Jordan Economic Forum | JEF
المنتدى الإقتصادي الاردني

"أثر الخطط الوطنية التنموية على الدين العام"

قراءة في التجارب السابقة، وفرص رؤية التحديث الاقتصادي

ورقة سياسات

تشرين الأول، 2025

Jordan Economic Forum | JEF
المنتـــدى الإقتصـــادي الاردنـــي

جاءت فكرة إطلاق المنتدى الاقتصادي الأردني كأول مؤسسة فكرية اقتصادية مسجلة تحت مظلة وزارة التخطيط والتعاون الدولي لتكون ذراعاً داعماً للأعمال، تعمل على مراجعة ورصد مؤشرات الأداء الاقتصادي المختلفة للمملكة، بهدف تقديم التغذية الراجعة والحلول العملية لأصحاب القرار.

تم تسجيل المنتدى بتاريخ 2019 / 08 / 08 بوصفه جمعية غير ربحية تحمل الرقم الوطني 2019121117781.

زورونا على مواقع التواصل الاجتماعي

الفهـــــــــــرس

1. المقدمـــــــــــــة 6

2. واقع الدين العام العالمي 7

3. الإطار النظري: كيف يفترض أن تؤثر الخطط التنموية على الدين العام 8

3.1 أثر الخطط التنموية في السياق الزمني 8

3.2 العلاقة بين النمو الاقتصادي والدين Debt-led vs Growth-led 9

3.3 أهمية كفاءة الاستثمار العـــــــام 11

3.4 تجارب دولية ودروس قابلة للتطبيـــق 12

4. واقع الدين العـــــــــام في الأردن 13

4.1 دين يحمله صندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي (SSIF) 15

4.2 الواقع المالـــــــــــــــــــــــــي في الأردن 18

5. التجربة الأردنية في إدارة الدين العام عبر الخطط التنموية والرؤى الوطنية 20

5.1 حصيلة الخطط الوطنية السابقة ومســـــــــــــار الدين 20

5.2 كفاءة الاستثمار العام في الأردن وأثرها على مســـــار الدين 25

5.3 صندوق النقد الدولي وبرامج التصحيح الاقتصـــــــــادي 26

5.4 رؤية التحديـــــث الاقتصـــــــــــادي (2022 -2033) 28

6. التوصيـــــــــــــات 31

الملخـص التنفيذي

تتناول هذه الورقة أثر الخطط الوطنية التنموية على الدين العام في الأردن، في ضوء العلاقة المتشابكة بين النمو الاقتصادي وكفاءة الاستثمار وإدارة المالية العامة. تنطلق الورقة من فرضية أن الدين ليس "جيّدًا" أو "سيئًا" بحد ذاته، بل تتحدد نتائجه بمدى قدرته على تمويل استثمارات إنتاجية تولّد نموًا حقيقيًا، مقابل تحوّله إلى عبء إن وُجّه لتغطية نفقات جارية لا تخلق قيمة مضافة.

وتستند الورقة في تحليلها إلى المنظور الاقتصادي الكلي الذي يربط استدامة الدين العام بالتوازن بين كلفة خدمته ومعدل النمو الحقيقي للاقتصاد؛ فعندما يفوق النمو كلفة الاقتراض، يصبح الدين أداة تحفيزية للنشاط الاقتصادي ويعزز الإيرادات العامة، أما إذا ارتفعت الفوائد أو ظل النمو ضعيفًا، فإن الدين يتحول إلى عبء متصاعد يحد من القدرة على الإنفاق الإنتاجي. وفي هذا الإطار، تُعد كفاءة الاستثمار العام العنصر الأكثر حسماً في تحديد اتجاه العلاقة، إذ إن توجيه الدين نحو مشاريع عالية العائد يسهم في زيادة الناتج وتقليص المديونية، بينما يؤدي استخدامه لتمويل نفقات تشغيلية منخفضة الجدوى إلى تفاقم الدين وتآكل هوامش النمو.

عالميًا، يعيش الاقتصاد الدولي مرحلة من تضخم غير مسبوق في الدين العام وسط بيئة مالية متقلبة وارتفاعات حادة في أسعار الفائدة بعد 2022، ما جعل كلفة الاقتراض تتزايد حتى على الاقتصادات المتقدمة. أما في الأردن، فقد تراكم الدين العام تدريجيًا ليبلغ نحو 117.9% من الناتج المحلي الإجمالي حتى شهر آب 2025، نتيجة عجز مالي مزمن تداخلت أسبابه بين محدودية الإيرادات، وتراجع كفاءة الإنفاق الرأسمالي، وتأثير الصدمات الخارجية كأزمة الطاقة وانقطاع الغاز المصري وإغلاق الحدود وجائحة كورونا.

تُظهر البيانات أن الإنفاق الجاري يستحوذ على أكثر من 90% من الموازنة مقابل استثمار رأسمالي محدود، ما يعني أن الاقتراض يُستخدم غالبًا لتغطية الالتزامات التشغيلية لا لتمويل مشاريع منتجة. كما أن صندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي أصبح المموّل المحلي الرئيس للحكومة منذ 2016، وهو ما وفّر تمويلاً مستقرًا، لكنه عمّق التشابك المالي داخل القطاع العام، حيث باتت استدامة الدين مرتبطة باستدامة منظومة الأمان الاجتماعي نفسها.

وعلى الرغم من أن الحكومات المتعاقبة تبنّت خططًا تنموية طموحة متعددة، من "البرنامج التنفيذي 2011–2013" إلى "رؤية الأردن 2025"، فإن نسبة الدين للناتج واصلت الارتفاع بعد كل خطة تقريبًا، ما يعكس غياب إدارة منهجية للدين داخل تلك الخطط وضعف الربط بين الاقتراض والعائد الإنتاجي للمشاريع. ورغم إدراك أهمية كفاءة الاستثمار العام، كشفت تقييمات صندوق النقد والبنك الدولي- من خلال أداة تقييم إدارة الاستثمار العام (PIMA) ونسختها المناخية (C-PIMA)- عن فجوات في التخطيط والتنفيذ والمتابعة جعلت العائد الاقتصادي أقل من كلفة الاقتراض.

وفي سياق علاقة الأردن مع صندوق النقد الدولي، انخرطت المملكة في أحد عشر برنامجًا إصلاحيًا منذ عام 1989، آخرها "برنامج تسهيل الصندوق الممدد "(EFF) و"اتفاقية التمويل المستدام والقدرة على الصمود "(RSF) التي أُقرت عام 2025. وقد ساهمت هذه البرامج في تحسين الثقة الائتمانية — حيث رُفع تصنيف الأردن الائتماني لأول مرة منذ مطلع الألفية — لكنها قيّدت مرونة السياسة المالية، إذ ظلّت الحكومة تعمل ضمن سقوف وضوابط مالية محددة من الصندوق، ما قلّص قدرتها على توجيه التمويل نحو مشاريع إنتاجية طويلة الأجل.

أما رؤية التحديث الاقتصادي (2022–2033)، فتمثّل تحولًا مهمًا في نهج التخطيط التنموي الأردني، بطموحها إلى تحقيق نمو حقيقي بمتوسط 5.6% سنويًا ورفع الناتج المحلي إلى نحو 58 مليار دينار بحلول عام 2033. غير أنّ الرؤية، رغم وضوح أهدافها وبرامجها القطاعية، لا تتضمن إطارًا تفصيليًا لإدارة الدين العام مدمجًا داخل خطتها التنفيذية؛ إذ لم تحدد قواعد مالية واضحة أو سقوفًا سنوية للتمويل الجديد الموجّه لمشاريعها، ولم تُفصّل آليات ضبط الاقتراض أو جدولة السداد بما يضمن السيطرة على وتيرة الدين مستقبلاً.

ومع ذلك، لا تهدف الورقة إلى رفض اللجوء إلى الدين، بل إلى التأكيد على أن فاعلية الرؤية لا تُقاس بحجم التمويل بقدر ما تُقاس بكفاءة التنفيذ .فنجاح الرؤية يعتمد على قدرة الحكومة على استثمار الدين في محركات النمو المحددة ضمنها — مثل الطاقة والمياه والسياحة والصناعة والتكنولوجيا — بطريقة تضمن عوائد إنتاجية ملموسة تُترجم إلى فرص عمل وتحسين في مستويات المعيشة ونمو اقتصادي حقيقي.

تخلص الورقة إلى أن تحقيق استدامة مالية حقيقية يتطلب تحويل الدين من أداة تمويل تقليدية إلى أداة استثمارية منتجة، عبر بناء مظلة مؤسسية لإدارة الدين، وتبني قاعدة مالية ذكية Structural Balance Rule، وتحسين كفاءة الاستثمار العام وفق أدوات (PIMA) ، وربط الاقتراض بمشاريع تنموية ذات أثر قابل للقياس، إلى جانب تعزيز الشفافية في إدارة الدين وتقييم أدائه دوريًا.

إن الرؤى الوطنية، مهما بلغت طموحاتها، لن تنجح في خفض المديونية إلا إذا جعلت من كل دينار مقترض رأسمالًا يولّد النمو لا عبئًا يستهلكه؛ فاستدامة الدين في الأردن تبدأ من كفاءة إدارة المال العام، لا من حجم الاقتراض ذاته.

1. المقـــدمـــة

يُعَدُّ الدَّين العام أداة اقتصادية مزدوجة الوجه؛ فقد يُسهم في تمويل النمو والمشاريع التنموية المنتِجة إذا أُحسن توجيهه، أو يتحول إلى عبء مالي يقيّد حركة الاقتصاد الكلي إذا استُخدم لتغطية نفقات جارية لا تولّد قيمة مضافة. وتمثل نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي مؤشرًا رئيسًا لمدى قدرة الدولة على إدارة التزاماتها وتحقيق توازن بين إنفاق فعّال وإنتاج مدروس.

في الأردن، شهدت المالية العامة عجزًا مزمنًا على مرّ العقود، نتيجة محدودية الإيرادات وتزايد النفقات، ما دفع الحكومات إلى الاقتراض المتكرر ليس فقط لتمويل الاستثمار الرأسمالي، بل أيضًا لتغطية النفقات الجارية. وقد أوجد ذلك تحديات لاستدامة الدين، وزاد حساسية الموازنة لتقلبات أسعار الفائدة والنمو الاقتصادي.

ومنذ نشأة الدولة الأردنية، توالت خطط وطنية تنموية طموحة استهدفت تحقيق نمو شامل وتحسين رفاه المواطنين، وصولًا إلى رؤية التحديث الاقتصادي الراهنة. إلا أنّ هذه الرؤى واجهت معضلة رئيسة تمثلت في محدودية الموارد المحلية، مما جعل الدَّين العام الخيار التمويلي الأسرع لتمويل مشاريعها المطروحة. وهنا يبرز سؤال جوهري:

هل أسهمت هذه الخطط فعلًا في تعزيز قدرة الاقتصاد على تحمّل الدين وتحويله إلى أداة استثمارية طويلة الأمد؟

أم أنّها كرّست الاعتماد على الاقتراض دون أن ترافقه عوائد إنتاجية كافية تخفّض نسبة الدين إلى الناتج؟

هذه الورقة، التي يتبناها المنتدى الاقتصادي الأردني، تسعى إلى تحليل الأثر الفعلي للخطط الوطنية التنموية على الدين العام عبر تفكيك العوامل المكوِّنة للمديونية (النمو، أسعار الفائدة، الرصيد الأولي، جودة الإنفاق)، ومقارنة التجربة الأردنية بنماذج دولية حققت توازنًا بين الطموح التنموي والانضباط المالي. كما تناقش التحديات والفرص التي تطرحها رؤية التحديث الاقتصادي لإدارة الدين، وتقدّم توصيات عملية نحو جعل الدين أداة تحفيز للنمو والاستثمار بدلًا من عبء يثقل المالية العامة.

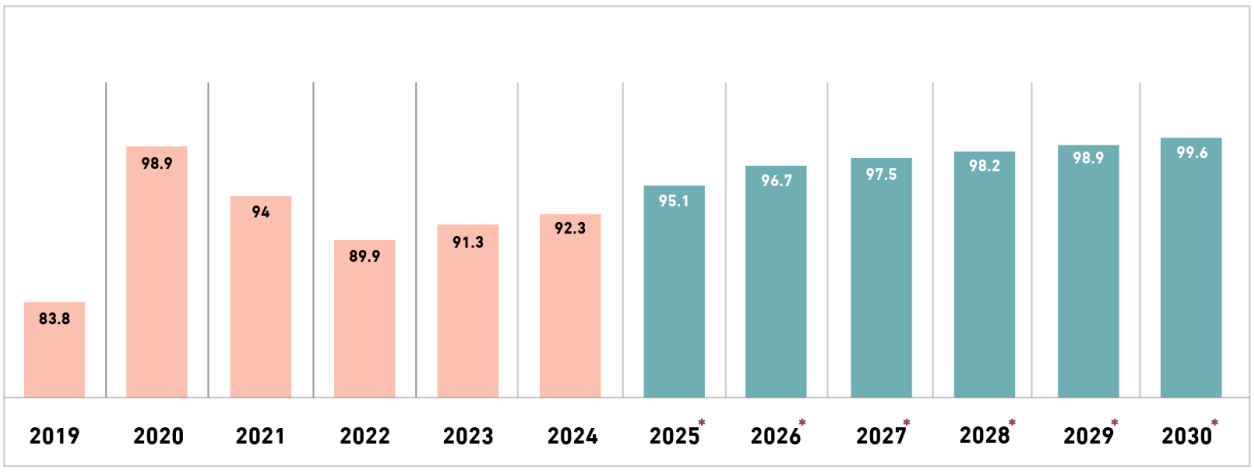
2. واقع الدين العام العالمي

يواجه الاقتصاد العالمي اليوم مستويات مرتفعة وغير مسبوقة من الدَّين العام وسط ضبابية اقتصادية وتقلبات جيوسياسية وتوترات تجارية رفعت نفقات الحكومات وأضعفت استقرار المالية العامة. ووفقًا لصندوق النقد الدولي، بلغ الدين العام العالمي نحو 92.3% من الناتج المحلي الإجمالي بنهاية عام 2024، مع توقعات ببلوغه قرابة 95% في 2025، وربما 100% بحلول 2030 إذا استمرت الاتجاهات الحالية. لتتجاوز هذه المستويات ما سُجل أثناء جائحة كورونا، حين قفز الدين العالمي إلى نحو 99% في 2020 بعد أن كان يقارب 84% قبلها.[1]

ومنذ عام 2022، أدى تشديد السياسات النقدية عالميًا ورفع أسعار الفائدة بشكل حاد إلى زيادة كلفة الاقتراض الحكومي، ما جعل خدمة الدين أكثر عبئًا حتى على الدول ذات الجدارة الائتمانية المرتفعة، وأشد وطأة على الاقتصادات النامية.

من جانبه، حذر صندوق النقد الدولي من أن استمرار الضبابية في السياسات الدولية والاضطرابات الجيوسياسية قد يدفع الدين العالمي إلى مسار أكثر خطورة، حيث تشير السيناريوهات الشديدة إلى إمكانية وصوله إلى 117% من الناتج العالمي، وهو مستوى لم يشهده العالم منذ الحرب العالمية الثانية.[2] ويوضح الشكل تطوّر نسبة الدين العام العالمي إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (2019–2024)، إضافةً إلى التوقعات المستقبلية لهذه النسبة حتى عام 2030 وفقًا لتقارير صندوق النقد الدولي.

الشكل (1): نسبة الدين العام العالمي الى الناتج المحلي الإجمالي - (%)



المصدر: تقرير الراصد المالي، صندوق النقد الدولي

1 International Monetary Fund. (2024). *World economic outlook: Navigating global divergences* (October 2024). IMF. https://www.imf.org/en/Publications/WEO

2 World Bank. (2024). *Global economic prospects, January 2024: Growth amid turbulence*. World Bank Group. https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects

3. الإطار النظري: كيف يفترض أن تؤثر الخطط التنموية على الدين العام

يشكل الدين العام أداة مالية يمكن أن تعمل باتجاهين متناقضين تبعًا لطريقة استخدامه. فمن جهة، يُفترض أن تكون الخطط الوطنية التنموية قادرة على استغلال الاقتراض لدفع عجلة الاستثمار والنمو، ومن جهة أخرى قد تتحول هذه الخطط إلى عبء إذا لم يُحسن تصميمها أو تنفيذها.

ويُقاس مسار الدين العام عادةً من خلال معادلة مستخدمة دوليًا لشرح ديناميكية الدين كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي (Debt Dynamics Equation) وتستند إليها معظم تقارير صندوق النقد والبنك الدولي، كما أنه في الأجزاء اللاحقة من هذه الورقة، سيتم الاعتماد على معادلة ديناميكية الدين العام كأساس لتحليل العلاقة بين الدين والنمو الاقتصادي، والممثلة :

$$\triangle d_t = \frac{r_t - g_t}{1+g_t} . d_{t-1} - pb_t + sf_t$$

Where:

d_t: Public debt-to-GDP ratio in year t

r_t: Effective interest rate on debt (real)

g_t: Nominal GDP growth rate

pb_t: Primary balance as % of GDP

sf_t: Stock-flow adjustments (e.g., exchange rate effects)

* هذا الإطار هو ما يعتمده صندوق النقد في "Sovereign Risk and Debt Sustainability Framework" (IMF, 2021).

3.1 أثر الخطط التنموية في السياق الزمني

عند إطلاق خطط تنموية واسعة، تميل الحكومات في البداية إلى زيادة الاقتراض لتمويل المشاريع الكبرى والإصلاحات الهيكلية؛ فتتصاعد مستويات الدين الاسمي في المدى القصير، لكن هذا الارتفاع يعتبر طبيعيًا ومقبولًا إذا كانت المشاريع المستهدفة ذات عائد اقتصادي واجتماعي مرتفع وتنفذ بكفاءة؛ إذ تبدأ في المدى المتوسط بتحريك الاقتصاد عبر توسع الإنتاجية وفرص العمل، ورفع الطلب المحلي، ما يولد إيرادات ضريبية وغير ضريبية إضافية. هنا يمكن أن يتحول المسار؛ فمع تحسن النمو تصبح نسبة الدين إلى الناتج أقل حتى إن استقر الدين أو ازداد ببطء. (IMF, 2014; World Bank, 2024) [3] [4]

3 International Monetary Fund. (2014). *World Economic Outlook: Is it time for an infrastructure push?* (Ch. 3).

4 World Bank. (2024). *Global Economic Prospects, June 2024: Growth amid turbulence.*

أما على المدى الطويل، فتستقر نسبة الدين أو تتراجع إذا تحقق شرط جوهري هو أن معدل النمو الاقتصادي الاسمي (g) يصبح أعلى من معدل الفائدة الفعلي على الدين(r) ، مع قدرة الدولة على تحقيق رصيد أولي متوازن أو فائض صغير. هذا المفهوم الذي برز في أبحاث مثل (Blanchard, 2019[5]) وأصبح قاعدة في تقييم الاستدامة المالية لدى صندوق النقد الدولي، ليوضّح أن النمو المستدام أهم من مجرد خفض الدين الاسمي.

3.2 العلاقة بين النمو الاقتصادي والدين Debt-led vs Growth-led

من منظور الاقتصاد الكلي، ترتبط ديناميكية الدين العام بعاملين حاسمين؛ هما كلفة خدمة الدين (r) ومعدل النمو الاقتصادي (G). عندما ترتفع الفائدة أو يبقى النمو ضعيفًا، يصبح استقرار الدين أصعب حتى مع سياسات ضبط إنفاق متشددة، ولهذا تركّز الخطط الفعالة على رفع النمو عبر الاستثمار المنتج، وفي الوقت نفسه تحسين شروط التمويل بحيث تكون الفائدة الفعلية منخفضة وتمديد آجال الاستحقاق وتوسيع قاعدة المقرضين. أما الاقتصار على الاقتراض لتغطية رواتب ودعم دون إنتاجية فغالبًا ما يؤدي إلى زيادة g–r سلبًا ويقود لمسار دين متصاعد.

فعندما ترتفع أسعار الفائدة عالميًا أو يبقى النمو ضعيفًا، تصبح محاولة السيطرة على المديونية أكثر صعوبة؛ إذ يزداد عبء خدمة الدين ويضيق الحيز المالي أمام الاستثمار. لذلك تركز الخطط التنموية الفعالة على شقين متكاملين:

1

رفع النمو المحتمل

عبر الاستثمار في البنية التحتية، التعليم، الابتكار، وتحفيز القطاع الخاص، بما يؤدي إلى توسع القاعدة الضريبية وإيرادات دائمة.

2

تحسين شروط التمويل

عبر تمديد آجال الاستحقاق، تنويع أدوات الاقتراض، وجذب قروض ميسّرة لتخفيض متوسط الفائدة الفعلية.

5 Blanchard, O. (2019). Public debt and low interest rates. *American Economic Review, 109*(4), 1197–1229.

من هذا المنطلق، تظهر مدرستان تفسران هذه الحلقة:

- **النمو المدفوع بالدين (Debt-led Growth)**: وهو توجه يرى أن الدَّين الحكومي قد يكون محفزًا للنمو إذا وُجِّه بكفاءة نحو مشاريع إنتاجية ذات عائد اجتماعي واقتصادي أعلى من كلفة الاقتراض، من خلال تمويل البنية التحتية والطاقة والنقل والتعليم والذي يمكن أن يخلق نموًا لاحقًا يرفع (g) ويقلّص نسبة الدين للناتج حتى لو ارتفع الدين مبدئيًا (IMF, 2015)[6]، (IMF, 2018)[7]. ولكن نجاح هذا المسار مشروط بجودة اختيار المشاريع وفعالية إدارتها (Public Investment Management Assessment - PIMA)، إذ أن ضعف الحوكمة والهدر يفقد الدين أي أثر محفّز.

- **الدين التابع للنمو (Growth-led Debt)**: وفق هذا المنظور، يعتبر النمو المستدام والمتنوع هو القاعدة الصلبة لجعل الدَّين قابلاً للإدارة، حيث أن الاقتصادات ذات النمو القوي تحتفظ بقدرتها على تمويل عجز معتدل واستيعاب نسب دين مرتفعة نسبيًا من دون فقدان الاستقرار (Blanchard, 2019[8]) . أما الاقتصادات منخفضة النمو فتبقى محاصَرة؛ حتى مستويات دين متوسطة قد تتحول فيها إلى عبء بسبب ارتفاع نسبة الفائدة إلى النمو (r>g).

وتشير الأبحاث الحديثة (Panizza & Presbitero, 2014)[9]، (IMF,2021[10]) أن كلا المدرستين يتداخلان عمليًا؛ فالدين قد يرفع النمو في بداياته إذا استثمر بذكاء، لكن مع ضعف الكفاءة أو استمرار النمو المتواضع يتحول إلى عبء متزايد، كذلك بيئة التمويل العالمية — خاصة بعد 2022 حين ارتفعت أسعار الفائدة عالميًا (World Bank, 2024[11])، تجعل مسار Debt-led Growth أكثر خطورة إذا لم تُؤمَّن شروط التمويل الميسر.

أما بالنسبة للدول النامية مثل الأردن، يصبح السؤال المحوري: هل يمكن جعل الدين "مولّدًا للنمو" عبر مشاريع عالية القيمة المضافة وإصلاحات توسع الإنتاجية؟ أم أن بطء النمو وبنية الاقتراض الحالية تجعل الدين أسرع نموًا من الناتج، فيدور الاقتصاد في حلقة Growth-led Debt Trap يصعب كسرها؟

6 International Monetary Fund. (2015). *Making Public Investment More Efficient*. IMF Policy Paper.
7 International Monetary Fund. (2018). *Public Investment Management Assessment: Review and Update*. IMF.
8 Blanchard, O. (2019). Public debt and low interest rates. *American Economic Review, 109*(4), 1197–1229.
9 Panizza, U., & Presbitero, A. F. (2014). Public debt and economic growth: Is there a causal effect? *Journal of Macroeconomics, 41*, 21–41.
10 International Monetary Fund. (2021). *Sovereign Risk and Debt Sustainability Framework for Market-Access Countries (MAC-SRDSF)*.
11 World Bank. (2024). *Global Economic Prospects, June 2024: Growth amid turbulence*.

3.3 أهمية كفـــــاءة الاستثمـــــار العـــــام

بعد استعراض العلاقة بين النمو والدَّين العام، يكمن السؤال الأهم في:

"هل الاقتراض وحده يكفي لتحفيز النمو أم أن العائد يتوقف على كفاءة الاستثمار؟"

فحتى في مدرسة Debt-led Growth التي تفترض أن الدين قد يولّد نمواً إذا وُجِّه لمشاريع إنتاجية، تُظهر التجارب أن النتيجة تعتمد بقوة على جودة إدارة الاستثمار العام. فالمشاريع التنموية ليست متساوية في أثرها الاقتصادي؛ إذ تختلف قدرتها على رفع الإنتاجية وتوليد الإيرادات المستقبلية.

وتشير تحليلات صندوق النقد الدولي [12](IMF, 2015)؛ [13](IMF, 2018) إلى أن ضعف حوكمة الاستثمار قد يؤدي إلى فقدان ما يقارب 30% من المنافع الاقتصادية المتوقعة بسبب اختيار مشاريع غير ذات أولوية، أو تضخم الكلفة والمدة، أو ضعف التشغيل والصيانة لاحقاً. لذلك قد ينتهي التمويل بالدين إلى زيادة الأعباء دون نمو حقيقي، فتتسع الفجوة بين سعر الفائدة والنمو (r>g) بدل تقليصها.

ولقياس هذه الكفاءة، طوّر الصندوق أداة Public Investment Management Assessment (PIMA) التي تُظهر أن البلدان التي حسّنت دورة الاستثمار (تخطيط، اختيار، تنفيذ، متابعة) حققت مضاعِف استثماري أعلى بمرتين تقريبًا مقارنة بالدول التي توسعت في الإنفاق دون إصلاح مؤسسي(IMF, 2018) . كما أن نتائج دراسة[14] (World Bank,2023) حول استدامة الدين في الأسواق الناشئة أكدت أن "زيادة الإنفاق الرأسمالي دون إصلاح المؤسسات المالية غالبًا ما يقود إلى ارتفاع نسبة الدين/الناتج بدلاً من تراجعها". بهذا تصبح كفاءة الاستثمار هي الحلقة المفقودة بين الدين والنمو.

12 International Monetary Fund. (2015). *Making Public Investment More Efficient*. IMF Policy Paper.

13 International Monetary Fund. (2018). *Public Investment Management Assessment: Review and Update*. IMF.

14 World Bank. (2023). *Debt Sustainability and Public Investment Efficiency in Emerging Markets*.

3.4 تجارب دولية ودروس قابلة للتطبيـــــــق

هناك تجارب عديدة لدول ناشئة واجهت تحديات مرتبطة بتأثير الخطط التنموية على الدين، أبرزها:

المغـــرب

شهد المغرب موجة توسّع في الاستثمار العام (بنية تحتية وطاقة) ترافقت مع ارتفاع الدَّين/الناتج، لكن "العائد" لم يكن متكافئًا عبر السنوات بسبب تباطؤ النمو البنيوي وضعف الإنتاجية في قطاعات واسعة؛ لذا اهتمت بكيفية تحسين الكفاءة بدلاً من الاهتمام بحجم الانفاق، من خلال مقياس صندوق النقد لكفاءة إدارة الاستثمار بأداة (PIMA) والذي يُبرز تدخلات محددة للمغرب لتحسين حوكمة الاستثمار وإدارة مخاطر الشراكات مع القطاع الخاص. [15] [16]

حيث اعتمدت المغرب مقاربة Debt-led Growth بتمويل دفعة رأسمالية كبيرة، لكنَّ استدامة خفض نسبة الدَّين تتطلب تحويل هذه الدفعة إلى نمو اسمي أعلى "دائمًا" عبر رفع جودة الاختيار والتنفيذ والصيانة. أي أن الكفاءة المؤسسية هي الجسر من الدين إلى النمو. وتشير بعض الأدلة البحثية عن المغرب إلى أن الدين الخارجي وخدمته يضغطان على النمو حين تضعف الكفاءة/الادخار، ما يعزّز أهمية إدارة الدين والانتقاء الاستثماري. [17]

تشيلـــي

تُعَدّ جمهورية تشيلي نموذجًا مهمًا في إدارة الدين العام بشكل منضبط، فقد تبنّت الحكومة هناك ما يُعرف بـ قاعدة الرصيد الهيكلي (Structural Fiscal Surplus Rule)[18]، وهي آلية تجعل حجم الإنفاق الحكومي مرتبطًا بمؤشرات موضوعية أهمها الناتج الاقتصادي المحتمل وأسعار النحاس (نظراً لارتباط اقتصادها بالدرجة الاولى بالنحاس) على المدى الطويل، بدل الاعتماد على إيرادات آنية قد تتأثر بتقلب أسعار السلع. هذه القاعدة ساعدت على حماية المالية العامة من الاندفاع في الإنفاق وقت ارتفاع الأسعار أو العوائد المؤقتة. [19]

تشير تقارير صندوق النقد الدولي والبنك الدولي إلى أن هذه السياسة أدت إلى تقليل تقلبات الموازنة ومنحت الحكومة مساحة لتمويل استثمارات عالية الجودة في البنية التحتية والتعليم والصحة، وفي الوقت نفسه حافظت على مستويات الدين في نطاق يمكن التحكم فيه .

15 International Monetary Fund. (2017). *Morocco—Public Investment Management Assessment (PIMA)*. IMF Infrastructure Governance.
16 International Monetary Fund. (2023). *Assessing the Impact of Structural Reforms on Potential Output: The Case of Morocco*. IMF Working Paper.
17 IISTE (2022). *The impact of external public debt on economic growth: Morocco*. Journal of Economics and Sustainable Development.
18 Inter-American Development Bank. (2013). *The Structural Balance Rule in Chile: Ten Years, Ten Lessons*. IDB.
19 International Monetary Fund. (2009). *Chile's Structural Fiscal Surplus Rule: A Model-Based Evaluation*. IMF Working Paper.

من الناحية الاقتصادية، مكّنت هذه القاعدة تشيلي من تحقيق توازن أو فائض أولي في فترات النمو الجيد، ما جعل معدل النمو الاقتصادي (g) يفوق متوسط كلفة الفائدة (r) في أغلب السنوات. وبهذا تحقّق الشرط الديناميكي لاستقرار الدين أو حتى خفضه على المدى المتوسط والطويل. مما يعني أن النمو كان هو "المحرّك" لاحتواء الدين Growth-led Debt، وليس الدين أداة لشراء نمو قصير الأجل فقط. [20]

الأرجنتيـــن

تُمثّل الأرجنتين مثالًا معاكسًا لحالات النجاح؛ إذ راكمت الحكومة دينًا خارجيًا مرتفعًا بالدولار لتمويل عجز الموازنة والنفقات الجارية بدل الاستثمار المنتج، في بيئة اقتصادية يغلبها ضعف النمو وعدم الاستقرار المؤسسي.

فمنذ عام 2018 تعرّض اقتصادها لصدمات متتالية؛ من تراجع تدفقات رؤوس الأموال، هبوط حاد للعملة المحلية، وارتفاع التضخم لمستويات قياسية. ونتيجة لذلك ارتفعت كلفة الاقتراض الخارجي بشدة (ارتفاع Spreads والفوائد)، فأصبح معدل الفائدة الفعلي أعلى بكثير من معدل النمو ، مما جعل الدين يتفاقم بسرعة مقارنة بالناتج، وفقدت الدولة القدرة على خدمة التزاماتها بشكل مستدام، مما اضطرها إلى إعادة هيكلة الدين عام 2020.

ومن جانب آخر، تشير تحليلات صندوق النقد الدولي[21](IMF, 2020) وتقارير اقتصادية[22] [23] توضّح أن السبب الجوهري للأزمة كان الاعتماد المفرط على الاقتراض قصير الأجل وبعملات أجنبية مع نمو اقتصادي ضعيف وغير متنوع؛ فكل تراجع في ثقة الأسواق أو تغير في سعر الصرف أدى إلى تضخم خدمة الدين وانكماش الحيز المالي.

4. واقع الدين العـــام في الأردن

شهدت المالية العامة الأردنية خلال العقدين الماضيين تراكمًا تدريجيًا في حجم الدين العام، نتيجة تفاعل عوامل داخلية هيكلية مع صدمات خارجية متكررة أثرت في مسار الاقتصاد الوطني. فمن جهة، أدّى انقطاع الغاز المصري إلى ارتفاع كلف توليد الطاقة، وإغلاق الحدود مع سوريا والعراق إلى تراجع الصادرات وحركة التجارة، كما فرض تدفّق اللاجئين أعباء إضافية على الموازنة العامة وزاد الإنفاق على الخدمات والبنية التحتية، ثم جاءت جائحة كوفيد-19 لتفاقم العجز المالي من خلال ارتفاع النفقات الطارئة وتراجع الإيرادات الضريبية. ونتيجة لذلك، تراكم الدين العام بوتيرة متسارعة.

20 International Monetary Fund. (2011). *Strengthening Chile's Rule-Based Fiscal Framework*. IMF Working Paper.
21 International Monetary Fund. (2020). *Argentina—Debt Sustainability Technical Note*. IMF Country Report 20/83.
22 U.S. CRS. (2020). *Argentina's Economic Crisis*. Congressional Research Service.
23 Debt Justice. (2020). *Argentina's debt crisis briefing*.

ومع استمرار عجز الموازنة الناجم عن محدودية الإيرادات المحلية مقابل نمو النفقات الجارية والرأسمالية، بلغ إجمالي الدين العام في نهاية شهر آب من عام 2025 نحو 46.849 مليار دينار أردني، ما يعادل قرابة 117.9% من الناتج المحلي الإجمالي المقدر، مقارنةً بحوالي 25 مليار دينار (92.4% من الناتج) قبل عقد- 2015 وفقًا لبيانات وزارة المالية الأردنية الأخيرة.

يتكوّن الدين العام في الأردن من شقين رئيسيـــن:

الدين الداخلـــي

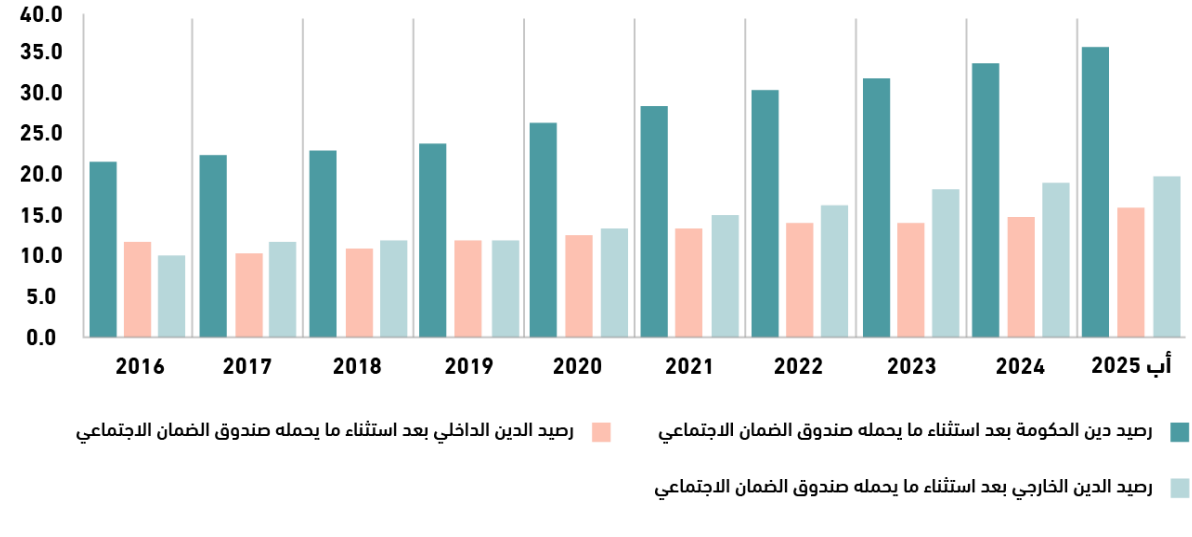
الذي يمثّل قرابة نصف إجمالي الدين، وتعتمد الحكومة فيه على أدوات الدين المحلي (سندات وأذونات خزينة).

الدين الخارجـــي

الذي وصل إلى نحو 51% من الناتج المحلي الإجمالي منتصف 2025، ويشمل قروضًا ميسّرة من مؤسسات دولية ودائنين ثنائيين، إضافة إلى إصدارات سندات دولية (يوروبوندز).

ويُسجَّل أن رصيد دين الحكومة باستثناء ما يحمله صندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي بلغ نحو 35.9 مليار دينار حتى شهر آب 2025، "أي ما يعادل 91.2% من الناتج المحلي الإجمالي المقدر"، موزّعًا بين دين خارجي يشكل 55.7% ودين داخلي يعادل 44.3%.

الشكل (2): رصيد الدين العام في المملكة- بالمليار دينار



المصدر: النشرات المالية الحكومية الشهرية، وزارة المالية، سنوات مختلفة

يعكس المسار الموضَّح في الشكل أعلاه أن القفزة الكبيرة في مستويات الدين خلال جائحة كورونا عام 2020 لم تُتبع بتحسن واضح أو مسار هبوطي مستدام؛ بل استمرت الضغوط، وبخاصة على الدين الخارجي. ويؤكد ذلك الحاجة الملحّة إلى إعادة تقييم استراتيجيات إدارة الدين العام؛ إذ ما يزال جزء كبير من الاقتراض يُوجَّه لتغطية النفقات الجارية — مثل الأجور والدعم وخدمة الفوائد — بدلًا من تمويل الإنفاق الرأسمالي المنتج القادر على تحفيز النمو وتقليل نسبة الدين مستقبلاً.

في هذا السياق، يشكّل **عبء خدمة الدين** تحديًا متزايدًا؛ فقد بلغت مدفوعات الفوائد نحو 3.38 مليار دينار في موازنة 2025 لغاية شهر آب، بينما ارتفعت كلفة الاقتراض بفعل الزيادات الحادة في أسعار الفائدة العالمية منذ عام 2022، مما ينعكس على القدرة على التوسع في الانفاق التنموي ويحد من تمويل المشاريع الوطنية ذات الأولوية.

4.1 دين يحمله صندوق استثمار أموال الضمان الاجتمـــــاعي (SSIF)

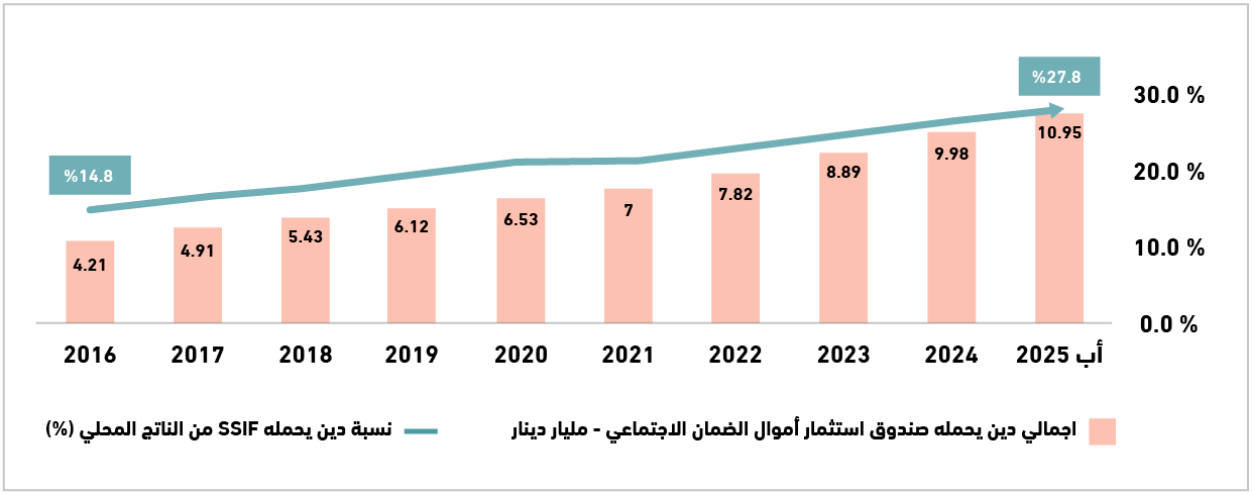
يُعد صندوق استثمار أموال الضمان أحد أبرز الممولين المحليين للحكومة الأردنية في السنوات الأخيرة، وقد تحوّل منذ عام 2016 إلى فاعل رئيسي في سوق الدين المحلي، فمع تزايد احتياجات الحكومة التمويلية وارتفاع عجز الموازنة، اتجهت السياسة المالية إلى الاقتراض المحلي طويل الأجل كخيار أقل كلفة وأكثر استقرارًا مقارنة بالتمويل الخارجي، وكان الصندوق في مقدمة المؤسسات التي استوعبت هذه الإصدارات.

أدى هذا التحول إلى تعمق التشابك المالي بين الصندوق والخزانة العامة؛ إذ أصبحت نسبة مهمة من أموال الضمان موظفة في السندات وأذونات الخزينة الحكومية، ما جعل الصندوق الدائن الأكبر للحكومة في السوق المحلي. هذا التطور له جانب إيجابي يتمثل في توفير مصدر تمويل مستقر وآمن للحكومة دون الحاجة إلى الاقتراض المكثف من الأسواق العالمية ذات الكلفة الأعلى، كما ساعد على إطالة آجال استحقاق الدين المحلي وتحسين إدارة السيولة.

لكن في المقابل، يثير هذا الاعتماد المكثف مخاطر تشابك مالي واجتماعي متزايدة، لأن الأموال المستثمرة تعود في الأصل إلى مدخرات المتقاعدين والمؤمَّن عليهم، أي أنها جزء من منظومة الأمان الاجتماعي في الأردن. ومن ثمّ، فإن أي تدهور في الأوضاع المالية للحكومة أو زيادة مفاجئة في كلفة الاقتراض قد ينعكس سلبًا على مركز الصندوق المالي ويحدّ من قدرته المستقبلية على الاستثمار في قطاعات إنتاجية أو تحقيق عوائد مستقرة طويلة الأجل.

يظهر الشكل ، المسار التصاعدي الواضح لحجم الدين الذي يحمله صندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي لصالح الحكومة الأردنية خلال الأعوام (2016–2025). حيث تضاعفت قيمة الدين تقريبًا خلال هذه الفترة، لتصل إلى ما يقارب ربع الناتج المحلي، ما يعكس اعتمادًا متزايدًا من قبل المالية العامة على التمويل المحلي عبر الصندوق.

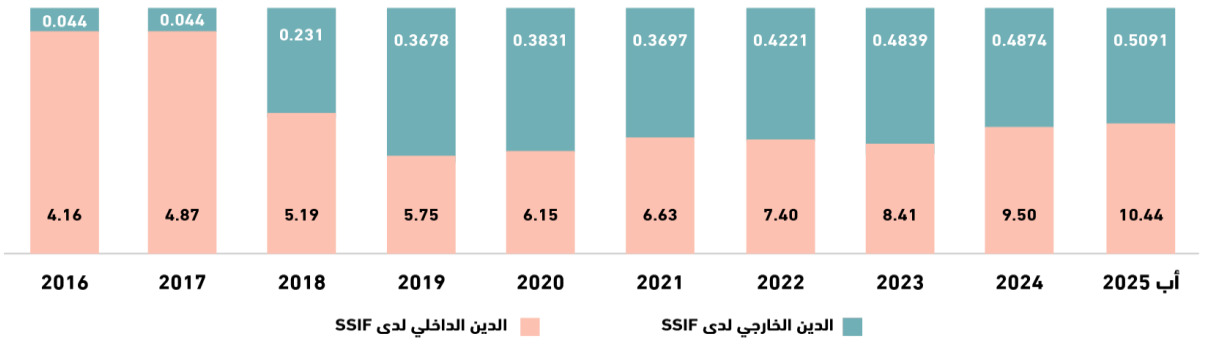
الشكل (3): تطوّر إجمالي الدين الذي يحمله صندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي ونسبته من الناتج المحلي الاجمـالي



المصدر: النشرات المالية الحكومية الشهرية، وزارة المالية

عند تحليل مكونات الدين الذي يحمله صندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي، يتضح أن الدين الداخلي يشكّل الغالبية العظمى من المحفظة، إذ اعتمدت الحكومة بشكل متزايد على أدوات الدين المحلية (سندات وأذونات الخزينة) لتمويل احتياجاتها منذ عام 2016. أما الدين الخارجي، فرغم بقائه محدودًا، فقد تضاعف خلال العقد الأخير نتيجة اتجاه الصندوق لتنويع استثماراته والمشاركة في إصدارات حكومية مقوّمة بالدولار ضمن برامج التمويل المشترك مع المؤسسات الدولية، إضافة إلى ارتفاع الفوائد العالمية بعد 2022 الذي حفّز اللجوء إلى أدوات خارجية بعوائد أعلى. ويُظهر هذا التوزيع أن اعتماد الصندوق على الدين الداخلي وفّر للحكومة تمويلاً مستقرًا، لكنه في الوقت ذاته زاد من تشابكها المالي مع الضمان، فيما يستدعي نمو الدين الخارجي المتسارع إدارة استثمارية مرنة توازن بين العائد والمخاطر الخارجية.

الشكل (4): مكونات الدين الذي يحمله صندوق استثمار أموال الضمان- مليار دينار



من منظور اقتصادي، يعكس هذا الواقع نمط تمويل داخلي مغلق داخل القطاع العام؛ إذ تقترض الدولة من مؤسساتها الوطنية، وفي مقدمتها صندوق استثمار أموال الضمان، لتغطية العجز المالي. ورغم أن هذا النهج يوفّر استقرارًا تمويليًا قصير الأجل ويحدّ من المخاطر الخارجية، إلا أنه لا يضيف موارد جديدة للاقتصاد، بل يعيد تدوير السيولة المحلية ذاتها دون خلق قيمة إنتاجية إضافية. وعلى المدى الطويل، قد يحدّ استمرار هذا النمط من قدرة الصندوق على تنويع استثماراته، ويؤدي إلى إزاحة تدريجية لتمويل القطاع الخاص في حال استحوذت السندات الحكومية على الحصة الأكبر من المدخرات الوطنية.

كما تبرز أهمية الشفافية في تسعير أدوات الدين الحكومي التي يحتفظ بها الصندوق؛ فالإبقاء على عوائد أدنى من معدلات السوق يعني عمليًا أن الصندوق يتحمّل كلفة تمويل غير مباشرة نيابة عن الحكومة. لذا، فإن إدارة العلاقة بين الطرفين يجب أن تستند إلى معايير استثمارية واضحة ومستقلة تضمن تحقيق عائد عادل ومستدام للضمان، وفي الوقت ذاته تعزز الانضباط المالي للحكومة وتمنع تراكم المخاطر داخل القطاع العام.

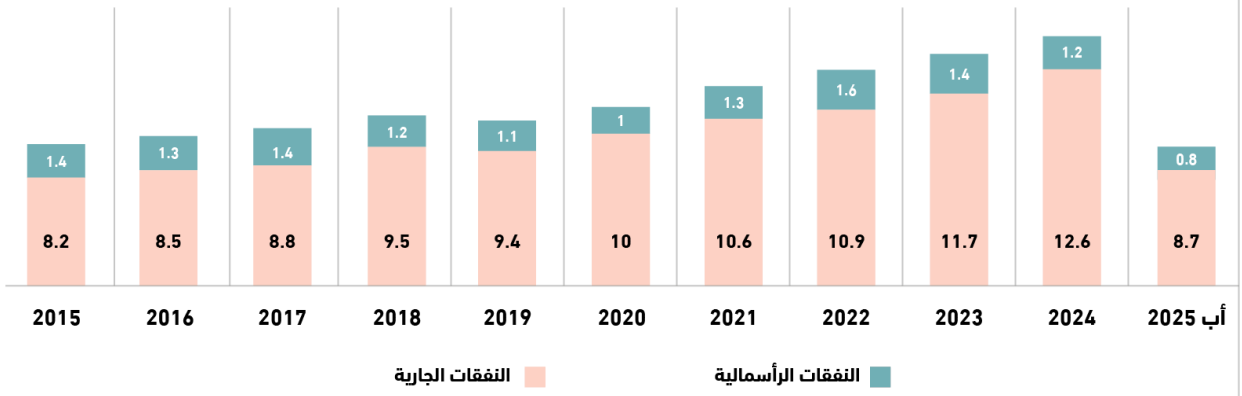
ومن الجوانب الجديرة بالذكر، أن التصريحات الرسمية للإعلام حول نسب الدين العام الى الناتج المحلي الاجمالي (والتي بلغت نحو 91.2% حتى شهر آب 2025) لا تشمل عادةً المديونية لصندوق استثمار أموال الضمان الاجتماعي (يصل الى ما يقارب 117.9%)، ويُعزى ذلك في جزءٍ منه إلى اعتبارات تتعلق بطريقة عرض المؤشرات المالية أمام المؤسسات الدولية والمقارنة الإقليمية، إذ يُظهر استبعاد هذه الديون نسبًا أقل للمديونية ويجعل المؤشر أكثر اتساقًا مع المعايير الدولية الشكلية. ورغم وجاهة هذا التصنيف من منظور سياسي واقتصادي، إلا أن هذه الالتزامات تظلّ في جوهرها دينًا حكوميًا داخليًا، ومن المفترض أن يتم إعلانه باستمرار كدليل على تأكيد مسؤولية الحكومة على هذه الالتزامات. وعليه، فإن تقييم استدامة الدين العام بصورة دقيقة يستوجب النظر إلى إجمالي الالتزامات الحكومية، بما في ذلك ما يحمله الصندوق، بوصفها جزءًا من الصورة الكاملة للمديونية العامة والمخاطر المالية في الاقتصاد الأردني.

وبشكل عام، إن استدامة الدين لا تتحقق بتوسيع الاقتراض المحلي، بل عبر تحويل هذا التمويل إلى أداة إنتاجية تدعم النمو وتقلل الاعتماد المستقبلي على الدين.

4.2 الواقع المالـــــــــي في الأردن

يُظهر تحليل بنية المالية العامة الأردنية في آخر نشرة مالية حكومية استمرار الاختلال الهيكلي بين الإيرادات والإنفاق الحكومي. فقد بلغ إجمالي الإنفاق الحكومي حتى نهاية شهر آب نحو 9.41 مليار دينار أردني ، توزعت على نفقات جارية بقيمة 8.7 مليار دينار مقابل إنفاق رأسمالي متواضع بلغ 753.1 مليون دينار فقط (أقل من 10% من إجمالي الإنفاق). ويعكس ذلك أن الجزء الأكبر من الموارد العامة يوجَّه لتغطية التزامات آنية (مثل الرواتب، الدعم، الخ) في حين يظل الاستثمار في البنية التحتية والمشاريع الإنتاجية محدودًا نسبيًا.

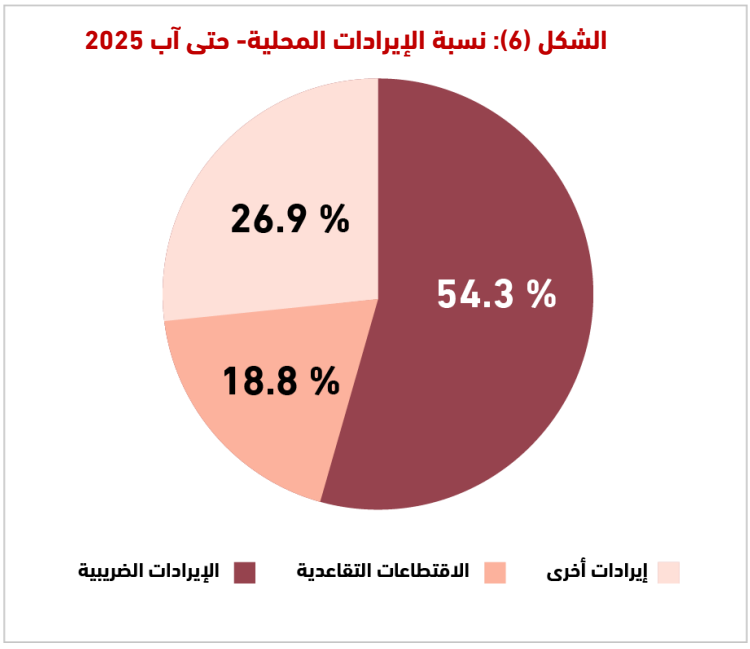
الشكل (5): توزيع الانفاق الحكومي- بالمليار دينار



المصدر: النشرات المالية الحكومية الشهرية، وزارة المالية، سنوات مختلفة

في المقابل، سجّلت إجمالي الإيرادات العامة حتى شهر آب من 2025 نحو 8.6 مليار دينار، معظمها من الضرائب المباشرة وغير المباشرة والاقتطاعات التقاعدية، بينما بقيت الإيرادات الإنتاجية أو العوائد من الأصول والمشاريع الوطنية محدودة. ويكشف هذا الاعتماد المرتفع على الضرائب ضعف تنوع مصادر الدخل العام وضعف المردود الاستثماري الحكومي.

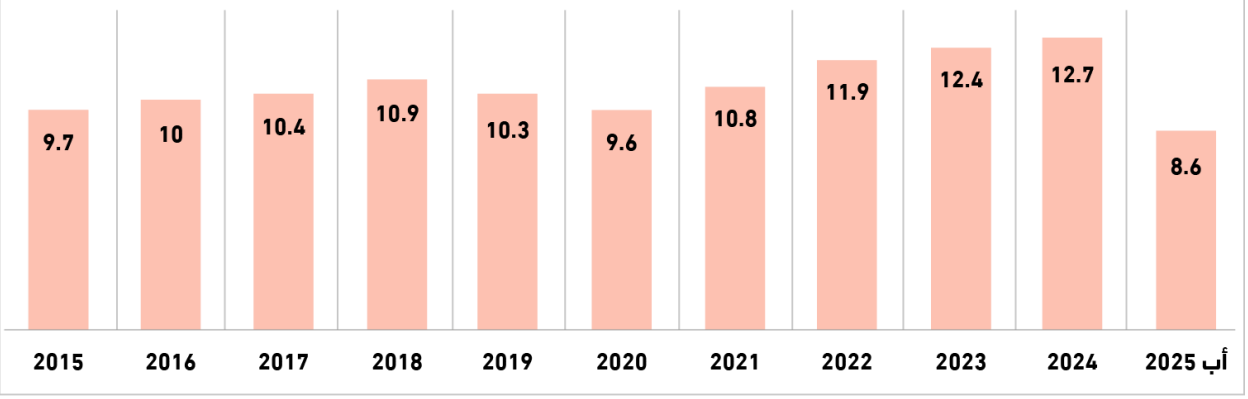
الشكل (6): نسبة الإيرادات المحلية- حتى آب 2025



المصدر: النشرات المالية الحكومية الشهرية، وزارة المالية، سنوات مختلفة

كما يظهر الشكل إجمالي الايرادات العامة بالمليار دينار خلال الفترة (2015- وحتى شهر آب 2025).

الشكل (7): إجمالي الايرادات العامة - بالمليار دينار



المصدر: النشرات المالية الحكومية الشهرية، وزارة المالية، سنوات مختلفة

نتيجة لذلك، بلغ العجز المالي الصافي نحو 780.7 مليون دينار حتى نهاية شهر آب من 2025؛ إذ غطت الإيرادات نحو 91.4% فقط من إجمالي النفقات، ولتعويض هذه الفجوة تلجأ الحكومة إلى الاقتراض، في وقت تظل فيه المنح الخارجية محدودة جدًا (نحو 4.7 % فقط من النفقات الرأسمالية)، ما يعني أن أي توسع في المشاريع التنموية الكبرى يعتمد أساسًا على الدين العام.[24]

وتجدر الإشارة إلى أن الحكومة الأردنية خفّضت الإنفاق العام بنسبة تقارب 8.1% من الناتج المحلي الإجمالي بين عامي 2011 و2017، وهو تراجع كبير في حجم الإنفاق، ومع ذلك استمرت المديونية بالارتفاع، مما يعكس أن الضغوط على الدين لم تكن ناتجة عن التوسع في الإنفاق فقط، بل عن تباطؤ النمو وضعف العائد الاستثماري للإنفاق الرأسمالي.

أي إن هيكل الموازنة يميل بشدة إلى الإنفاق الجاري على حساب الاستثمار طويل الأجل، مما يقلل من قدرة المشاريع الحكومية على توليد نمو اقتصادي يرفع الإيرادات المستقبلية ويُحسّن نسب الدين. كما أن الاعتماد المرتفع على الاقتراض لسد الفجوة يزيد من حساسية الاقتصاد لارتفاع أسعار الفائدة العالمية ويعزز دائرة المديونية.

ضمن هذا السياق، تبرز أهمية تحليل المعادلة الاقتصادية بين هيكل المالية العامة والخطط التنموية لفهم أثرها على استدامة الدين العام، ومن ثم عكسها على الرؤى الوطنية المتوالية خاصة "رؤية التحديث الاقتصادي" الأخيرة، وتحديد ما إذا كانت هذه الخطط قادرة على تحويل الاقتراض إلى أداة نمو وإنتاجية، أو أنها تكرّس نمط التمويل قصير الأجل وتزيد الأعباء المالية.

24 أيلول 2025 النشرات المالية الحكومية الشهرية، وزارة المالية.

5. التجربـــــــــــــــــــــة الأردنـــــــيـــــــة

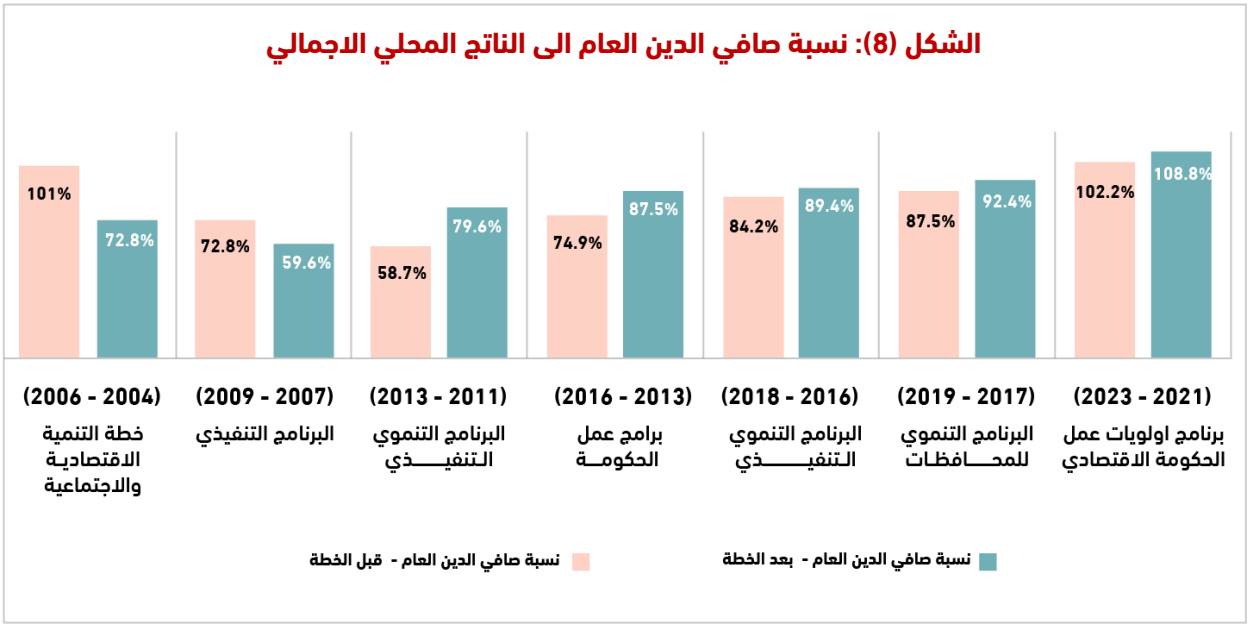
في إدارة الدين العـام عبر الخطط التنموية والرؤى الوطنيـة

بعد عرض الإطار النظري الذي يوضّح كيف يمكن للخطط التنموية أن تؤثر في مسار الدين عبر قنوات النمو وكفاءة الاستثمار وإدارة الاقتراض، يصبح من المهم فحص التجربة الأردنية نفسها. فالأردن خلال العقدين الماضيين قدّم خططًا وطنية متتابعة هدفت إلى دفع النمو وتحسين مستويات المعيشة، لكن المسار الفعلي للدين العام يطرح تساؤلات حول فاعلية هذه الخطط في تحويل الاقتراض إلى أداة تنموية. ويكتسب هذا التحليل أهمية مضاعفة مع تبني "رؤية التحديث الاقتصادي" كخطة وطنية طويلة المدى وعابرة للحكومات تسعى لتحفيز نمو أعلى.

5.1 حصيلة الخطط الوطنية السابقة ومسار الدين

يُعَدّ تحليل أثر الخطط الوطنية السابقة على الدين العام خطوة أساسية لفهم كيفية تعامل الحكومات الأردنية مع برامجها التنموية وإدارتها المالية. حيث يساعد على تقييم مدى إدراك الحكومات للدَّين كأداة تمويلية قادرة على تحفيز النمو، لا مجرد وسيلة لسدّ فجوات الموازنة. ولهذا الغرض قام فريق المنتدى الاقتصادي بجمع بيانات الدين العام لعقدين كاملين، بالاستناد إلى أرشيف الخطط والبرامج التنموية في وزارة التخطيط منذ عام 2004، ومقارنة نسبة صافي الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي قبل إطلاق كل خطة وطنية وبعد تطبيقها، كما هو ظاهر في الشكل أدناه.

الشكل (8): نسبة صافي الدين العام الى الناتج المحلي الاجمالي

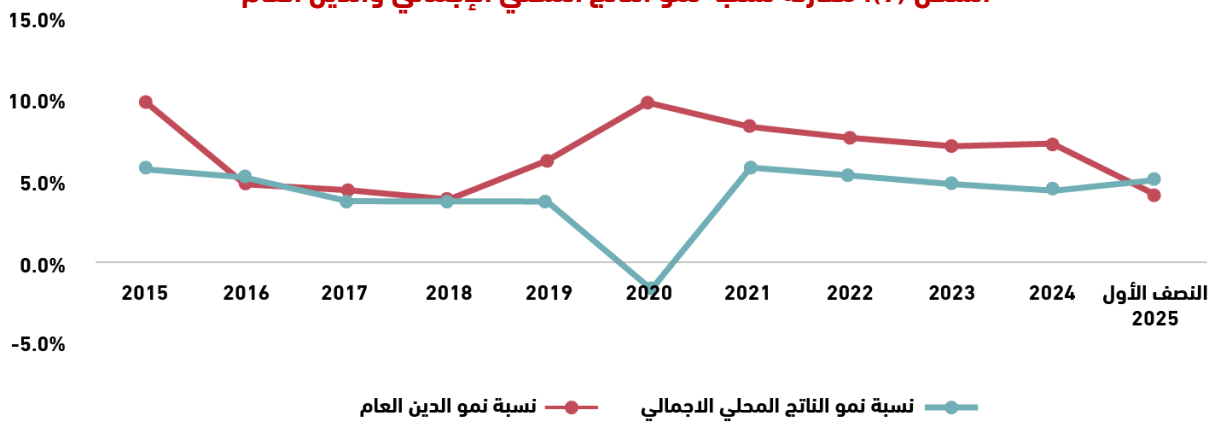


المصدر: أرشيف الخطط والبرامج التنموية الوطنية، وزارة التخطيط

وبعد تتبّع أرشيف الخطط والبرامج التنموية ومقارنة نسبة صافي الدين/ الناتج قبل كل خطة وبعدها، يتضح نمط عام ثابت؛ حيث تميل النسبة إلى الارتفاع لا الانخفاض عبر أغلب دورات التخطيط، مع اختلاف الدرجة بين خطة وأخرى. ويبرز هذا المسار بوضوح أكبر منذ البرنامج التنموي التنفيذي (2011–2013)؛ إذ دخلت نسبة صافي الدين/الناتج في مسار تصاعدي مستمر تقريبًا، ما يوحي بأن الاقتراض آنذاك لم يُترجم إلى نمو مستدام كاف لخفض النسبة، وأن الخطط لم تضمِّن منهجية محكَمة لإدارة الدين داخل تصميمها التنفيذي.

وعلى الرغم من محاولات الإصلاح المالي المنفذة —بما في ذلك تحسين تحصيل الإيرادات الضريبية، توسيع القاعدة الضريبية، وضبط النفقات — ظلت وتيرة نمو الدين أسرع من وتيرة نمو الناتج المحلي الإجمالي، لتبقى نسبة الدين إلى الناتج تدور حول (90% -95%) في السنوات الأخيرة. كما زادت حساسية المالية العامة للتقلبات في أسعار الفائدة وسعر الصرف، ما جعل الوضع أكثر هشاشة.

الشكل (9): مقارنة نسب نمو الناتج المحلي الإجمالي والدين العام



المصدر: النشرات المالية الحكومية الشهرية، وزارة المالية، سنوات مختلفة

اقتصاديًا، تُفسَّر هذه النتيجة بمنطق المعادلة الديناميكية؛ لكي تنخفض نسبة الدين، ينبغي أن يتفوّق معدل النمو الاسمي على كلفة خدمة الدين مع رصيدٍ أوّليٍّ مستقر. إلا أن ما حدث عمليًا هو العكس في كثير من السنوات:

1. هيكل إنفاق يميل للجاري على حساب الرأسمالي، ما قلّص قدرة الاستثمار العام على رفع الإنتاجية والناتج، وقلل من قدرة الاقتصاد على توليد نمو حقيقي.

2. مزيج تمويل عالي الكلفة وحساس المخاطر (تكاليف فائدة أعلى، و/أو انكشاف على العملة الأجنبية في فترات)، ما جعل كلفة خدمة الدين أعلى وعرضة لتقلبات أسعار الفائدة وسعر الصرف.

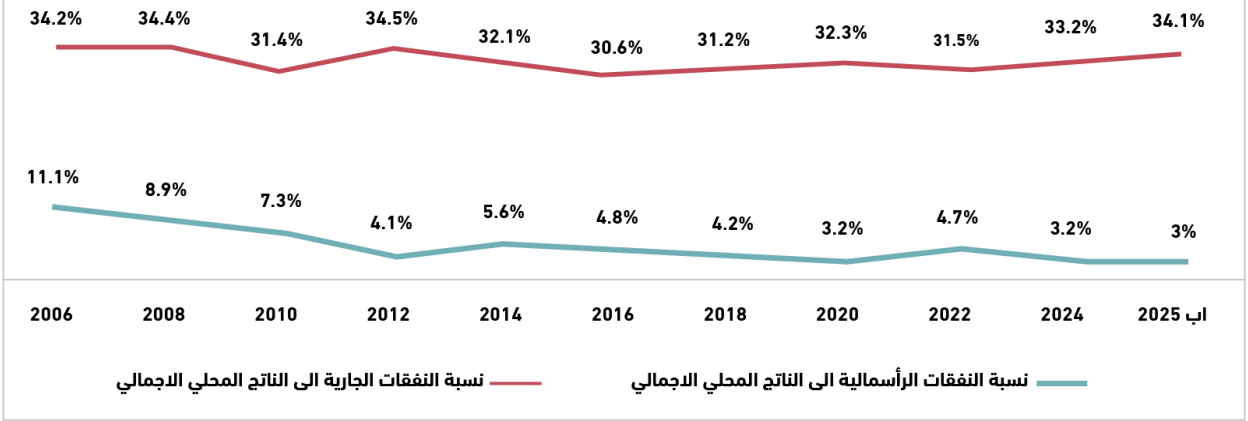
3. عجز مالي مزمن (إنفاق أكبر من الإيرادات قبل فوائد الدين)، فزاد الدين بشكل أسرع من قدرة الاقتصاد على النمو، وبقي معدل الفائدة أكبر من معدل النمو.

4. ضعف كفاءة الاستثمار العام (ثغرات في اختيار المشاريع وتنفيذها وتشغيلها)، فغابت الأولويات الواضحة، وتكرّرت مشاكل في تنفيذ المشاريع وتشغيلها، فضعف أثر كل دينار مقترض على الناتج والإيرادات المستقبلية.

أي بعبارة أخرى "ديون أكثر من دون نمو كاف = نسبة دين أعلى"، وهو ما يفسر المسار الصاعد لصافي الدين/الناتج قائمًا حتى بعد وجود خطط طموحة، ولِم بدت الفجوة واسعة بين المستهدفات الورقية والمتحقِّق فعليًا. حيث إن غياب إطار واضح للاستدانة داخل الخطط—يحدّد نوع الأداة، الأجل، العملة، سقف الاقتراض السنوي، وأولوية المشاريع—جعل القرارات التمويلية تميل لسدّ فجوات جارية أو متطلبات آنية بدل الارتباط بمشروعات ذات عائد إنتاجي مرتفع وقابل للقياس.

أما بالنسبة لشكل الإنفاق الحكومي، فإنه وعلى مرّ العقدين الأخيرين يتبع نمطًا متكرّرًا يكاد لا يتغيّر؛ إذ بقيت النفقات الجارية تستحوذ على الحصة الأكبر من الموازنة، بينما ظلّ الإنفاق الرأسمالي ضئيلًا نسبيًا قياسًا بحجم الطموح التنموي والاحتياجات التمويلية الضخمة. وتجدر الإشارة إلى أن الحكومة الأردنية خفّضت الإنفاق العام بنسبة تقارب 8.1% من الناتج المحلي الإجمالي بين عامي 2011 و2017، ومع ذلك استمر الدين العام في الارتفاع، مما يعكس أن الضغوط على المديونية لم تكن ناجمة عن حجم الإنفاق بحد ذاته، بل أيضاً عن ضعف كفاءة توجيهه نحو مشاريع إنتاجية قادرة على توليد عوائد ونمو مستدام .وهذا يعطي تصورًا بأن الاقتراض الحكومي لم يُستخدم بانتظام كأداة لتمويل مشاريع تنموية كبرى، بل انصبّ في الغالب على سدّ العجز التشغيلي وتمويل نفقات جارية محدودة الأثر الاقتصادي طويل الأجل

الشكل (10): نسبة الانفاق الجاري والرأسمالي من الناتج المحلي الإجمالي

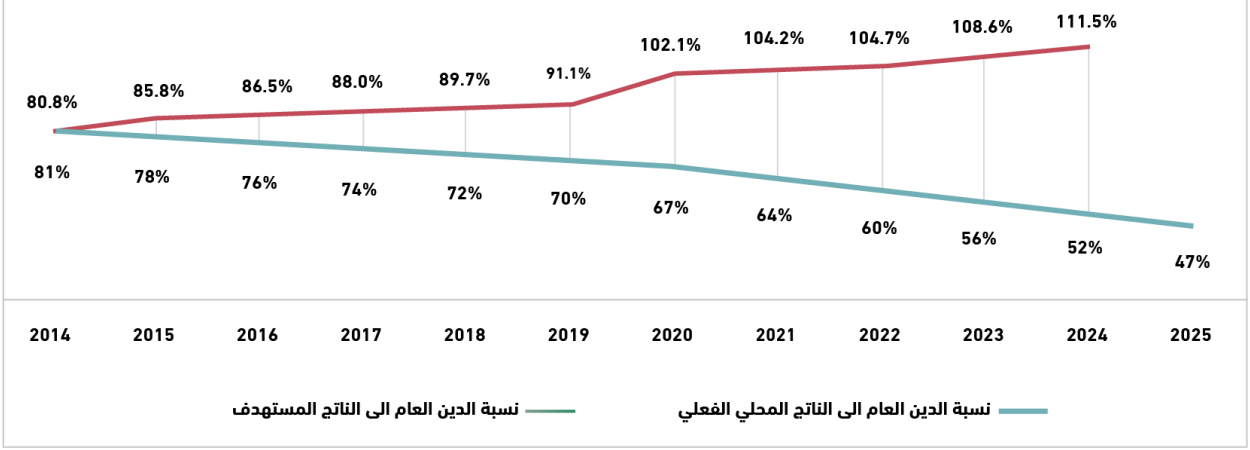


المصدر: النشرات المالية الحكومية الشهرية، وزارة المالية، سنوات مختلفة

التحدي الأكبر في أنّ الاقتراض اتّجه طويلًا لتغطية النفقات الجارية وخدمة الدين، بينما ظلّ الإنفاق الرأسمالي محدودًا قياسًا بالطموح وعائداته، والاعتماد على هذا النمط يضعف قدرة الدين على تحفيز النمو وتحقيق شرط الاستدامة؛ فالإنفاق الجاري لا يضيف أصولًا جديدة أو قدرة إنتاجية، بينما يؤدي إلى استمرار العجز الأولي وارتفاع كلفة خدمة الدين. ومع بقاء كلفة الدين الفعلية أعلى من معدل النمو، تستمر نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي بالارتفاع حتى عند زيادة الاقتراض، وبقيت الحلقة تدور.

من جانب آخر، شكّلت **رؤية الأردن 2025**، التي أُطلقت عام 2014، محطة مفصلية في مسار التخطيط الاقتصادي؛ إذ كانت أول وثيقة طويلة المدى تُدرج بشكل واضح مستهدفات لنسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي ضمن أهدافها، سعيًا لتعزيز الانضباط المالي إلى جانب تحفيز النمو الاقتصادي. وقد أُعدّت الرؤية بمنهجية تشاركية واسعة شملت خبراء ومؤسسات وطنية وقطاعًا خاصًا ومجتمعًا مدنيًا، ما منحها وزنًا سياسيًا وفنيًا مميزًا مقارنة بالخطط السابقة.

الشكل (11): الفرق بين النسب المستهدفة والفعلية من الدين العام الى الناتج المحلي



المصدر: وثيقة رؤية الأردن 2025، أرشيف الخطط التنموية الوطنية، وزارة التخطيط/ النشرات المالية الحكومية الشهرية، وزارة المالية.

مع ذلك، تُظهر تتبعات البيانات حتى عام 2025 وكما هو في الشكل أعلاه، فجوة ملحوظة بين النسب المستهدفة للدين والنسب الفعلية؛ إذ استمرت نسبة صافي الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي بالارتفاع بدل التراجع المأمول. ورغم أن جائحة كورونا مثلت صدمة استثنائية عمّقت الفجوة — بفعل انكماش الإيرادات وزيادة الإنفاق الصحي والاجتماعي والتمويلي الطارئ — فإن الاتجاه الصعودي لم يكن محصورًا في فترة الجائحة، بل كان قائمًا منذ ما قبلها، ما يكشف عن ضعف بنيوي في وجود استراتيجية واضحة لإدارة الدين داخل رؤية عمان نفسها، حيث افتقرت إلى خطة تمويل تفصيلية تحدد نوع أدوات الدين، آجال استحقاقه، العملة، وسقوف الاقتراض السنوية؛ ما جعل التمويل يتبع نمطًا قصير النظر يهدف لسد فجوات الموازنة أكثر من تمويل مشاريع ذات أثر اقتصادي طويل الأمد.

وبذلك، بقيت الأهداف المالية طموحة على الورق لكنها لم تُترجم إلى مسار واقعي يضمن استقرار المديونية آنذاك، لغياب أدوات متابعة دورية وتصحيحات في منتصف الطريق، إلى جانب محدودية الانضباط في ربط الاستدانة بأهداف النمو والإيرادات الإنتاجية.

كما أن هذا الأداء المتباعد بين الأهداف والواقع العملي لا يرتبط فقط بغياب خطة واضحة لإدارة الدين، بل يتصل بشكل مباشر بكفاءة استخدام الموارد المقترضة. فضعف ربط الاقتراض بمشاريع إنتاجية عالية العائد، ومحدودية قدرة الاستثمار العام على توليد نمو يعادل كلفة الدين، جعلا النسب الفعلية للمديونية تنحرف عن المستهدفات.

5.2 كفاءة الاستثمار العام في الأردن وأثرها على مسار الدين

على الرغم من إدراك صانعي السياسات أن رفع كفاءة الاستثمار العام شرط أساسي لتحويل الاقتراض إلى نمو مستدام، إلا أن التجربة الأردنية كشفت عن فجوات هيكلية في هذا الجانب. فقد أظهر تقييم إدارة الاستثمار العام (PIMA) الذي أجراه صندوق النقد الدولي عام 2017 أن الأردن قريب من متوسط الدول الصاعدة لكنه يعاني ضعفًا مؤسسيًا في عدة حلقات حاسمة من دورة الاستثمار: تحديد الأولويات، تقييم الجدوى، المتابعة بعد التنفيذ، والتي جعلت حتى المبالغ المرصودة للاستثمار الرأسمالي أقل أثرًا على الإنتاجية والنمو مما يُفترض أن تكون عليه. (IMF, 2017)[25]

وهذا ما أكدته تقارير البنك الدولي الأخيرة (Jordan Economic Monitor, 2022)[26] التي تشير إلى أن انخفاض الإنفاق الرأسمالي الفعلي مقارنة بالموازنات المعلنة، وضعف الصيانة والتشغيل بعد تنفيذ المشاريع، قد قيد الاستفادة الاقتصادية طويلة الأجل من الاستثمارات العامة. كما أن غياب إدارة منهجية واضحة للمخاطر — سواء على مستوى تجاوز الكلف أو تأخيرات التنفيذ — قلّل من القيمة المضافة لكل دينار مقترض، وأضعف قدرة المشاريع على توليد عوائد مالية مستدامة تدعم الإيرادات العامة.

إلى جانب ذلك، كشفت دراسة (Al-Dughme- 2019 [27]) أن أثر الاستثمار العام على النمو في الأردن لم يكن دائمًا موجبًا أو قويًا بما يكفي لتعويض كلفة التمويل. فالمشاريع التي لا تُختار وفق أولوية إنتاجية واضحة، أو التي تعاني ضعفًا في الحوكمة والتنفيذ، تنتهي بعوائد أقل من تكلفة الاقتراض الموجه لتمويلها، مما يعني أن توجيه الدين لم يكن بالضرورة يخلق قدرة توليدية جديدة ترفع الناتج وتقلص نسبة الدين/الناتج.

من جانب آخر، بيّن تقرير البنك الدولي حول حوكمة الشراكات بين القطاعين العام والخاص (Simplified PIM–PPP Governance Framework, 2018) أن الأردن أطلق العديد من الشراكات في مشروعات البنية التحتية دون وجود معايير قوية لاختيار المشاريع أو تقدير دقيق للمخاطر، ما جعل بعض هذه الشراكات عبئًا ماليًا بدل أن تكون قناة لتحفيز النمو واستقطاب استثمار خاص فعّال[28] (World Bank, 2018) .

25 International Monetary Fund (IMF). (2017). *Jordan: Technical Assistance Report—Public Investment Management Assessment (PIMA)*. IMF Country Report No. 17/401. https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/12/18/Jordan-Technical-Assistance-Report-Public-Investment-Management-Assessment-PIMA-45461

26 World Bank. (2022). *Jordan Economic Monitor: Public Investment—Maximizing the Development Impact*. Washington, DC: World Bank Group. https://www.worldbank.org/en/country/jordan/publication/jordan-economic-monitor-fall-2022-public-investment-maximizing-the-development-impact

27 Al-Dughme, H. (2019). *The impact of public debt and public investment on economic growth in Jordan*. International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, 9(2), 19–33. https://hrmars.com/papers_submitted/6106/The_Impact_of_Public_Debt_and_Public_Investment_on_Economic_Growth_in_Jordan.pdf

28 World Bank. (2018). *Simplified PIM–PPP Governance Framework for Jordan*. Washington, DC: World Bank Group. https://documents1.worldbank.org/curated/en/479251538744462781/pdf/09a-JORDAN-Simplified-PIM-PPP-Governance-Framework-EN-19-May-2018.pdf

كما أشار تقييم صندوق النقد الدولي الأخير (C-PIMA, 2024) إلى أن دمج اعتبارات الاستدامة البيئية والمناخية في الاستثمار العام لا يزال جزئياً، مما يحرم الأردن من فرص الحصول على تمويل دولي ميسّر طويل الأجل منخفض الفائدة، وهو ما كان سيخفّض الكلفة الإجمالية للدين (IMF, 2024)[29] .

هذه العوامل مجتمعة تفسّر استمرار فجوة الاستدامة في المعادلة الديناميكية داخل الاقتصاد الأردني؛ إذ لم ينجح الاستثمار العام في رفع معدل النمو يتفوق على كلفة خدمة الدين، بينما بقي العجز الأولي موجبًا، ما حافظ على اتجاه صعودي لنسبة الدين/الناتج. بالمحصلة، إن غياب إدارة عالية لكفاءة للاستثمار العام جعل الدين في الأردن أقرب إلى تمويل نفقات جارية وسد فجوات قصيرة المدى، بدل أن يكون أداة لتعظيم العائد الاقتصادي والاجتماعي.

5.3 صندوق النقد الدولي وبرامج التصحيح الاقتصادي

تمثّل علاقة الأردن مع صندوق النقد الدولي أحد أهم مكونات السياسة المالية والاقتصادية في المملكة منذ نهاية الثمانينيات، إذ انخرطت الحكومة الأردنية في نحو أحد عشر برنامجًا من برامج التصحيح الاقتصادي منذ عام 1989، باستثناء الفترة الممتدة بين 2004 و2012، مما يجعل التجربة الأردنية من بين الأطول في

المنطقة. وقد شكّلت هذه البرامج الإطار المرجعي لإدارة المالية العامة وضبط الدين العام والإصلاحات الضريبية والهيكلية التي رافقت التحول الاقتصادي خلال العقود الماضية (IMF, 2024a) [30].

خلال المرحلة الأولى (1989- 2004)، تبنّى الأردن نهج إجماع واشنطن (Washington Consensus) ، الذي ارتكز على تحرير الأسعار وتقليص الدعم وتنفيذ برامج الخصخصة، مع تحول تدريجي نحو الضرائب غير المباشرة كأداة رئيسية لزيادة الإيرادات. وقد نجحت هذه المرحلة في تحقيق استقرار نقدي وخفض التضخم، لكنها قلّصت من دور الدولة التنموي وأضعفت كفاءة الاستثمار العام الرأسمالي.

أما المرحلة الثانية (2012- 2019) فجاءت في ظل تصاعد الضغوط المالية بعد الأزمة المالية العالمية وتداعيات الإقليم، حيث ركزت برامج الصندوق على التقشف المالي (Fiscal Consolidation) الهادف إلى خفض العجز وتعزيز الانضباط المالي. ورغم نجاح تلك السياسات في احتواء بعض الاختلالات المالية، فإنها جاءت على حساب النمو الاقتصادي الحقيقي، إذ تراجعت الاستثمارات العامة وضعف أثر الموازنة كأداة تحفيزية للنمو، ما أبقى نسبة الدين إلى الناتج عند مستويات مرتفعة.

29 International Monetary Fund (IMF). (2024). *Jordan: Climate Public Investment Management Assessment (C-PIMA).* IMF Country Report. https://www.imf.org/en/Publications/high-level-summary-technical-assistance-reports/Issues/2024/05/17/Jordan-549142

30 International Monetary Fund (IMF). (2024a). *Article IV Consultation and Fourth Review Under the Extended Fund Facility—Press Release; Staff Report.* Washington, D.C.

في المرحلة الثالثة الممتدة من 2020 حتى 2028، وقّع الأردن برنامج تسهيـــل الصندوق الممدد (Extended Fund Facility – EFF) الذي يُمثّل تحولًا في فلسفة الإصلاح، من التركيز على الاستقرار المالي البحت إلى تحقيق توازن بين الانضباط المالي والنمو المستدام. ويهدف البرنامج إلى تحسين استدامة الدين العام وتعزيز النمو الذي يقوده القطاع الخاص، مع توسيع مظلة الحماية الاجتماعية وزيادة كفاءة إدارة المالية العامة[31] (IMF, 2020). وقد التزمت الحكومة الأردنية ضمن هذا البرنامج بخفض نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى حدود 80% بحلول عام 2028، وهو هدف طموح يعكس سعي الأردن للانتقال من مرحلة ضبط العجز إلى مرحلة إدارة فعّالة للدين.

ولتعزيز هذا المسار، جرى في منتصف عام 2025 إقرار اتفاقية التمويل المستدام والقدرة على الصمود (Resilience and Sustainability Facility – RSF)، وهي مظلة تمويلية من المؤسسات الدولية تدعم تنفيذ الإصلاحات الهيكلية المرتبطة بالمياه والطاقة والمناخ. وتُوفّر هذه الترتيبات التمويلية استقرارًا نسبيًا في تدفقات النقد الأجنبي وتُسهم في خفض كلفة التمويل الخارجي عبر تحسين الثقة الائتمانية، لكنها لا تُغني عن الحاجة إلى رفع كفاءة الاستثمار العام وتحسين العجز الأولي حتى لا تعود المديونية للارتفاع بعد انتهاء البرامج الدولية (IMF, 2025)[32] .

تُظهر مراجعة الصندوق الأخيرة لعام 2024 أن الأردن حقق تقدمًا في ضبط العجز وتحسين التحصيل الضريبي، لكنه ما زال بحاجة إلى تسريع تنفيذ الإصلاحات الهيكلية لرفع النمو وخلق فرص العمل[33](IMF, 2024b) . كما تؤكد المراجعة أن استمرار الدعم الدولي مشروط بتحقيق أهداف البرنامج ضمن أُطر زمنية محددة. ورغم ما فرضته هذه البرامج من قيود على مرونة السياسة المالية الوطنية، فإنها ساهمت في تعزيز الشفافية والانضباط المالي وتحسين إدارة الدين العام من حيث تنويع مصادر الاقتراض وإطالة آجال السداد.

غير أن التحدي الأساسي يبقى في تحويل الانضباط المالي إلى محفّز للنمو الاقتصادي المستدام بدل أن يظل هدفًا بحد ذاته.

وفي سياق هذه الورقة، تمثل تجربة الأردن مع صندوق النقد الدولي عنصرًا رئيسيًا لفهم مسار المديونية العامة واتجاهات السياسة المالية. إذ إن التزامات الأردن المتواصلة ضمن برامج الصندوق جعلت الحيّز المالي الوطني محدودًا، حيث لم يكن بمقدور الحكومة التحكم الكامل في الإنفاق العام والسياسة المالية بقدر ما كانت تسعى إلى تحقيق الأهداف الكمية والهيكلية المحددة من قبل الصندوق. فقد ارتبط نجاح هذه البرامج ارتباطًا وثيقًا بقدرة الأردن على الحفاظ على الانضباط المالي وتحقيق فائض أولي موجب، وهو ما شكل شرطًا أساسيًا لاستمرار الدعم الخارجي وتدفّق التمويل الميسر.

31 International Monetary Fund (IMF). (2020). *Jordan: Extended Fund Facility (EFF) Arrangement.* IMF Country Report No. 20/101.

32 International Monetary Fund (IMF). (2025). *Jordan: Resilience and Sustainability Facility (RSF) Arrangement.* IMF Country Report (forthcoming).

33 International Monetary Fund (IMF). (2024b). *Jordan—Fifth Review Under the Extended Fund Facility.* Washington, D.C.

ورغم أن هذه البرامج ساهمت في خفض مخاطر التمويل وتحسين الثقة الائتمانية وتطوير إدارة الدين العام من حيث إطالة آجال السداد وتنويع مصادر الاقتراض، إلا أن القيود المفروضة على السياسة المالية حدّت من قدرة الحكومة على توسيع الإنفاق التنموي أو توجيه القروض نحو مشاريع إنتاجية طويلة الأجل، ما جعل تأثير هذه البرامج على النمو محدودًا.

ومع ذلك فقد أسهم الالتزام بأهداف برنامج تسهيل الصندوق الممدد (EFF) والإصلاحات المصاحبة له في تحسين الثقة الائتمانية الدولية بالأردن. ففي عام 2024، قامت وكالة موديز برفع تصنيف الأردن السيادي إلى Ba3 مع نظرة مستقرة، كما رفعت ستاندرد آند بورز تصنيفها إلى BB-، وهو أول رفع منذ مطلع الألفية. ويعكس ذلك تحسنًا في إدارة الدين العام واستقرار المالية العامة، ويشير إلى أن الانضباط المالي الموجَّه من خلال برامج الصندوق، وإن كان يقيّد الحيز المالي المحلي، إلا أنه عزّز قدرة الأردن على النفاذ إلى التمويل بشروط أفضل وخفّض من كلفة الاقتراض الخارجي (Moody's, 2024; S&P, 2024).[34] [35]

بالتالي، إن التحدي القائم لا يكمن في التعاون مع الصندوق بحد ذاته، بل في مواءمة أهدافه مع الأولويات الوطنية؛ أي تحويل الانضباط المالي المفروض من الخارج إلى نهج داخلي مستدام يوازن بين متطلبات الاستقرار المالي وضرورات التنمية.

5.4 رؤية التحديث الاقتصادي (2022- 2033)

بعد التجارب المتباينة للخطط التنموية السابقة، جاءت رؤية التحديث الاقتصادي لتصحيح المسار عبر نمو أعلى يقوده القطاع الخاص وبيئة استثمار أفضل عبر نهج أشمل وطموح طويل المدى عابر للحكومات. بحيث تسعى إلى تحفيز نمو اقتصادي حقيقي بمتوسط 5.6% سنويًا ورفع الناتج المحلي الإجمالي إلى نحو 58.1 مليار دينار بحلول عام 2033، كما قدرت احتياجًا استثماريًا إجماليًا بنحو 41 مليار دينار خلال عشر سنوات، على أن يأتي بنسبة 72% من القطاع الخاص (محلي وأجنبي وشراكات)، ما يعني ضمنيًا أن حصة القطاع العام حوالي 28% من الإجمالي، والذي يمثل تحديًا في ظل العجز المالي وهيكل إنفاق يميل للنفقات الجارية.

34 Moody's. (2024, May). *Moody's upgrades Jordan's ratings to Ba3; outlook stable.* Moody's Investors Service.

35 Standard & Poor's (S&P). (2024, September). *S&P upgrades Jordan to BB-; outlook stable.*

وعلى الرغم من أن الرؤية لا تتبنى هدفًا صريحًا لخفض الدين العام؛ بل تفترض أن تحسّن النمو وفرص العمل والاستثمار المنتج يمكن أن يدعم استدامة المالية العامة ويُساهم ضمنيًا في تخفيف نسبة الدين/الناتج متى ما اقترن ذلك بانضباط الاقتراض وتوجيهه لمشاريع ذات عائد واضح، إلا أنه من منظور الديناميكية المالية حسابيًا، إذا تحقق النمو المستهدف وارتفع الناتج إلى 58.1 مليار دينار، مع افتراض ثبات صافي الدين العام عند مستواه الحالي تقريبًا (~35.3 مليار دينار)، يمكن أن تنخفض نسبة الدين إلى الناتج إلى نحو 60.7% بحلول عام 2033.

لكن هذا سيناريو تفاؤلي مشروط بقدرة الاقتصاد على تحقيق نمو مرتفع ومستدام، مع ضبط الاقتراض الجديد وتحويله إلى مشاريع ذات عائد إنتاجي واضح. بمعنى آخر، الرؤية بحد ذاتها لا تخفّض الدين تلقائيًا؛ بل توفر إطارًا للنمو، بشرط إدارة الدين بكفاءة وربط التمويل بقطاعات منتجة.

التحدي الأكبر اليوم أمام الرؤية يكمن في أن الموارد العامة المحلية محدودة والمنح الخارجية غير مستقرة؛ ما يعني أن أي توسع في الإنفاق الرأسمالي الحكومي سيتطلب اقتراضًا إضافيًا، داخليًا أو خارجيًا. وفي ظل استمرار بيئة عالمية لأسعار الفائدة المرتفعة بعد 2022، تصبح كلفة خدمة الدين عاملًا حاسمًا؛ إذ أن أي زيادة غير محسوبة في الاقتراض قد تعكس الاتجاه نحو مسار مديونية صاعد بدل النزول.

كما أن الاعتماد على المساعدات والمنح الخارجية لا يشكل بديلاً مستدامًا لتمويل مشاريع الرؤية؛ إذ تبقى نسبتها من إجمالي الإيرادات منخفضة وغير مضمونة زمنيًا، عدا عن أن الاعتماد عليها يربط التزامات الدولة بقرارات المانحين ويقيد استقلالية القرار المالي. وعلى الرغم من أن استثمار هذه المنح في بعض المشاريع قد يسرع التنفيذ في المدى القصير، إلا أن محدوديتها تجعل التوسع في تنفيذ مبادرات الرؤية يعتمد فعليًا على الاقتراض الداخلي والخارجي، بما يضيف ضغوطًا إضافية على استدامة الدين العام.

ورغم وضوح أهداف الرؤية في جانب النمو والاستثمار، إلا أنها تفتقر حتى الآن إلى إطار تفصيلي لإدارة الدين العام مدمج داخل خطتها التنفيذية؛ فلا توجد قواعد مالية واضحة أو سقوف سنوية للتمويل الجديد، ولا معايير معلنة لاختيار أدوات الدين أو ترتيب أولويات القطاعات وفق عائدها الاقتصادي والاجتماعي[36]. هذه الثغرة قد تعيد للأذهان تجربة رؤية 2025، حيث بقيت الأهداف المالية طموحة لكن غير قابلة للتحقق عمليًا.

36 World Bank. (2022). *Jordan Economic Monitor: Public Investment—Maximizing the Development Impact.*

ويزداد هذا التحدي تعقيدًا بالنظر إلى تنوع أدوات الدين التي يمكن للحكومة استخدامها. فالقروض متعددة الأطراف غالبًا ما توفر أسعار فائدة منخفضة وفترات سماح أطول لكنها ترتبط بإصلاحات اقتصادية تقشفية قد تولد ضغوطًا اجتماعية وسياسية، بينما القروض الثنائية قد تعزز العلاقات الاقتصادية والدبلوماسية لكنها تحمل مخاطر التبعية لشروط أو مواقف سياسية. أما السندات الدولية فتوفر وصولًا واسعًا إلى التمويل لكنها تجعل الاقتصاد أكثر عرضة لتقلبات أسعار الفائدة وأسعار الصرف العالمية، في حين تُعتبر سندات الخزينة المحلية أكثر استقرارًا ولكنها قد ترفع الضغط على أسعار الفائدة الداخلية. لذا، من دون خطة استراتيجية دقيقة لإدارة هذا المزيج المالي، يبقى الدين عرضة للتقلبات ويصعب تحويله إلى أداة استثمارية فعّالة.

لذا يرى المنتدى بأن نجاح رؤية التحديث الاقتصادي لن يقاس فقط بحجم التمويل المتاح أو سرعة إطلاق المشاريع، بل بقدرة صناع القرار على دمج إستراتيجية دين واضحة داخل الرؤية؛ سواء من خلال تحديد سقف الاقتراض وفق قدرة الاقتصاد على النمو، أو اختيار أدوات تمويل أقل كلفة وأكثر أمانًا. ومن دون هذا الإطار، هناك خطر حقيقي في إعادة إنتاج النمط السابق من توسع الدين من دون نمو كافٍ لتسديده، ما يجعل الأهداف المالية للرؤية بعيدة عن الواقع.

ومن الجدير بالذكر، أننا يمكن الاستفادة من التجارب الدولية - (Structural Balance Rule) /(إصلاحات كفاءة الاستثمار PIMA)- أن النجاح لا يتحقق بمجرد تحديد أهداف نمو ودين، بل بوضع قواعد مالية صارمة وخطط تمويلية تفصيلية تضمن أن كل دينار مقترض يذهب إلى أصول إنتاجية طويلة الأمد تقلل الضغط المستقبلي على الدين. وهذا تحديدًا ما تحتاجه رؤية التحديث الاقتصادي كي تتحول من مجرد طموح نظري إلى مسار مستدام ماليًا.

6. التوصيـــــــــــات

انطلاقًا من التحليل السابق، يؤكد المنتدى الاقتصادي الأردني أن الدين العام ليس "جيدًا" أو "سيئًا" بحد ذاته، بل تتحدد نتائجه بمدى قوة الإطار المؤسسي وكفاءة إدارة الاستثمار العام (وفق أدوات مثل PIMA) ووجود قواعد مالية منضبطة. وعليه، يرى المنتدى ضرورة تقديم توصيات عملية تُمكّن من تحويل الدين العام إلى أداة تمويلية مستدامة تدعم النمو بدل أن تتحول إلى عبء متزايد، إذ إن الرؤى الاقتصادية الطموحة قد تُفاقم مشكلة المديونية إذا غاب عنها نهج واضح لإدارة الدين والتخطيط المالي طويل المدى.

لذا يرى المنتدى أن تطوير مظلة مؤسسية موحدة لإدارة الدين العام أصبح ضرورة ملحّة، سواء من خلال تأسيس مركز وطني لإدارة الدين لما له من نتائج إيجابية على إدارة حكيمة للدين العام في دول مجاورة كالسعودية مثلًا، أو عبر تعزيز عمل مديرية الدين العام في وزارة المالية، لتكون مرجعية موحدة لإدارة المديونية، وذلك لضمان وجود سيطرة شاملة على مشكلة الدين العام برؤية شمولية بعيدة المدى.

وعليه، يقدّم المنتدى التوصيات التالية كخطوات عملية لتمكين إدارة رشيدة للدين العام وضمان استدامته:

وضع قاعدة مالية ذكية ومُلزمة (Fiscal Rule) :

- تبنّي قاعدة الرصيد الهيكلي (Structural Balance Rule) تربط الاقتراض الصافي بالعجز المعدّل دوريًا وفق الدورة الاقتصادية وأسعار السلع الرئيسية (على غرار تجربة تشيلي)، لضمان أن الدَّين يُستخدم فقط لتمويل الاستثمار المنتج وليس الإنفاق الجاري.

- إعلان سقف سنوي للاقتراض الجديد مرتبط بالقدرة الفعلية على التنفيذ وبأهداف النمو المستهدفة في الرؤية.

خطة متكاملة لإدارة الدين العام (Medium-Term Debt Strategy) :

- تفعيل وتحديث الخطة الحالية (2023–2027) لتصبح أداة تشغيلية ديناميكية تُحدَّث سنويًا، مع ربطها بأهداف النمو الاقتصادي والرؤية التنموية، وليس فقط بضوابط الاستدانة.

- اعتماد أدوات تحوط لمخاطر الفائدة وسعر الصرف لتقليل حساسية محفظة الدين للتقلبات العالمية.

- نشر تقرير ربع سنوي للبرلمان والرأي العام يوضح مسار النمو وكلفة الدين والعجز الأولي وتوقعات الدين لغايات تعزيز الشفافية.

ربط أي اقتراض جديد بمشاريع إنتاجية ذات عائد واضح:

- إلزام جميع المشاريع الممولة بالدين بإعداد تحليل جدوى اقتصادي واجتماعي مع تقدير أثرها على الناتج المحلي والإيرادات الضريبية المستقبلية.
- تحديد "قائمة أولويات وطنية" للمشاريع وفق معايير العائد الإنتاجي، التأثير على الصادرات، وفرص العمل.
- تطبيق أدوات Public Investment Management Assessment (PIMA) وتحسين حوكمة دورة المشروع: تخطيط – تقييم – تنفيذ – تشغيل وصيانة.

تعميق وتنويع قاعدة التمويل الميسّر منخفض الكلفة:

- زيادة الاعتماد على القروض متعددة الأطراف طويلة الأجل عند تمويل البنية التحتية الكبرى، مقابل خفض اللجوء للسندات الدولية في أوقات الفائدة المرتفعة.
- التوسع في أدوات التمويل الأخضر والمناخي (Green Bonds, Climate-linked loans) استنادًا إلى توصيات C-PIMA (IMF, 2024) لجذب قروض أرخص مرتبطة بالتحول المستدام.

تحسين إدارة النفقات الجارية وتحقيق فائض أولي تدريجي(Primary Balance) :

- إعادة هيكلة الدعم وتوجيهه مباشرة للأسر المستحقة لتقليل كلفة الدعم غير المستهدف.
- ضبط نمو فاتورة الرواتب تدريجيًا عبر تحسين الكفاءة وتخطيط القوى العاملة.
- زيادة الإيرادات غير الضريبية المستدامة عبر إدارة أملاك الدولة وأصولها التجارية.

آلية مراجعة وتقييم دورية للرؤية الاقتصادية:

- إنشاء وحدة مستقلة لتحليل ديناميكية الدين داخل وزارة المالية/البنك المركزي بالتعاون مع خبراء محليين ودوليين لمراقبة مؤشرات النمو وكلفة الدين والرصيد الأولي بشكل مستمر.

- ربط مراجعة التقدم في الرؤية سنويًا بتقارير دين رسمية لقياس أثر المشاريع على مسار الدين وتعديل الأولويات إذا انحرف المسار.

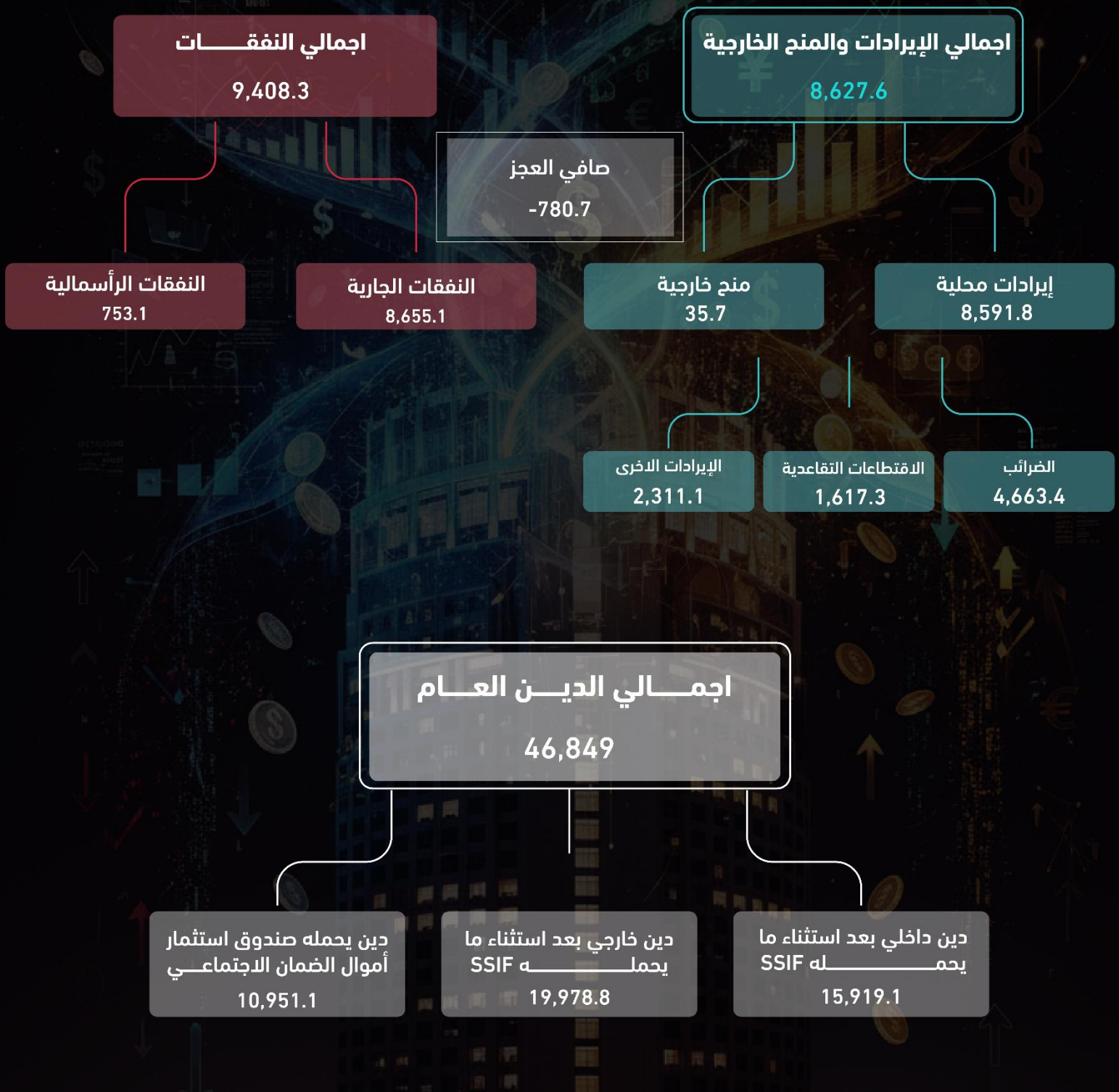
تعزيز الشراكة مع القطاع الخاص بآليات أكثر كفاءة:

- إصلاح حوكمة مشاريع الشراكة (PPP) لتفادي تراكم التزامات مالية خفية على الموازنة.

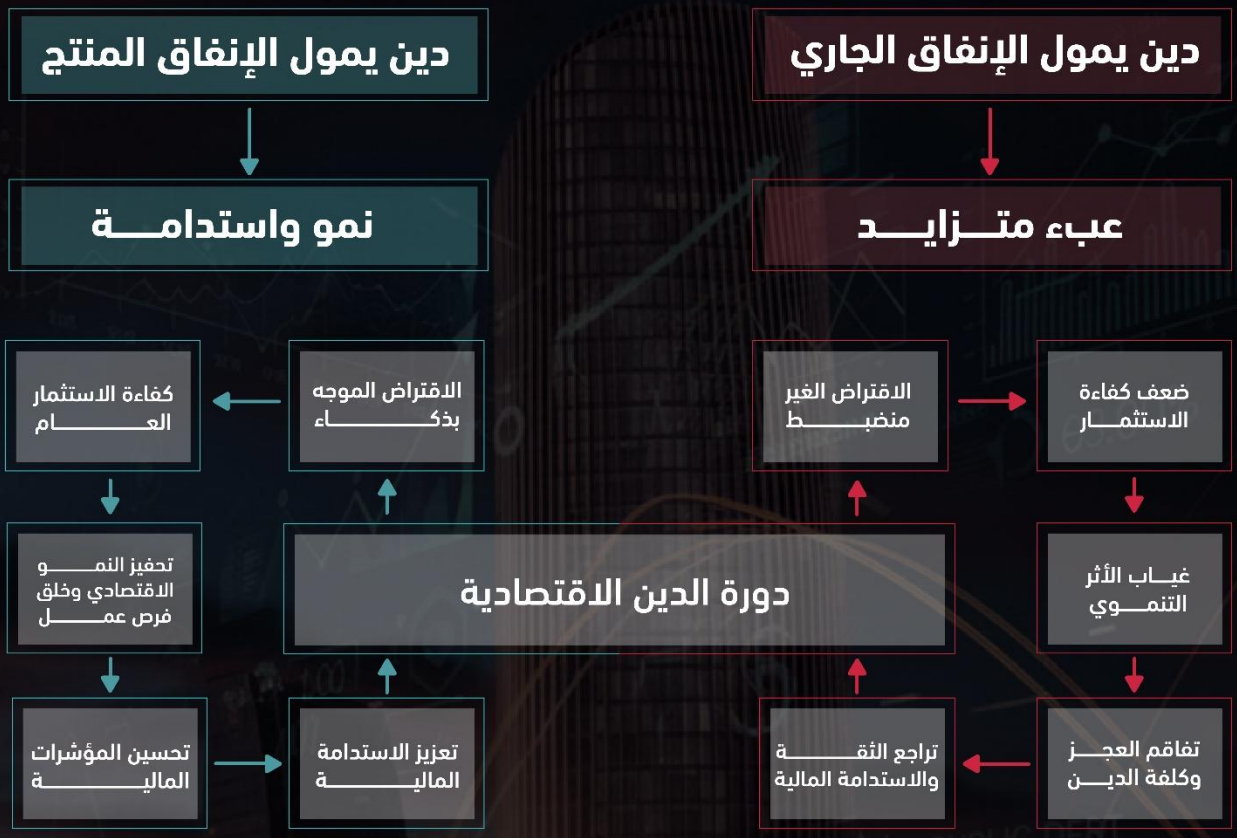
- وضع معايير شفافة لتوزيع المخاطر والعوائد بين الحكومة والمستثمرين بما يحمي المالية العامة ويجذب استثمارات حقيقية طويلة المدى.

الواقع المالي في الأردن - بالمليون دينار

كانون الثاني -آب 2025



الدين ليس جيدًا أو سيئًا بذاته، بل يتوقف أثره على كفـــــاءة توجيـــهه نحـــو مشاريـــــع إنتاجيـــــة تخلـــف نموًا حقيقـــــيًا



التحـــديـــات

- غياب إدارة منهجية للدين العـــام
- ضعف الربط بين الاقتـــراض والعائد الانتـــاجي
- هيمنة النفقـــات الجاريـــة على المـــوازنـــة
- اعتماد مفرط على الاقتـــراض الداخلـــي
- تأثير الصدمات الخارجية والقيود الدوليـــة

التوصـــيـــات

- تعزيز وتطوير خطة ادارة الدين (MTDs)
- تحسين كفاءة الاستثمار العام وتبني معايير الأداء والمساءلة وتقييم العائد الانتاجـــي للمشاريع بانتظام
- اعادة هيكلة الإنفاق العام نحو رفع حصـــة الإنفاق الاستثماري تدريجيـــاً
- تحويل الاقتراض الداخلي إلى استثمار منتج وبعوائد مستدامة
- بناء قاعدة مالية ذكية (Structural Fiscal Rule)