

المملكة الأردنية الهاشمية



وزارة المالية

الملخص التنفيذي  
لإستراتيجية إدارة الدين متوسطة المدى  
(2021 - 2017)

مديرية الدين العام  
قسم الاحصاء والاستراتيجيات

2017

## 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 وديون المؤسسات المستقلة بكفالة الحكومة.

ويمثل هذا التقرير التحديث الاول لاستراتيجية ادارة الدين التي تم صياغتها ونشرها عام 2016 وتغطي السنوات من 2017 إلى 2021 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 الإصلاح 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.

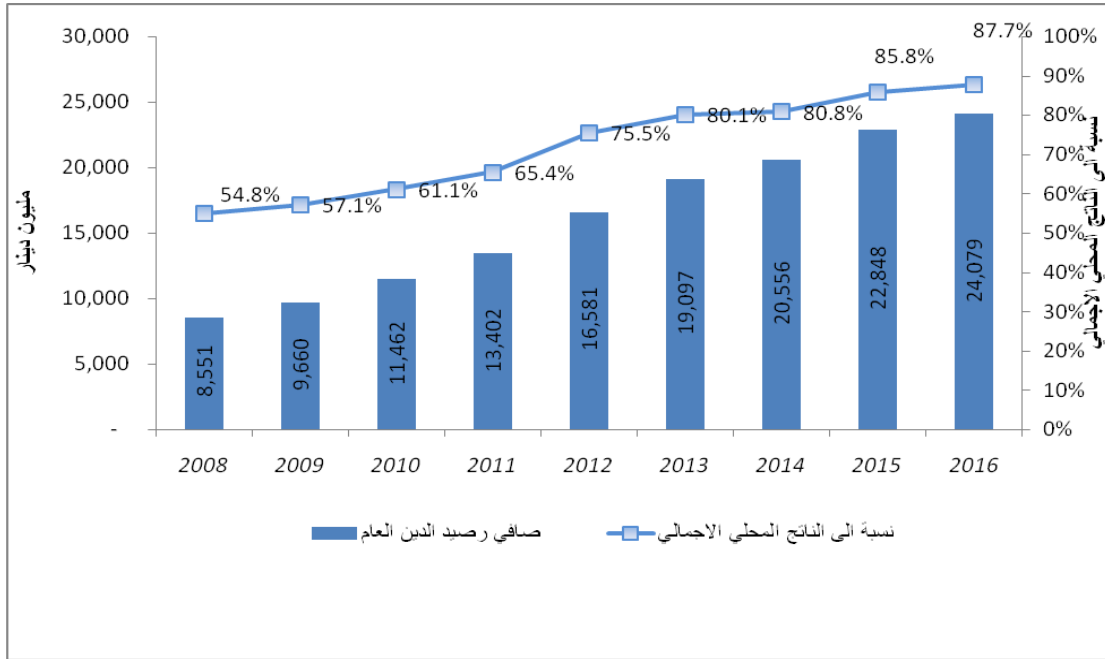
(1) تنص المواد 21، 22، و23 من قانون الدين العام وإدارته على أن رصيد الدين الداخلي والخارجي يجب أن لا يتجاوز 60% كنسبة من الناتج الإجمالي المحلي وأن لا يتجاوز رصيد الدين العام 80% من الناتج المحلي الإجمالي. وتجدر الإشارة إلى أن تاريخ دخول هذه الأحكام حيز التنفيذ قد تأجل إلى نهاية 2024.

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

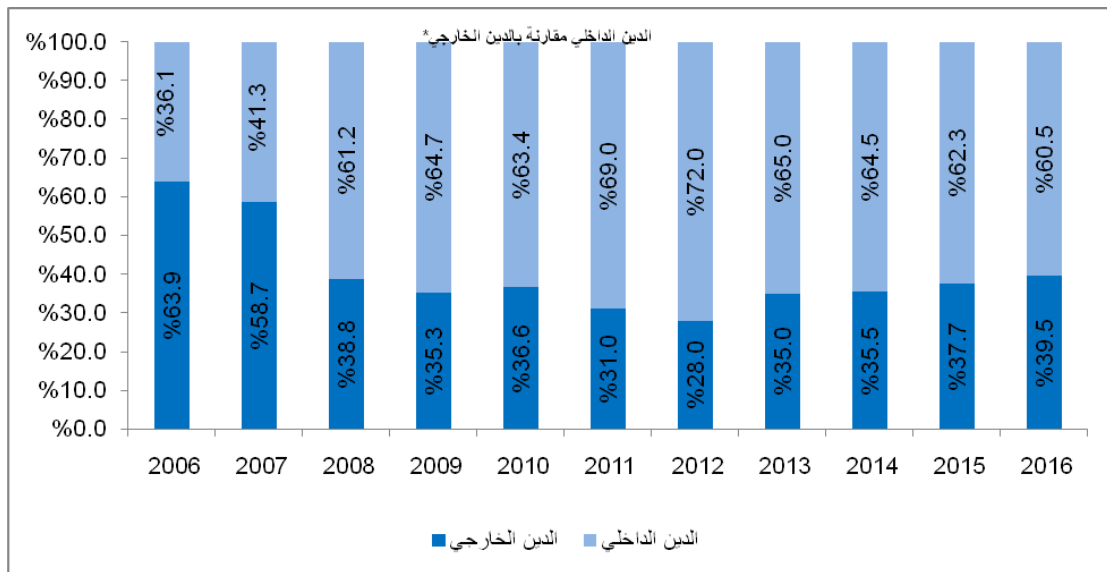
## الدين الحالي

مع نهاية 2016 ارتفع إجمالي الدين العام ليصل إلى (26 092.7) مليون دينار أردني أو ما نسبته 95.1% من الناتج الإجمالي المحلي مقارنة بـ (24 876.8) مليون دينار أو 93.4% كنسبة من الناتج الإجمالي المحلي في نهاية 2015.

ولاحتساب صافي الدين العام يتم خصم اجمالي الودائع الحكومية المركزية من إجمالي الدين العام، حيث بلغ صافي الدين العام نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي 87.7% في نهاية 2016 مقارنة بـ 85.8% في نهاية 2015.



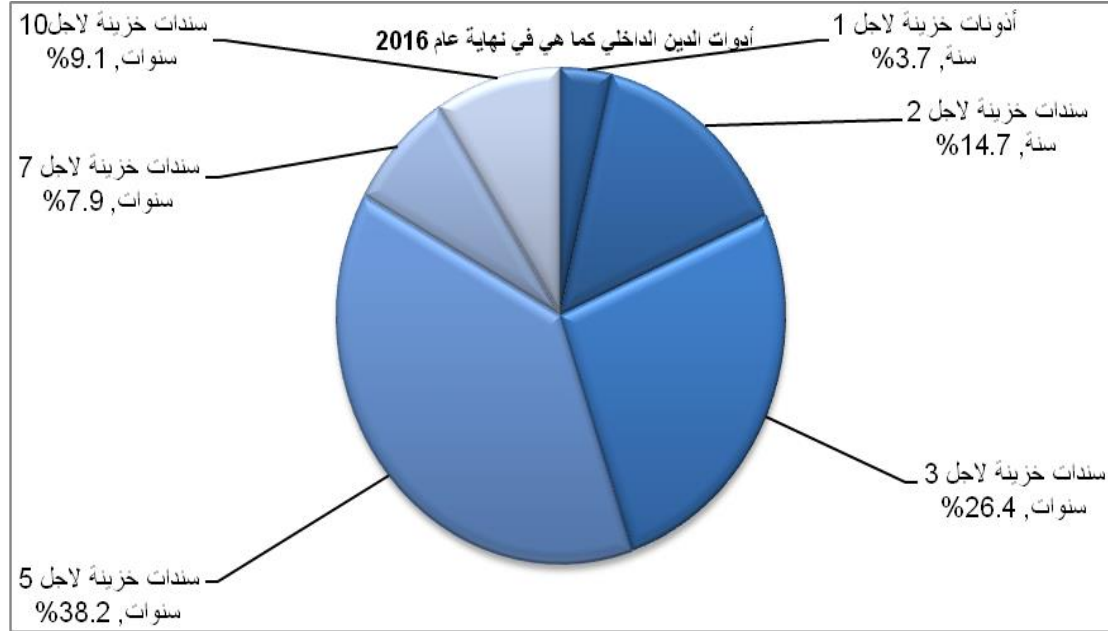
يشكل الدين الداخلي الجزء الأكبر من محفظة الدين حيث بلغ 60.5% في نهاية 2016، في حين بلغ الدين الخارجي 39.5% للفترة ذاتها.



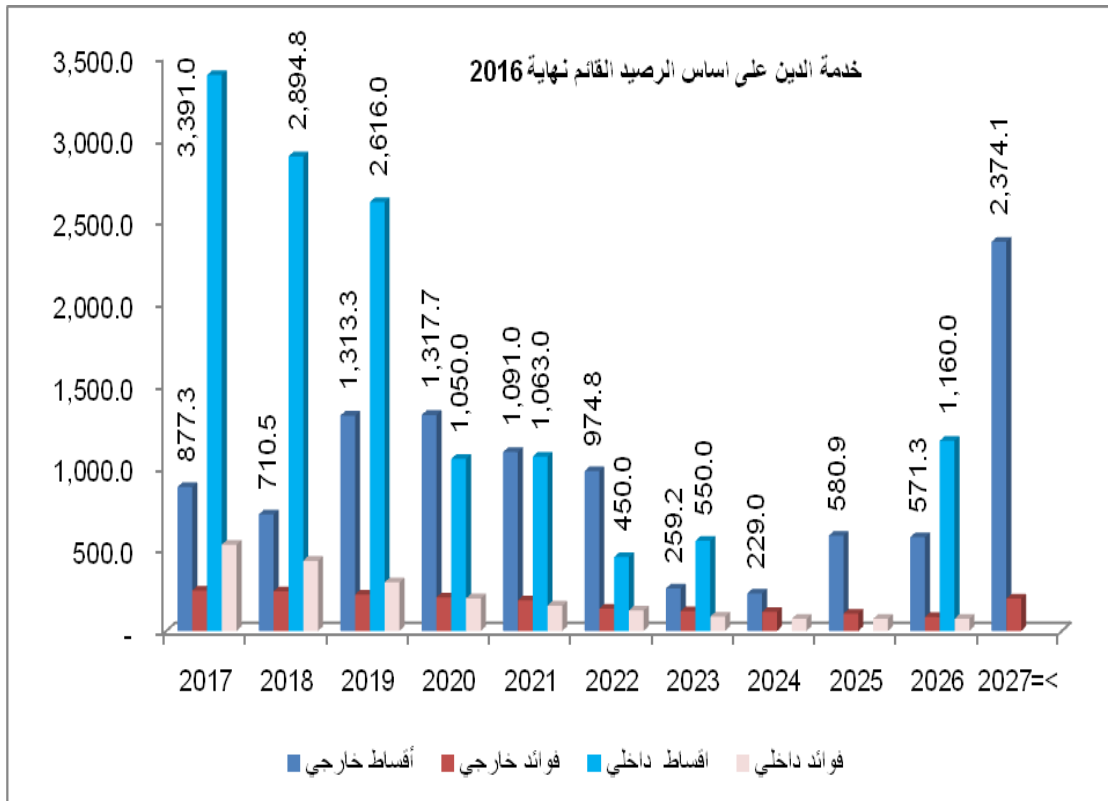
\*يصنف الدين حسب العملة وليس على أساس الإقامة.

ومن حيث العملة، يشكل الدينار الاردني 60.5% من إجمالي الدين العام، في حين يشكل الدولار الأمريكي 30.7%، واليورو 5.5%، والين الياباني 3.3% من إجمالي الدين العام.

وتشكل سندات وأذونات الخزينة التي تبلغ آجال استحقاقها 2، 3، و5 سنوات الجزء الأكبر من الدين العام.



### خدمة الدين العام على أساس الرصيد القائم للدين نهاية عام 2016:



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

ملاحظات	إجمالي الدين العام	الدين الخارجي (العملة الأجنبية)	إجمالي الدين الداخلي	نهاية 2016
● الدين الداخلي بشكل الجزء الأكبر من محفظة الدين.	26092.7	10,299.0	15,793.7	إجمالي الدين (مليون دينار) % من الناتج المحلي الإجمالي
	95.1	37.5	57.6	
<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.	4.2	6.7	3.0	المتوسط المرجح لاستحقاق الدين (سنوات)
	18.7	8.7	25.3	الدين يُستحق خلال سنة واحدة
	33.9	15.6	45.9	دين يُستحق خلال سنتين
<b>مخاطر سعر الفائدة</b>				
● تكلفة الدين الخارجي منخفضة، مقارنة بتكلفة الدين الداخلي المرتفعة نسبياً.	4.2	6.0	3.0	المتوسط المرجح لإعادة تثبيت الفوائد (سنوات)
	3.5	2.4	4.1	المتوسط المرجح لأسعار الفائدة
<b>مخاطر العملة الأجنبية</b>				
● يشكل الدولار الأمريكي الجزء الرئيسي من العملات الأجنبية، علماً بأن الدينار الأردني مربوط بالدولار.		39.5		كنسبة من إجمالي الدين
		8.7		الدين قصير الأجل بالعملة الأجنبية كنسبة من احتياطي العملة

## 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 آجال 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 آجال السندات الداخلية التي تعتبر قصيرة الأجل بطبيعتها لتصبح سندات متوسطة إلى طويلة الأجل، وإصدار المزيد من السندات الخارجية بآجال طويلة، وخفض نسبة الديون التي يحين أجل استحقاقها خلال سنة واحدة والحفاظ على مستويات ملائمة من احتياطي العملة الأجنبية.

## بيئة إدارة الدين 2017- 2021

### السوق المحلي

شهدت أسعار الفائدة محلياً ارتفاعاً ملحوظاً منذ شهر كانون الأول 2016 حيث قام البنك المركزي الاردني برفع أسعار الفائدة على أدواته أربع مرات بما مجموعه 125 نقطة أساس تماشياً مع التطورات النقدية والاقتصادية المحلية والدولية والتي من أبرزها قيام بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي برفع أسعار الفائدة على الدولار ثلاث مرات بما مجموعه 75 نقطة أساس.

أما فيما يتعلق بتوقعات الفوائد للفترة المتبقية من عام 2017 وللاعوام 2018 – 2021 فإنه من المتوقع استمرارها بالارتفاع وذلك تماشياً مع توقعات استمرار الفيدرالي الأمريكي التشدد في سياسته النقدية من خلال رفع أسعار الفائدة على الدولار.

### بيئة الاقتصاد الكلي

أدى تعمق الاضطرابات السياسية والأمنية في المنطقة، لا سيما تلك التي أدت إلى إغلاق شبه كامل للحدود مع كل من العراق وسوريا، إلى تراجع أداء العديد من المؤشرات الاقتصادية بما فيها مؤشرات القطاع الخارجي، كالصادرات الوطنية، والدخل السياحي، والاستثمار الأجنبي المباشر الأمر الذي اسهم في تباطؤ النمو الاقتصادي إلى نحو 2.0% في عام 2016، مقابل 2.4% خلال عام 2015. علاوةً على ذلك، سجل المستوى العام للأسعار، مقاساً بالرقم القياسي لأسعار المستهلك، تراجعاً نسبته 0.8% نتيجة لانخفاض الأسعار المرتبطة بالمواد الغذائية والوقود. كما سجل عجز الموازنة العامة بعد المساعدات، انخفاضاً بمقدار 0.3 نقطة مئوية مسجلاً 3.2% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2016 مقابل 3.5% خلال عام 2015. هذا بالإضافة إلى تسجيل الحساب الجاري لميزان المدفوعات عجزاً بلغ 9.3% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2016، مقابل 9.1% خلال عام 2015.

أما على الصعيد النقدي والمصرفي، فقد اتسمت السياسة النقدية والمصرفية للبنك المركزي خلال عام 2016 بالمرونة والاستجابة للتطورات الاقتصادية المحلية والإقليمية والعالمية، بهدف المحافظة على أركان الاستقرار النقدي والمالي بما في ذلك استقرار سعر صرف الدينار الاردني ومتانة الجهاز المصرفي ومنعته، وقد حافظت الاحتياطيات من العملات الأجنبية للبنك المركزي على مستويات مريحة، إذ بلغت 12.9 مليار دولار،

وبإضافة رصيد الذهب (1.5 مليار دولار) وحقوق السحب الخاصة (95.6 مليون دولار) يصبح إجمالي رصيد الاحتياطيات الأجنبية للبنك المركزي في نهاية عام 2016 ما مقداره 14.5 مليار دولار.

وتعتمد إستراتيجية إدارة الدين على سياق الاقتصاد الكلي حتى نهاية عام 2016 وتتماشى مع التوقعات الأخيرة لصندوق النقد الدولي بشأن نمو الناتج المحلي الإجمالي، والتضخم، وعجز الموازنة والمؤشرات المالية الأخرى والمتفق عليها مع الحكومة.

## الإستراتيجية

تتلخص إستراتيجية إدارة الدين العام 2017 - 2021 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 إلى 45.5% في 2021.
- تمديد متوسط أجل استحقاق الدين الداخلي عن طريق إصدار أدوات دين بأجل 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.

### أهداف استراتيجية الدين بنهاية السنة الخامسة 2021<sup>(1)</sup>

الحالي	2021 (2)	
95.1	81.7	إجمالي الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي
87.7	75.9	صافي الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي
		مخاطر إعادة التمويل
6.7	5.6	المتوسط المرجح لاستحقاق الدين الخارجي (سنوات)
3.0	4.2	المتوسط المرجح لاستحقاق الدين الداخلي (سنوات)
4.2	4.7	المتوسط المرجح لاستحقاق الدين العام
		مخاطر سعر الفائدة
18.7	17.6	ديون يحين أجل استحقاقها خلال عام واحد كنسبة من إجمالي الدين العام
		مخاطر العملة الأجنبية
39.5	45.5	الدين بالعملة الأجنبية كنسبة من إجمالي الدين
8.7	11.1	الدين قصير الأجل بالعملة الأجنبية كنسبة من احتياطي العملة الأجنبية

(1) تخضع التقديرات أعلاه إلى ظروف السوق وعدد كبير من الفرضيات المتعلقة بالاقتصاد الكلي والمتغيرات المالية على مدى الخمس سنوات القادمة.

(2) تتضمن نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي قيمة اتفاقية التسهيل الممتد مع صندوق النقد الدولي الموقعة عام 2016 والبالغة حوالي (504) مليون دينار وفي حال تم استثناؤها من النسبة تنخفض إلى 80%.