	8.875	8.875
2012M04	70.743	70.743	70.743	70.743	15.136	15.136	15.136	15.136
2012M05	68.797	68.797	68.797	68.797	12.955	12.955	12.955	12.955
2012M06	74.481	74.481	74.481	74.481	9.239	9.239	9.239	9.239
2012M07	73.155	73.155	73.155	73.155	7.723	7.723	7.723	7.723
2012M08	74.086	74.086	74.086	74.086	5.244	5.244	5.244	5.244
2012M09	71.999	71.999	71.999	71.999	5.244	5.244	5.244	5.244
2012M10	79.127	79.127	79.127	79.127	50.826	50.826	50.826	50.826
2012M11	77.003	77.003	77.003	77.003	10.91	10.91	10.91	10.91
2012M12	81.312	81.312	81.312	81.312	10.771	10.771	10.771	10.771
2013M01	77.706	77.706	77.706	77.706	9.783	9.783	9.783	9.783
2013M02	81.856	81.856	81.856	81.856	8.657	8.657	8.657	8.657
2013M03	79.712	79.712	79.712	79.712	10.277	10.277	10.277	10.277
2013M04	82.006	82.006	82.006	82.006	8.838	8.838	8.838	8.838
2013M05	83.995	83.995	83.995	83.995	9.591	9.591	9.591	9.591
2013M06	82.931	82.931	82.931	82.931	7.947	7.947	7.947	7.947
2013M07	82.501	82.501	82.501	82.501	7.786	7.786	7.786	7.786
2013M08	83.603	83.603	83.603	83.603	11.741	11.741	11.741	11.741
2013M09	87.471	87.471	87.471	87.471	11.148	11.148	11.148	11.148
2013M10	87.467	87.467	87.467	87.467	7.724	7.724	7.724	7.724
2013M11	85.766	85.766	85.766	85.766	8.634	8.634	8.634	8.634
2013M12	90.097	90.097	90.097	90.097	11.643	11.643	11.643	11.643
2014M01	88.578	88.578	88.578	88.578	10.019	10.019	10.019	10.019
2014M02	89.069	89.069	89.069	89.069	9.219	9.219	9.219	9.219
2014M03	94.364	94.364	94.364	94.364	7.052	7.052	7.052	7.052
2014M04	85.874	85.874	85.874	85.874	9.607	9.607	9.607	9.607
2014M05	94.613	94.613	94.613	94.613	9.305	9.305	9.305	9.305
2014M06	91.847	91.847	91.847	91.847	9.435	9.435	9.435	9.435
2014M07	88.647	88.647	88.647	88.647	5.467	5.467	5.467	5.467
2014M08	87.682	87.682	87.682	87.682	12.053	12.053	12.053	12.053
2014M09	85.64	85.64	85.64	85.64	7.925	7.925	7.925	7.925
2014M10	92.748	92.748	92.748	92.748	8.005	8.005	8.005	8.005
2014M11	84.898	84.898	84.898	84.898	9.408	9.408	9.408	9.408
2014M12	76.973	76.973	76.973	76.973	7.891	7.891	7.891	7.891
2015M01	77.511	77.511	77.511	77.511	6.419	6.419	6.419	6.419
2015M02	77.927	77.927	77.927	77.927	3.723	3.723	3.723	3.723
2015M03	78.956	78.956	78.956	78.956	4.556	4.556	4.556	4.556
2015M04	84.51	84.51	84.51	84.51	4.319	4.319	4.319	4.319
2015M05	78.433	78.433	78.433	78.433	5.124	5.124	5.124	5.124

2015M06	75.186	75.186	75.186	75.186	6.864	6.864	6.864	6.864
2015M07	71.816	71.816	71.816	71.816	4.599	4.599	4.599	4.599
2015M08	70.913	70.913	70.913	70.913	4.599	4.599	4.599	4.599
2015M09	69.899	69.899	69.899	69.899	7.314	7.314	7.314	7.314
2015M10	69.074	69.074	69.074	69.074	4.624	4.624	4.624	4.624
2015M11	62.963	62.963	62.963	62.963	1.908	1.908	1.908	1.908
2015M12	63.435	63.435	63.435	63.435	12.422	12.422	12.422	12.422
2016M01	60.787	60.787	60.787	60.787	2.312	2.312	2.312	2.312
2016M02	59.144	59.144	59.144	59.144	2.141	2.141	2.141	2.141
2016M03	59.399	59.399	59.399	59.399	2.527	2.527	2.527	2.527
2016M04	59.285	59.285	59.285	59.285	3.65	3.65	3.65	3.65
2016M05	58.487	58.487	58.487	58.487	6.917	6.917	6.917	6.917
2016M06	56.608	56.608	56.608	56.608	4.869	4.869	4.869	4.869
2016M07	56.638	56.638	56.638	56.638	3.727	3.727	3.727	3.727
2016M08	56.522	56.522	56.522	56.522	6.462	6.462	6.462	6.462
2016M09	55.663	55.663	55.663	55.663	3.161	3.161	3.161	3.161
2016M10	54.181	54.181	54.181	54.181	5.784	5.784	5.784	5.784
2016M11	52.957	52.957	52.957	52.957	4.8	4.8	4.8	4.8
2016M12	53.106	53.106	53.106	53.106	8.059	8.059	8.059	8.059
2017M01	53.871	53.871	53.871	53.871	4.711	4.711	4.711	4.711
2017M02	53.837	53.837	53.837	53.837	4.673	4.673	4.673	4.673
2017M03	53.78	53.78	53.78	53.78	5.94	5.94	5.94	5.94
2017M04	53.741	53.741	53.741	53.741	5.136	5.136	5.136	5.136
2017M05	54.415	54.415	54.415	54.415	5.763	5.763	5.763	5.763
2017M06	54.241	54.241	54.241	54.241	5.501	5.501	5.501	5.501
2017M07	54.16	54.16	54.16	54.16	6.672	6.672	6.672	6.672
2017M08	55.173	55.173	55.173	55.173	8.336	8.336	8.336	8.336
2017M09	55.611	55.611	55.611	55.611	9.542	9.542	9.542	9.542
2017M10	55.915	55.915	55.915	55.915	7.098	7.098	7.098	7.098
2017M11	56.313	56.313	56.313	56.313	6.193	6.193	6.193	6.193
2017M12	57.893	57.893	57.893	57.893	7.773	7.773	7.773	7.773
2018M01	59.227	59.227	59.227	59.227	7.262	7.262	7.262	7.262
2018M02	59.262	59.262	59.262	59.262	6.613	6.613	6.613	6.613
2018M03	60.441	60.441	60.441	60.441	7.557	7.557	7.557	7.557
2018M04	62.323	62.323	62.323	62.323	7.776	7.776	7.776	7.776
2018M05	62.78	62.78	62.78	62.78	7.725	7.725	7.725	7.725
2018M06	64.931	64.931	64.931	64.931	8.436	8.436	8.436	8.436
2018M07	66.875	66.875	66.875	66.875	11.413	11.413	11.413	11.413
2018M08	68.889	68.889	68.889	68.889	8.607	8.607	8.607	8.607
2018M09	69.159	69.159	69.159	69.159	11.094	11.094	11.094	11.094
2018M10	71.59	71.59	71.59	71.59	12.137	12.137	12.137	12.137

2018M11	73.96	73.96	73.96	73.96	8.475	8.475	8.475	8.475
2018M12	76.017	76.017	76.017	76.017	9.474	9.474	9.474	9.474
2019M01	75.288	75.288	75.288	75.288	6.812	6.812	6.812	6.812
2019M02	76.8	76.8	76.8	76.8	6.263	6.263	6.263	6.263
2019M03	77.692	77.692	77.692	77.692	7.384	7.384	7.384	7.384
2019M04	77.399	77.399	77.399	77.399	7.478	7.478	7.478	7.478
2019M05	77.227	77.227	77.227	77.227	7.479	7.479	7.479	7.479
2019M06	79.444	79.444	79.444	79.444	10.655	10.655	10.655	10.655
2019M07	80.001	80.001	80.001	80.001	11.611	11.611	11.611	11.611
2019M08	81.129	81.129	81.129	81.129	8.483	8.483	8.483	8.483
2019M09	80.158	80.158	80.158	80.158	7.073	7.073	7.073	7.073
2019M10	80.512	80.512	80.512	80.512	0.367	0.367	0.367	0.367
2019M11	80.408	80.408	80.408	80.408	17.767	17.767	17.767	17.767
2019M12	79.918	79.918	79.918	79.918	16.197	16.197	16.197	16.197
2020M01	79.376	79.376	79.376	79.376	6.728	6.728	6.728	6.728
2020M02	79.238	79.238	79.238	79.238	6.078	6.078	6.078	6.078
2020M03	79.698	79.698	79.698	79.698	5.362	5.362	5.362	5.362
2020M04	80.804	80.804	80.804	80.804	4.403	4.403	4.403	4.403
2020M05	79.567	79.567	79.567	79.567	3.06	3.06	3.06	3.06
2020M06	77.515	77.515	77.515	77.515	2.452	2.452	2.452	2.452
2020M07	78.57	78.57	78.57	78.57	3.11	3.11	3.11	3.11
2020M08	76.797	76.797	76.797	76.797	3.511	3.511	3.511	3.511
2020M09	69.814	69.814	69.814	69.814	3.738	3.738	3.738	3.738
2020M10	68.032	68.032	68.032	68.032	4.653	4.653	4.653	4.653
2020M11		67.43522	67.43522	67.43522		5.564749	2.782375	1.391187
2020M12		66.26529	66.11926	66.04625		4.28781	2.143905	1.071953
2021M01		65.55175	64.92795	64.61604		3.434788	1.717394	0.858697
2021M02		64.76351	63.82076	63.34938		5.135712	2.567856	1.283928
2021M03		64.08956	62.48312	61.67989		5.684112	2.842056	1.421028
2021M04		63.59113	61.2076	60.01583		5.755251	2.877626	1.438813
2021M05		63.00025	59.99029	58.48531		5.845944	2.922972	1.461486
2021M06		62.67377	58.9333	57.06307		5.74725	2.873625	1.436813
2021M07		62.51472	58.0038	55.74834		6.013736	3.006868	1.503434
2021M08		62.34492	57.11512	54.50023		6.173532	3.086766	1.543383
2021M09		62.24441	56.29895	53.32621		6.223119	3.11156	1.55578
2021M10		62.16405	55.53103	52.21452		6.372856	3.186428	1.593214
2021M11		62.12719	54.82118	51.16818		6.443064	3.221532	1.610766
2021M12		62.14941	54.17495	50.18772		6.503676	3.251838	1.625919

الملحق الاحصائي الثاني:

	السيناريو الاساس	القيم التي تصل اليها المشتريات عند التعرض للصدمات السالبة		
	معدل مشتريات البنك للعملة الاجنبية من وزارة المالية لشهور 2020	الانخفاض عند التعرض لصدمة السيناريو الاقل شدة (-%25	الانخفاض المتوقع عند التعرض لصدمة السيناريو متوسطة الشدة (-%50)	الانخفاض المتوقع عند التعرض لصدمة السيناريو عالي الشدة (-%75)
	2.663	1.997	1.332	0.666
	السيناريو الاساس	القيم التي سترتفع اليها المبيعات عند التعرض للصدمات الموجبة		
	معدل مبيعات النافذة من العملة الاجنبية لشهور عام 2020	الارتفاع المتوقع عند التعرض لصدمة السيناريو الاقل شدة (%10)	الارتفاع المتوقع عند التعرض لصدمة السيناريو متوسطة الشدة (%20)	الارتفاع المتوقع عند التعرض لصدمة السيناريو عالى شدة (%30)
	3.599	3.959	4.319	4.679
معدل الانخفاض الشهري لإجمالي الاحتياطيات الاجنبية	-0.936	-1.962	-2.987	-4.013
معدل الانخفاض السنوي للإحتياطيات	-11.232	-23.544	-35.844	-48.156
إجمالى الاحتياطيات للشهر 2020/10*	57.557	57.557	57.557	57.557
قيمة الاحتياطيات في حال استمرار الاوضاع كما هي في عام 2020 وفي حال تطبيق الصدمات	46.325	34.013	21.713	9.401