

المملكة الأردنية الهاشمية



وزارة المالية

الملخص التنفيذي  
لإستراتيجية إدارة الدين متوسطة المدى  
(2019 - 2023)

مديرية الدين العام  
قسم الاحصاء والاستراتيجيات

2019

## مقدمة

تمثل استراتيجية إدارة الدين العام خطة الحكومة بشأن سياسة الدين الحكومي والتي تسعى إلى تطبيقها على المدى المتوسط للوصول إلى هيكلية مثلى لمحفظه الدين العام وتعكس توجهات الحكومة في المفاضلة بين التكلفة والمخاطر.

تطبق الاستراتيجية على ديون الحكومة المركزية/موازنة وادارة ومراقبة الالتزامات المحتملة وبشكل خاص ديون المؤسسات المستقلة بكفالة الحكومة في قطاعي الكهرباء والمياه والية لمراقبة مشاريع الشراكة بين القطاعين العام والخاص.

ويمثل هذا التقرير تحديث لاستراتيجية ادارة الدين التي تم صياغتها ونشرها عام 2016 وتغطي السنوات من 2019 إلى 2023 وستخضع هذه الاستراتيجية للتحديث سنوياً. ان الاستراتيجية المقترحة تعتمد على تحليل مفصل لتكاليف ومخاطر استراتيجيات الاقتراض البديلة، كما أنها تأخذ بعين الاعتبار الإطار الاقتصادي الكلي بما في ذلك مستويات المديونية المرتفعة وحدود الدين التي نص عليها قانون الدين العام وإدارته رقم (26) لسنة 2001 (1).

وتنسجم الاستراتيجية المقترحة مع مبادرة رؤية 2025 التي تبنتها الحكومة كاستراتيجية وطنية، وتتماشى كذلك مع برنامج الاصلاح المالي والهيكلية الذي تبنته الحكومة بالتعاون مع صندوق النقد الدولي خلال عام 2016 والذي يستهدف وضع رصيد الدين العام نسبة الى الناتج المحلي الاجمالي في مسار تنازلي وبحيث تكون معدلات نمو الدين العام أقل من معدلات نمو الناتج.

وقد قامت مديرية الدين العام في وزارة المالية بإعداد هذه الاستراتيجية بالتنسيق مع البنك المركزي الأردني ووزارة التخطيط والتعاون الدولي وتمت الموافقة عليها من اللجنة الوزارية العليا(2).

## هدف إدارة الدين العام

الهدف الرئيسي من إدارة الدين العام هو التأكد من تلبية الاحتياجات التمويلية للحكومة والوفاء بالتزاماتها في كافة الأوقات بأقل تكلفة ممكنة على المدى المتوسط والطويل وبما يتفق مع درجة مخاطر معقولة ومقبولة.

أما الهدف الثانوي فيتمثل في تعزيز الأسواق الاولية للأوراق المالية الحكومية من خلال زيادة قاعدة المستثمرين وتنويع أدوات الدين وبالتالي دعم تطوير أسواق نشطة لأدوات الدين الداخلي.

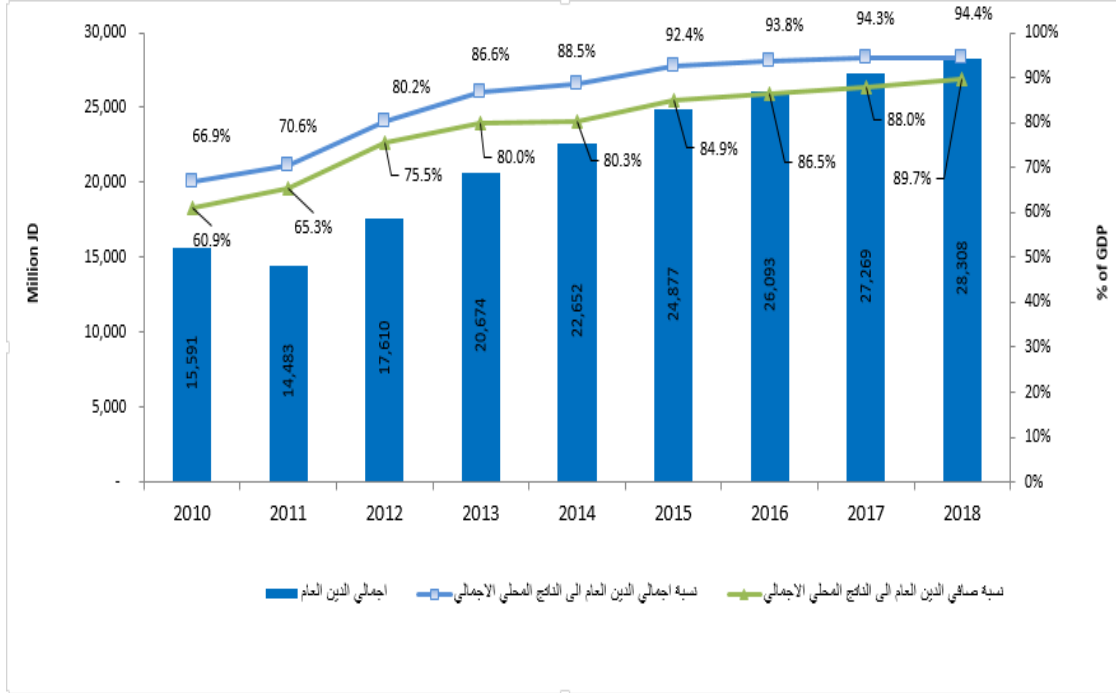
(1) تنص المواد 21، 22، و23 من قانون الدين العام وإدارته على أن رصيد الدين الداخلي والخارجي يجب أن لا يتجاوز 60% كنسبة من الناتج الإجمالي المحلي وأن لا يتجاوز رصيد الدين العام 80% من الناتج المحلي الإجمالي. وتجدر الإشارة إلى أن تاريخ دخول هذه الأحكام حيز التنفيذ قد تأجل إلى نهاية 2024.

(2) اللجنة الوزارية العليا (برئاسة معالي وزير المالية وعضوية كل من معالي وزير التخطيط والتعاون الدولي، ومعالي محافظ البنك المركزي الأردني).

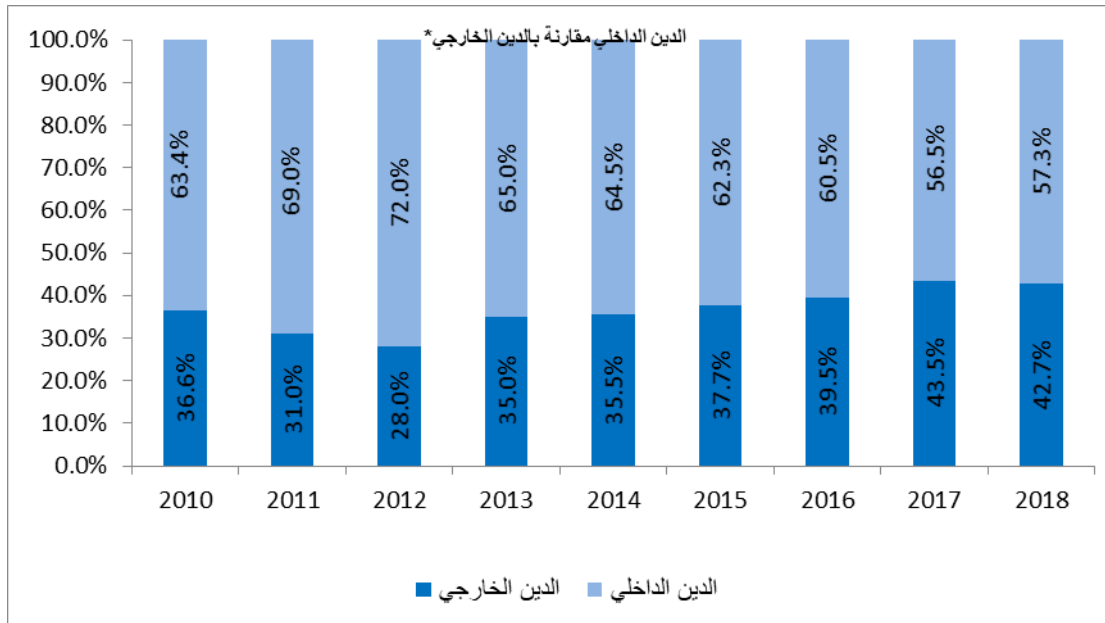
## الدين الحالي

مع نهاية 2018 ارتفع إجمالي الدين العام ليصل إلى (28 308) مليون دينار أردني أو ما نسبته 94.4% من الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بـ (27 269) مليون دينار أو 89.7% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية 2017.

ولاحتساب صافي الدين العام يتم خصم اجمالي الودائع الحكومية المركزية من إجمالي الدين العام، حيث بلغ صافي الدين العام نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي 88.0% في نهاية 2018 مقارنة بـ 88.0% في نهاية 2017.



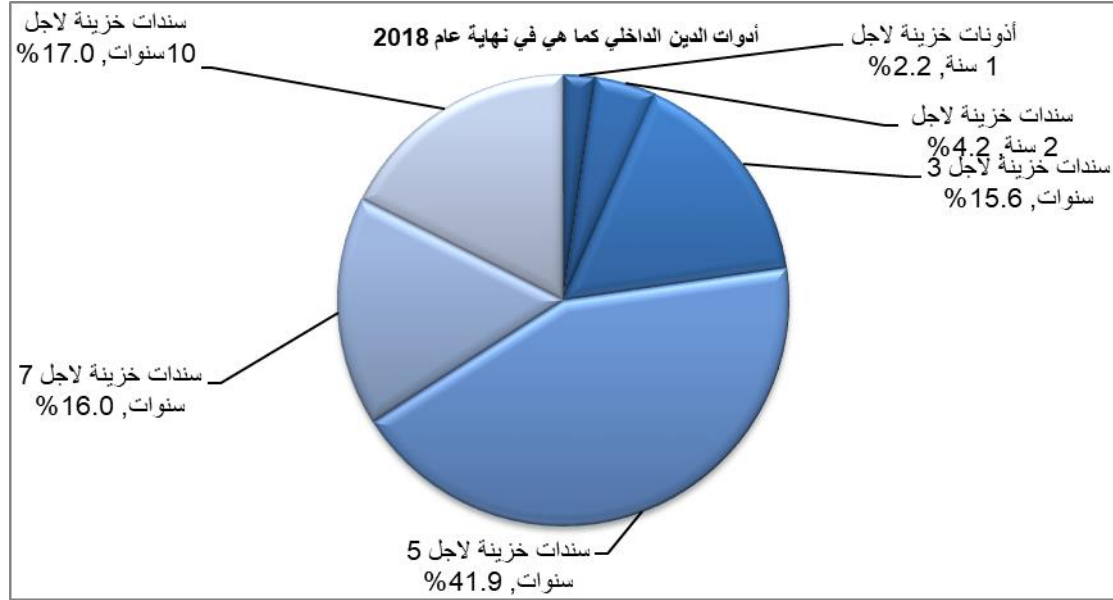
يشكل الدين الداخلي الجزء الأكبر من محفظة الدين حيث بلغ 57.3% في نهاية 2018، في حين بلغ الدين الخارجي 42.7% للفترة ذاتها.



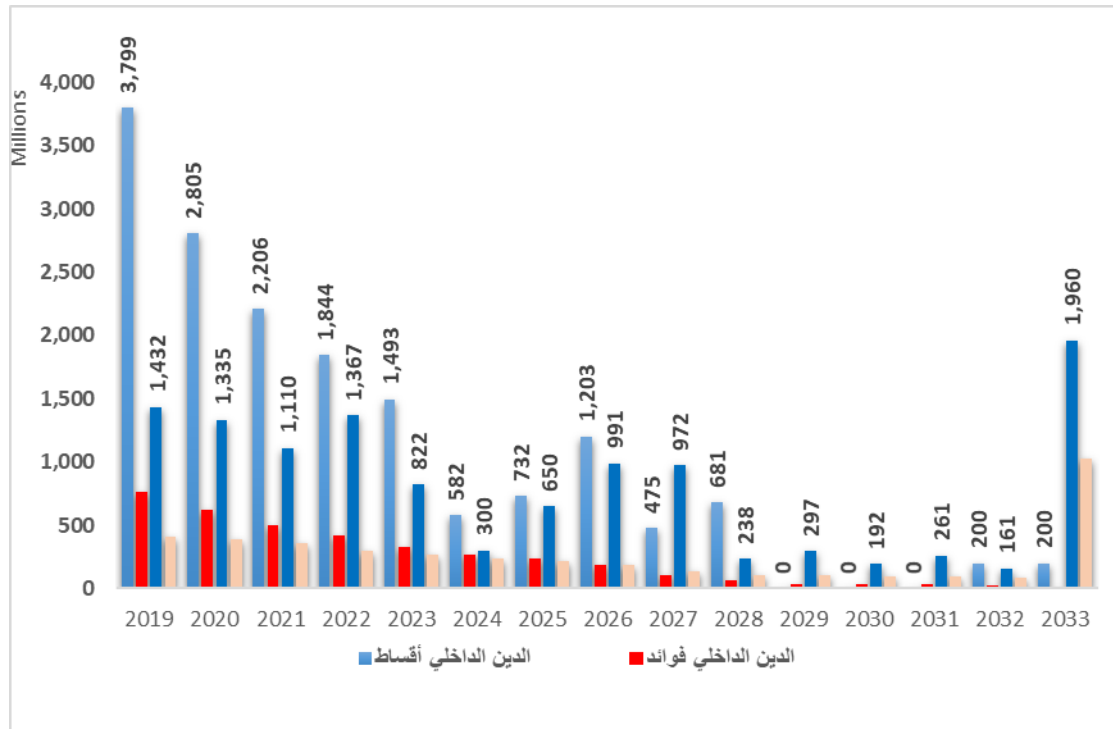
\*يصنف الدين حسب العملة وليس على أساس الإقامة.

ومن حيث العملة، يشكل الدينار الاردني 57.3% من إجمالي الدين العام، في حين يشكل الدولار الأمريكي 34.3%، واليورو 5.4%، والين الياباني 3.0% من إجمالي الدين العام.

وتشكل سندات وأذونات الخزينة التي تبلغ آجال استحقاقها 2، 3، 5، 7، 10 و15 سنة الجزء الأكبر من الدين العام.



#### خدمة الدين العام على أساس الرصيد القائم للدين نهاية عام 2018:



الخصائص الرئيسية لمحفظه الدين ومؤشرات التكلفة والمخاطر للدين الحالي كما يلي:

ملاحظات	إجمالي الدين العام	الدين الخارجي (العملة الأجنبية)	إجمالي الدين الداخلي	نهاية 2018
● الدين الداخلي بشكل الجزء الأكبر من محفظة الدين.	28,308.3	12,087.5	16,220.8	إجمالي الدين (مليون دينار) % من الناتج المحلي الإجمالي
	94.4	40.3	54.1	
<b>مخاطر إعادة التمويل</b>				
● المتوسط المرجح لاستحقاق محفظة الدين الداخلي والمتوسط المرجح لإعادة تثبيت سعر الفائدة قصير، مما يعني أن خدمة الدين وبالتالي عجز الموازنة تتأثران بشكل كبير بأسعار الفائدة المحلية.	5.4	7.9	3.6	المتوسط المرجح لاستحقاق الدين (سنوات)
	18.8	12.3	23.6	الدين يُستحق خلال سنة واحدة
	32.2	23.3	38.7	دين يُستحق خلال سنتين
<b>مخاطر سعر الفائدة</b>				
● تكلفة الدين الخارجي منخفضة، مقارنة بتكلفة الدين الداخلي المرتفعة نسبياً.	5.3	7.0	3.6	المتوسط المرجح لإعادة تثبيت الفوائد (سنوات)
	4.1	3.4	4.7	المتوسط المرجح لأسعار الفائدة
<b>مخاطر العملة الأجنبية</b>				
● يشكل الدولار الأمريكي الجزء الرئيسي من العملات الأجنبية، علماً بأن الدينار الأردني مربوط بالدولار.		42.7		كنسبة من إجمالي الدين
		16.5		الدين قصير الأجل بالعملة الأجنبية كنسبة من احتياطي العملة

**ادارة الالتزامات المحتملة (القروض المكفولة)**

استناداً للمادة رقم (18) من قانون الدين العام وادارته رقم (26) لسنة 2001 "لا يجوز للحكومة أن تكفل مالياً أي جهة كانت إلا في حالات استثنائية مبررة تتعلق بمشاريع استثمارية تقتضيها المصلحة الوطنية ولجهة رسمية وبقرار من مجلس الوزراء بناء على تنسيب الوزير (وزير المالية)".

ان السياسة الحكومية الحالية لتقديم الكفالات تقتصر على اقتراض قطاع الطاقة (شركة الكهرباء الوطنية) وقطاع المياه (سلطة المياه)<sup>(1)</sup> ويتم تقديم الكفالة للقروض كل حالة اقتراض على حدى وحسب موازنة التمويل السنوية المبينة في قانون موازنة الوحدات الحكومية السنوي.

تأخذ استراتيجية ادارة الدين العام المحدثة بعين الاعتبار الاحتياجات التمويلية لكل من شركة الكهرباء الوطنية وسلطة المياه والصادر التمويلية المحتملة لها ودراسة وتحليل اثرها على محفظة الدين العام والاهداف المحددة في استراتيجية ادارة الدين متوسطة المدى.

(1) بلغ رصيد الدين المكفول (الداخلي والخارجي) لشركة الكهرباء الوطنية وسلطة المياه (باستثناء السلف النقدية من وزارة المالية) حوالي (3850) مليون دينار نهاية عام 2018 مقارنة بمبلغ (2724) مليون دينار نهاية عام 2012.

ان عملية تحليل المصادر التمويلية المحتملة لشركة الكهرباء الوطنية تتضمن دراسة أثر سحوبات الاقتراض الجديد على محفظة الدين العام والسقوف الربعية للدين المحددة في برنامج الاصلاح الاقتصادي مع صندوق النقد الدولي.

وكذلك فإن التحليل يتضمن المشاركة في دراسة عروض الاقتراض المقدمة من البنوك التجارية لتغطية الاحتياجات التمويلية للشركة ورفع التوصيات بشأنها الى متخذي القرار في وزارة المالية.

بالنسبة لاقتراض قطاع المياه (سلطة المياه) فان وزارة المالية منذ بداية عام 2018 اصبحت المسؤولة عن ادارة الدين والاحتياجات التمويلية لسلطة المياه كجزء من دين الحكومة المركزية، وعليه فان تحليل اثر دين السلطة يتم دراسته ضمن خيارات التمويل الداخلي بحيث يتم قياس اثر استخدام ادوات الدين قصيرة الاجل او طويلة الاجل على تكاليف الاقتراض واهداف استراتيجية ادارة الدين العام متوسطة المدى.

سيتم تطبيق نفس السياسة الحالية المطبقة لتقديم الكفالات على مشاريع الشراكة بين القطاعين العام والخاص والتي هي حالياً محدودة جداً.

### تحليل استراتيجيات التمويل البديلة

بناء على محفظة الدين الحالية والفرضيات المتعلقة بالعجز الأولي والاحتياجات التمويلية للحكومة المركزية والمؤسسات المستقلة بكفالة الحكومة، تم اختبار عدة استراتيجيات اقتراض في سيناريوهات افتراضية لصدمات السوق. وتمت مقارنة أثر هذه الصدمات مع الاستراتيجية الأساس واستخدام الفرق الناتج كمقياس للمخاطر.

ملاحظات	إجمالي الدين العام	الدين الخارجي	إجمالي الدين الداخلي	التأثر بالمخاطر
أسعار الفائدة المنخفضة تعني أنه حتى لو كان هناك انخفاض كبير فسيكون تأثيره على الموازنة محدود.	منخفضة	منخفضة	منخفضة	مخاطر سعر الصرف على الموازنة
سياسة ربط سعر الصرف تعني أن مخاطر سعر الصرف منخفضة نسبياً.	منخفضة	منخفضة	منخفضة	مخاطر سعر الصرف على حجم الدين
محفظة الدين الخارجي لها أجل استحقاق أطول. أما فترات سداد الدين الداخلي فتتركز بين قصيرة ومتوسطة الأجل.	متوسطة	منخفضة	مرتفعة	مخاطر إعادة التمويل
تتمثل مخاطر الدين الداخلي بشكل رئيسي من كون أجل استحقاق الدين قصيرة.	منخفضة	منخفضة	مرتفعة	مخاطر سعر الفائدة

في ظل ثبات توقعات الاقتصاد الكلي ونظراً لكون السوق الثانوي المحلي غير نشط نسبياً، تتركز المخاطر الرئيسية في مخاطر إعادة التمويل والتي تتم معالجتها عن طريق تغيير أجل السندات الداخلية التي تعتبر قصيرة الاجل بطبيعتها لتصبح سندات متوسطة إلى طويلة الأجل، وإصدار المزيد من السندات الخارجية بأجل طويلة، وخفض نسبة الديون التي يحين أجل استحقاقها خلال سنة واحدة والحفاظ على مستويات ملائمة من احتياطي العملة الأجنبية.

## السوق المحلي

شهدت أسعار الفائدة محلياً ارتفاعاً ملحوظاً منذ شهر كانون الأول 2018، وذلك نتيجة قيام البنك المركزي الاردني خلال عام 2018 برفع أسعار الفائدة الرئيسية على أدوات السياسة النقدية للبنك بواقع أربع مرات وبإجمالي 100 نقطة أساس خلال عام 2018 (ثلاث مرات على جميع أدوات السياسة النقدية ومرة واحدة على سعر نفاذ الأيداع بالدينار الأردني لأجل ليلة واحدة) وذلك استجابة للتطورات الاقتصادية والنقدية العالمية والتي من أبرزها قيام بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي برفع أسعار الفائدة على الدولار أربع مرات وبإجمالي 100 نقطة أساس، بينما لم يتم رفع أسعار الفوائد خلال العام الحالي ولغاية تاريخه.

أما فيما يتعلق بتوقعات أسعار الفوائد للفترة المتبقية من العام الجاري 2019 وللأعوام 2020 – 2023، فإنه من المتوقع ارتفاع أسعار الفوائد بشكل طفيف، وذلك نتيجة التوقعات بأن يتبع الفيدرالي الأمريكي سياسات نقدية أقل انكماشية مما كان متوقعاً في ضوء تباطؤ الاقتصاد العالمي وتنامي المخاوف من احتمالية انزلاقه نحو الركود، وما قد يتبع ذلك من تراجع في أسعار الفوائد.

## بيئة الاقتصاد الكلي

تأثر أداء الاقتصاد الأردني خلال عام 2018 باستمرار حالة عدم اليقين التي تشهدها المنطقة، والتي ساهمت بانخفاض تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد للمملكة من جهة، وتباطؤ في قطاع الصناعة الاستخراجية لارتباطه بالطلب العالمي من جهة أخرى، ليسجل النمو الاقتصادي 1.9% بالمقارنة مع 2.1% لعام 2017. وسجل المستوى العام للأسعار، مقاساً بالرقم القياسي لأسعار المستهلك (CPI)، ارتفاعاً نسبته 4.5% مقابل ارتفاع نسبته 3.3% في عام 2017، مدفوعاً بجملة من العوامل الداخلية والخارجية. وقد تمثلت العوامل الداخلية بالإجراءات السعرية والضريبية التي اتخذتها الحكومة في بداية عام 2018، ومن أبرزها تحرير أسعار الخبز، ورفع الضريبة العامة على المبيعات لعدد من السلع والخدمات التي كانت معفاة أو الخاضعة لنسبة 4% أو صفر% لتصبح 10%. فيما كان ارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية من أبرز العوامل الخارجية التي أثرت على الأسعار المحلية. أما عجز الموازنة العامة بعد المساعدات، فقد انخفض بمقدار 0.2 نقطة مئوية مسجلاً 2.4% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2018، مقابل 2.6% خلال عام 2017. كما انخفض عجز الحساب الجاري لميزان المدفوعات ليبلغ 7.0% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2018، مقابل 10.6% خلال عام 2017.

وعلى الصعيد النقدي والمصرفي، اتسمت السياسة النقدية والمصرفية للبنك المركزي خلال عام 2018 بالمرونة والاستجابة المناسبة للتطورات الاقتصادية المحلية والاقليمية والعالمية، وذلك بهدف المحافظة على أركان الاستقرار النقدي والمالي، بما في ذلك استقرار سعر صرف الدينار الأردني، ومئاته الجهاز المصرفي ومنعته. وقد حافظت الاحتياطيات من العملات الأجنبية للبنك المركزي على مستويات مريحة، إذ بلغت 11.5 مليار دولار في نهاية عام 2018. ولدى إضافة رصيد الذهب (1.8 مليار دولار) وحقوق السحب الخاصة (32.1 مليون دولار)، يبلغ رصيد إجمالي الاحتياطيات الأجنبية للبنك المركزي ما مقداره 13.4 مليار دولار، مقابل 14.4 مليار دولار في نهاية عام 2017. ويغطي هذا المستوى من إجمالي الاحتياطيات الأجنبية ما يقارب 7.3 شهراً من مستوردات المملكة من السلع والخدمات.

وتعتمد إستراتيجية إدارة الدين على تطورات الاقتصاد الكلي حتى نهاية عام 2018، وتتماشى مع التوقعات الأخيرة لصندوق النقد الدولي (شباط 2019) بشأن نمو الناتج المحلي الإجمالي، والتضخم، وعجز الموازنة والمؤشرات المالية الأخرى حيث أن الحكومة الاردنية ملتزمة ببرنامج اصلاح مالي وهيكل مع صندوق النقد الدولي (اتفاقية تسهيل ممتد)، ومن أبرز اهداف البرنامج تخفيض العجز الأولي لموازنة الحكومة المركزية من خلال تبني مؤشرات مالية لجانب الموازنة العامة (الإيرادات والنفقات) مع الاخذ بعين الاعتبار النمو الشامل والذي يساعد الحكومة في تخفيض الاحتياجات التمويلية ويضع نسبة الدين العام الى الناتج المحلي الاجمالي في مسار تنازلي. بالإضافة الى ذلك، ستقوم الحكومة بتحسين جودة وفاعلية وتخطيط دين الحكومة المركزية ودين شركة الكهرباء الوطنية وسلطة المياه.

### ان التوقعات الاقتصادية للفترة 2019 – 2023 على النحو التالي:

متوقع *			فعلي		مؤشرات الاقتصاد الكلي		(تقرير صندوق النقد الدولي شباط 2019)
2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	
38,529	36,495	34,635	32,934	31,378	29,984	28,903	الناتج المحلي الإجمالي الإسمي (مليون دينار)
5.6	5.4	5.2	5.0	4.4	3.7	3.9	النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي الإسمي (%)
19,306	18,305	17,411	15,865	14,302	13,392	14,392	احتياطيات العملة الأجنبية الرسمية بما فيها الذهب وحقوق السحب الخاصة (مليون دولار)
8.2	8.0	7.9	7.5	7.0	7.3	8.1	التغطية بعدد أشهر الواردات
9,630	9,291	8,993	8,650	8,285	7,840	7,425	الإيرادات العامة (بعد المنح) (مليون دينار)
9,293	8,863	8,470	8,089	7,685	6,945	6,717	الإيرادات المحلية (مليون دينار)
337	428	523	561	600	895	708	المنح (مليون دينار)
11,325	10,712	10,356	9,779	9,156	8,567	8,173	النفقات العامة (مليون دينار)
-1,695	-1,421	-1,363	-1,129	-871	-728	-748	عجز الموازنة العامة (بعد المنح) (مليون دينار)
1,126	1,056	606	235	0	0	0	تدابير إضافية لازمة (مليون دينار)
-569	-365	-758	-894	-871	-728	-748	عجز الموازنة العامة (بعد المنح والتدابير) (مليون دينار)



ان مخرجات مبادرة مؤتمر لندن وخاصة الاقتراض الميسر والمنح ستساعد الحكومة الاردنية في توفير التمويل اللازم لدفع استحقاقات الاقتراض الخارجي للسنوات الخمس القادمة وتخفيف تكاليف الاقتراض وسيساهم ذلك في تخفيض العجز الاولي للحكومة وتخفيض الاحتياجات التمويلية وتحقيق اهداف استراتيجية ادارة الدين العام متوسطة المدى.

ان توقعات التمويل الخارجي للسنوات 2019 – 2023 على النحو التالي\*:

مليون دولار أمريكي

2023 - 2019	2023	2022	2021	2020	2019	
7,829	616	881	1,268	2,019	3,044	دعم الموازنة
3,640	516	661	774	819	870	المنح
169	7	15	22	31	94	الاتحاد الاوروبي
200	0	50	50	50	50	السعودية
200	0	50	50	50	50	الامارات
465	0	28	116	162	159	الصندوق الخليجي للتنمية
1,900	0	475	475	475	475	امريكا
705	509	43	61	51	42	اخرى
4,188	100	219	494	1,200	2,175	القروض
2,164	0	0	100	657	1,407	جهات متعددة الأطراف
300	0	0	100	100	100	صندوق النقد العربي
53	0	0	0	27	26	البنك الاسلامي جدة
1,811	0	0	0	531	1,281	البنك الدولي منه:
400	0	0	0	200	200	كفالات من قبل الامارات والسعودية
2,024	100	219	394	543	768	قروض ثنائية
347	0	0	117	116	114	الاتحاد الاوروبي
476	0	119	119	119	118	فرنسا
301	0	0	58	58	185	المانيا
300	0	0	0	100	200	اليابان
500	100	100	100	100	100	الكويت
50	0	0	0	25	25	السعودية
50	0	0	0	25	25	الامارات

\*تقديرات صندوق النقد الدولي آذار 2019.

## الإستراتيجية

تتلخص إستراتيجية إدارة الدين العام 2019 - 2023 فيما يلي:

- الاستمرار في الاعتماد على مصادر الدين الخارجي خاصةً الاقتراض بالدولار الأمريكي لتغطية احتياجات الاقتراض مع السعي لزيادة العملة الأجنبية كنسبة من إجمالي حجم الدين.
- تمديد متوسط أجل استحقاق الدين الداخلي عن طريق إصدار أدوات دين بآجال طويلة الأمد (3 ، 5 و 7 سنوات و 10 سنوات و 15 سنة) مع أخذ ظروف السوق بعين الاعتبار.
- تخفيض حصة الدين الذي يحين أجل استحقاقه خلال سنة واحدة.
- إصدار صكوك إسلامية لتنويع مصادر التمويل وتوسيع قاعدة المستثمرين في أدوات الدين الحكومي.
- تخفيض نسبة إجمالي الدين العام الى الناتج المحلي الإجمالي من 94.4% عام 2018 الى 88.0% عام 2023.\*

### أهداف استراتيجية الدين بنهاية السنة الخامسة 2023<sup>(1)</sup>

2023	الحالي	
<b>مخاطر إعادة التمويل</b>		
6.9	7.9	المتوسط المرجح لاستحقاق الدين الخارجي (سنوات)
4.5	3.6	المتوسط المرجح لاستحقاق الدين الداخلي (سنوات)
5.5	5.3	المتوسط المرجح لاستحقاق الدين العام
<b>مخاطر سعر الفائدة</b>		
14.6	18.8	ديون يحين أجل استحقاقها خلال عام واحد كنسبة من إجمالي الدين العام
<b>مخاطر العملة الأجنبية</b>		
51.8	42.7	الدين بالعملة الأجنبية كنسبة من إجمالي الدين
5.6	16.7	الدين قصير الأجل بالعملة الأجنبية كنسبة من احتياطي العملة الأجنبية

\*هدف مالي خاضع لتنفيذ برنامج الإصلاح المالي والهيكلية (التسهيل الممتد) مع صندوق النقد الدولي.  
(1) تخضع التقديرات أعلاه إلى ظروف السوق وعدد كبير من الفرضيات المتعلقة بالاقتصاد الكلي والمتغيرات المالية على مدى الخمس سنوات القادمة وتعتمد على البيانات الإحصائية لصندوق النقد الدولي/شباط 2019 .

## التقارير

ستستمر وزارة المالية بنشر تقارير احصائية شهرية بتفاصيل حول الاقتراض والرصيد القائم للدين المكفول.

بالإضافة الى ذلك ستقوم باعداد تقرير سنوي متضمن تحليل وتقييم تنفيذ الاستراتيجية شاملاً تقييم المخاطر المتعلقة برصيد الدين المكفول والالتزامات المحتملة من مشاريع الشراكة بين القطاعين العام والخاص ونشره في بداية عام 2020.