



# الاقتراض العام (الحكومي) في الأردن: هل يزاحم القطاع العام القطاع الخاص على الاقتراض؟

تحليل على المستويين الجزئي والكلية

شباط ٢٠١٨



منتدى الاستراتيجيات الأردني  
JORDAN STRATEGY FORUM



## منتدى الاستراتيجيات الأردني JORDAN STRATEGY FORUM

جاء تأسيس منتدى الاستراتيجيات الأردني ترسيخاً لإرادة حقيقية من القطاع الخاص بالمشاركة في حوار بناء حول الأمور الاقتصادية والاجتماعية التي يُعنى بها المواطن الأردني، ويجمع المنتدى مؤسسات وشركات رائدة وفاعلة من القطاع الخاص الأردني، إضافة إلى أصحاب الرأي والمعينين بالشأن الاقتصادي؛ بهدف بناء تحالف يدفع نحو استراتيجيات مستدامة للتنمية، ورفع مستوى الوعي في الشؤون الاقتصادية والتنمية، وتعظيم مساهمة القطاع الخاص في التنمية الشاملة.

وقد تمّ تسجيل المنتدى بتاريخ 2012/8/30 بوصفه جمعية غير ربحية تحمل الرقم الوطني 2012031100026، وتقع ضمن اختصاص وزارة الثقافة.

عمان، الأردن

ت: +962 6 566 6476

ف: +962 6 566 6376



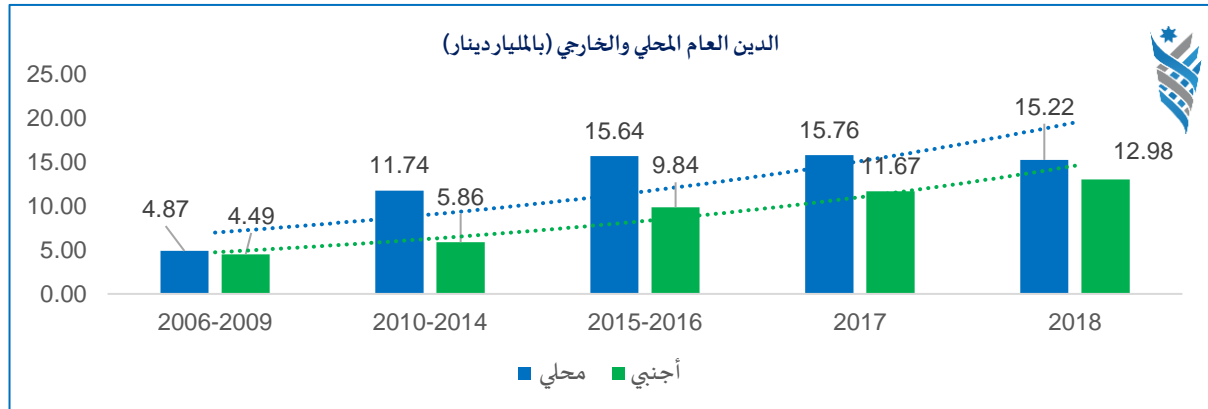
## جدول المحتويات

4.....	1. الملخص التنفيذي.....
7.....	2. المقدمة.....
8.....	3. حالة الاقتراض العام في الأردن.....
11.....	4. البيانات، المنهجية، والنتائج العملية.....
14.....	5. الخلاصة.....
14.....	6. التوصيات.....
16.....	ملخص أ.....

## 1. الملخص التنفيذي

لظالما كان أثر الاقتراض العام (الحكومي) على اقتراض القطاع الخاص موضوعاً مُثيراً للجدل، خصوصاً في الدول النامية. يُعزى هذا الجدل للأسباب التالية: أولاً، أن اقتراض القطاع العام يُقلل الأموال المتاحة في البنوك والقابلة للإقراض، وبالتالي يُزاحم القطاع العام القطاع الخاص على الائتمان المُتوفر في السوق المصرفي. ثانياً، وعلى الجانب الآخر، مع زيادة استثمار البنوك في السندات الحكومية، قد يتغير تقييم البنوك للمخاطر، وبالتالي قد تزداد رغبة القطاع المصرفي في التوجه للإقراض الذي يتسم بمُخاطرة أكبر. هذه الأسباب قد تُشير إلى أن اقتراض القطاع العام يأخذ من حصة القطاع الخاص، أو أنه يلعب دوراً مكملاً لاقتراض القطاع الخاص، وهذا يعتمد هذا على حالة الدولة محل الدراسة.

من المعروف أن الاقتصاد الأردني يواجه العديد من التحديات الاقتصادية والاجتماعية، هذه التحديات تتضمن نمواً اقتصادياً ضعيفاً، ومُعدلات بطالة مُرتفعة ومُقلقة بين الذكور والإناث على حدٍ سواء. أيضاً، تُعتبر الزيادة في الدين العام تحدياً لا يقل أهمية عن التحديات الأخرى ذكرها. من المُتوقع مع نهاية العام 2018، أن يصل الدين العام المحلي إلى 15.22 مليار دينار، وأن يصل الدين العام الخارجي إلى 12.98 مليار دينار.



1. خلال الفترة (2010-2017)، تراوحت نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي بين 5.5% كحدٍ أدنى في 2017، وكحدٍ أعلى بنسبة 12.7% في 2011. كما يقدر قانون الموازنة العامة للعام الحالي (2018) العجز المُتوقع في الموازنة بما نسبته 4.1% من الناتج المحلي الإجمالي.
2. العجز السنوي المُجمَع في الموازنة العامة أدى إلى ارتفاع ضخم في الدين العام، حيث ارتفع الدين العام من 8.15 مليار دينار أردني في العام 2006 إلى ما قيمته 17.61 مليار دينار أردني في العام 2012، كما تُشير موازنة العام 2018 إلى احتمال وصول الدين العام الأردني إلى 28.20 مليار دينار أردني مع نهاية العام الحالي.
3. المكون المحلي من الدين العام أكبر بنسبة قليلة من المكون الأجنبي للدين العام، فمع حلول نهاية العام 2018، من المُتوقع أن يشكل الدين العام المحلي ما نسبته 54% من إجمالي الدين العام.
4. ارتفع إجمالي الدين العام من 67% من الناتج المحلي الإجمالي في العام 2010 إلى 93.5% مع نهاية العام 2018.

على صعيد الدين العام المحلي، من المُهم دراسة أثر مزاحمة القطاع العام على الائتمان المحلي للقطاع الخاص في الحالة الاقتصادية والمصرفية في الأردن. في هذه الورقة البحثية، يختبر منتدى الاستراتيجيات الأردني أثر الدين العام المحلي على الائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص، وذلك على المُستويين الجزئي والكلّي.

**على المستوى الكلّي.** وباستخدام بيانات ربع سنوية، تدرس الورقة أثر الدين العام المحلي، وعجز الموازنة، على الائتمان المصرفي للقطاع الخاص خلال الفترة (2004-2017).

**على المستوى الجزئي.** باستخدام البيانات السنوية المُتوفرة في القوائم المالية لكل البنوك التجارية المحلية العاملة في الأردن خلال الفترة (2009-2016)، وذلك لدراسة أثر استثمار القطاع المصرفي الأردني في السندات الحكومية على سلوكه الائتماني.

بناءً على **المشاهدات المُلاحظة** في البيانات التي تم تجميعها، ونتائج التحليل الإحصائي لهذه البيانات، تبدو هذه النتائج والمشاهدات غير مُشجعة، وهي كالآتي:

13. أثر العجز في الموازنة العامة على الائتمان الممنوح للقطاع الخاص سلباً، بنسبة (-0.169). وهذا يعني أنه عند ارتفاع العجز في الموازنة العامة، فإن الائتمان المصرفي المُتاح يقل. بالتالي هذا يُشير إلى وجود "أثر المُزاحمة".
14. يعمل وجود الدين العام المحلي على زيادة الاهتمام بدراسة وفهم التغيير في نسبة الائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص. وذلك لأن الاستمرارية في اقتراض القطاع العام من القطاع المصرفي المحلي تؤثر سلباً وبشكل مُتنامٍ على الائتمان الممنوح للقطاع الخاص مع مُضي الوقت.
15. البنوك التي تستثمر نسباً أكبر من أصولها في سندات حكومية تميل للإبقاء على نسب أدنى من الائتمان نسبياً إلى إجمالي أصولها.
16. أيضاً، البنوك التي تستثمر نسباً أكبر من أصولها في سندات حكومية تميل للإبقاء على نسب أدنى من الائتمان الممنوح لقطاع الشركات نسبةً إلى إجمالي ائتمائها.
17. النتائج المُشار إليها أعلاه تُبين بوضوح وجود أثر لمزاحمة القطاع العام للقطاع الخاص على الاقتراض. بالإضافة إلى ذلك، النتائج التي توصل لها المنتدى على المُستوى الجزئي تؤكد وتكمل النتائج التي توصل إليها المنتدى على المُستوى الكلي.
- وهذا يُشير إلى أن الدين العام خلال السبعة أعوام الأخيرة كان ينمو بمعدلات أسرع من الناتج المحلي الإجمالي.
5. اعتماداً على قانون الموازنة العامة للعام 2018، من المُتوقع أن تُشكل دفعات الفوائد المُرتببة على الدين العام المحلي والأجنبي ما نسبته 8.74% و3.16% على التوالي من إجمالي الإنفاق العام. المُثير للاهتمام أن الدين العام المحلي يُشكل 54% من إجمالي الدين العام، ودُفعت هذه الفوائد تُشير ضمناً إلى أن الدين المحلي أكثر كلفة من الدين الأجنبي. ومن الجدير بالذكر أن الديون الخارجية تُدفع بالعملة الأجنبية.
6. بناءً على قانون الموازنة العامة للعام 2018، يُشكل إنفاق دُفعت الفوائد على القروض المحلية والقروض الأجنبية ما نسبته 68.5% و24.8% على التوالي من إجمالي الإنفاق الرأسمالي.
7. جزء كبير من أصول البنوك الأردنية هو عبارة عن سندات حكومية، وهي أداة تمثل الاقتراض المحلي، فخلال الفترة ما بين الأعوام 2009-2016، شكل متوسط حيازة البنوك الأردنية للسندات الحكومية ما نسبته 22% من إجمالي أصولها.
8. نسبة كفاية رأس المال إلى الأصول المُرجحة بالمخاطر للبنوك الأردنية مرتفعة نسبياً. وقد بلغ الوسط الحسابي السنوي لهذا المقياس (2014-2016) ما نسبته 18.8% وهذه النسبة أعلى مما هي عليه في، على سبيل المثال، سويسرا (16.1%) وفي الكويت (17.7%) وفي السعودية (16.6%) وفي المغرب (13.9%).
9. خلال الفترة (2009-2016)، شكل الائتمان الممنوح من البنوك الأردنية للقطاع الخاص ما نسبته 49.9% من إجمالي أصولها.
10. خلال الفترة (2009-2010)، شكل الائتمان الممنوح لقطاع الشركات الكبرى ما نسبته 46.6% من إجمالي ائتمان البنوك المحلية.
11. خلال ذات الفترة، شكل إقراض الأفراد 19.2% من إجمالي الائتمان.
12. يؤثر اقتراض القطاع العام سلباً على اقتراض القطاع الخاص، بنسبة (-0.256). أي أنه عندما يزداد اقتراض القطاع العام تقل نسبة إقراض البنوك بشكل عام للقطاع الخاص، مما يعني وجود ما يُسمى "أثر المُزاحمة".

العقار (13.9% من إجمالي الإقراض)، وقطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة (9.3% من إجمالي الإقراض) يعرض البنوك إلى مخاطرة أقل من المخاطرة التي تتعرض لها عند إقراض قطاع الشركات الكبرى، وهذا عائد إلى ضخامة عدد المقترضين من هذه القطاعات الثلاثة مما يمنح فرصة للبنوك للاستفادة من تنوع وتوزيع المخاطر والحصول على الضمانات اللازمة لتجاوز مخاطر الإقراض. وذلك على العكس من قطاع الشركات الكبرى (يُشكل الائتمان الممنوح لها 46.6% من إجمالي الائتمان) التي تُعد أكبر حجماً وأقل عدداً، وبالتالي يشكل إقراضها مخاطرة أكبر. وهذا يُفسر الارتفاع النسبي في نسبة كفاية رأس المال للأصول المرجحة بالمخاطر للبنوك الأردنية. ولأن البنوك التي تستثمر بشكل أكبر في السندات الحكومية من الأسهل عليها أن تغير سياستها الائتمانية نحو إقراض قطاع الشركات الكبرى. إذاً تتمثل توصيات المنتدى في تشجيع البنوك على زيادة قابليتها للمخاطرة وأن تبحث عن خيارات وفرص أكثر ربحية، وبالتالي تقوم بمنح ائتمان أكبر، وتوفير عمليات إقراض أكثر.

## بناءً على النتائج والمشاهدات المشار إليها أعلاه، يوصي المنتدى بالآتي:

**أولاً،** على الحكومة أن تأخذ بعين الاعتبار مسألة التأثير السلبي للدين العام على حجم الائتمان الممنوح للقطاع الخاص، كما أنه على الحكومة أن تعيد النظر في سياسات المالية العامة كي تتوصل إلى بعض التدابير الإصلاحية لها بحيث تخفف العجز في موازنتها.

**ثانياً،** على الحكومة (وكذلك البنوك) أن تنظر في تطوير السوق الثانوية للأوراق المالية الحكومية. ومن شأن ذلك أن يقلل من حيازة المصارف لهذه الأوراق المالية. ومن شأن هذا السوق أيضاً أن يكون مصدراً مفيداً للتمويل العام من القطاع الخاص بصورة عامة، وليس من المصارف في الغالب.

**ثالثاً،** لاحظ المنتدى أن البنوك التي تمتلك سندات حكومية بنسب أعلى من غيرها عادة ما تقرض القطاع الخاص والشركات الكبرى أقل من غيرها. ويعزى هذا الانخفاض إلى سبب رئيسي وهو أن إقراض قطاع الأفراد (19.2% من إجمالي الإقراض)، وقطاع

منتدى الاستراتيجيات الأردني  
JORDAN STRATEGY FORUM

## كيف نقلل من أثر مزاحمة القطاع العام للقطاع الخاص في سوق الائتمان؟

3	2	1
<p><b>تنويع التسهيلات وزيادة قابلية البنوك للمخاطرة</b></p> <p>بحث البنوك عن خيارات وفرص أكثر ربحية</p> <p>تفعيل الاستفادة من عملاء الاقتصاد الخاص (أفراد، شركات كبيرة، شركات صغيرة ومتوسطة)</p>	<p><b>تطوير السوق الثانوي للأوراق المالية الحكومية</b></p> <p>تشجيع المواطنين على الاستثمار في السندات الحكومية</p> <p>تنويع مصادر تمويل الحكومة</p>	<p><b>تعزيز إدارة المالية العامة</b></p> <p>تخفيض العجز ← تخفيض الاقتراض</p>

www.jsf.org | @JSFJordan

التاريخ: شباط 2018  
المصدر: دراسة منتدى الاستراتيجيات الأردني، "الائتمان العام (الحكومي) في الأردن: هل يزاحم القطاع العام القطاع الخاص على الائتمان؟"

## 2. المقدمة

1. الإقراض للقطاع العام قد يزيد من قابلية البنوك للمُخاطرة، فإن التمكن من الوصول للسندات الحكومية الآمنة يُتيح للبنوك زيادة قابليتها للمُخاطرة وبالتالي زيادة إقراضها للقطاع الخاص. إذا كانت هذه الحُجة صحيحة؛ فإن هذا سَيُقلل من أثر مزاحمة القطاع العام للقطاع الخاص على الائتمان المُتاح في السوق المصرفي، وبالتالي يتحول أثر المَزاحمة من سلبي إلى إيجابي.
2. الاقتراض الحكومي يُتيح للبنوك تحصيل عوائد ضخمة خالية من المُخاطر أو ذات مُخاطرة مُنخفضة. هذه العوائد قد تُحد من جهود البنوك وإقدامها على توفير تسهيلات للقطاع الخاص تكون ذات ربحية أعلى وتندم بمُخاطرة أكبر.
3. الاقتراض الحكومي قد لا يزاحم الائتمان للقطاع الخاص إذا كان لدى البنوك سيولة فائضة.

وفيما يتعلق بتأثير الدين العام على الائتمان للقطاع الخاص، من المفيد ملاحظة أن الأدلة الدولية غامضة. وفي حين أن بعض الأدلة تشير إلى أثر سلبي، فإن بعضها الآخر يظهر عكس ذلك. وبالمحصلة، سواءً أكان الاقتراض العام يحل محل اقتراض القطاع الخاص أو يُكمّله فإن هذه المسألة تبقى مسألة تجريبية تعتمد على الحالة قيد الدراسة.

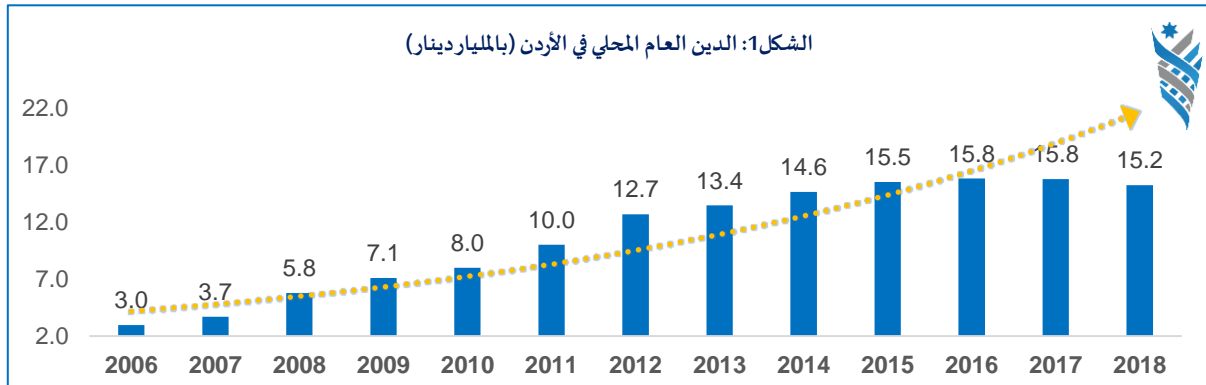
واستناداً إلى وجهات النظر والأسباب المذكورة أعلاه، وأيضاً استناداً إلى حقيقة أن الدين العام المحلي أخذ في الازدياد (الشكل 1)، فإنه من المفيد للغاية التحقق في هذه المسألة في المشهد الأردني.

كان تأثير الاقتراض العام على حجم الائتمان للقطاع الخاص دائماً قضية تستقطب انتباه الباحثين الأكاديميين، ومراكز الفكر، فضلاً عن المنظمات الدولية. وتحدد هذه الكتابات محورين يمكن أن يؤثر الدين العام من خلالهما على الائتمان للقطاع الخاص.

**أولاً،** يقال إن الاقتراض العام يقلل من مستوى الأموال المتاحة للقطاع الخاص، وهذا يؤدي إلى زيادة في أسعار الفائدة ومزاحمة استثمارات القطاع الخاص (أثر السعر)، ولكن في حالة الأردن، يعتبر هذا المحور غير مناسب لأن سياسة سعر صرف الدينار ثابتة مقابل الدولار الأمريكي وهذه السياسة تجعل أسعار الفوائد في الأردن تابعة للسياسة النقدية الأمريكية.

**ثانياً،** يقال أيضاً أن الاقتراض العام يؤدي إلى مزاحمة الائتمان للقطاع الخاص نتيجة لانخفاض الأموال المتوفرة القابلة للإقراض (أثر الكمية).

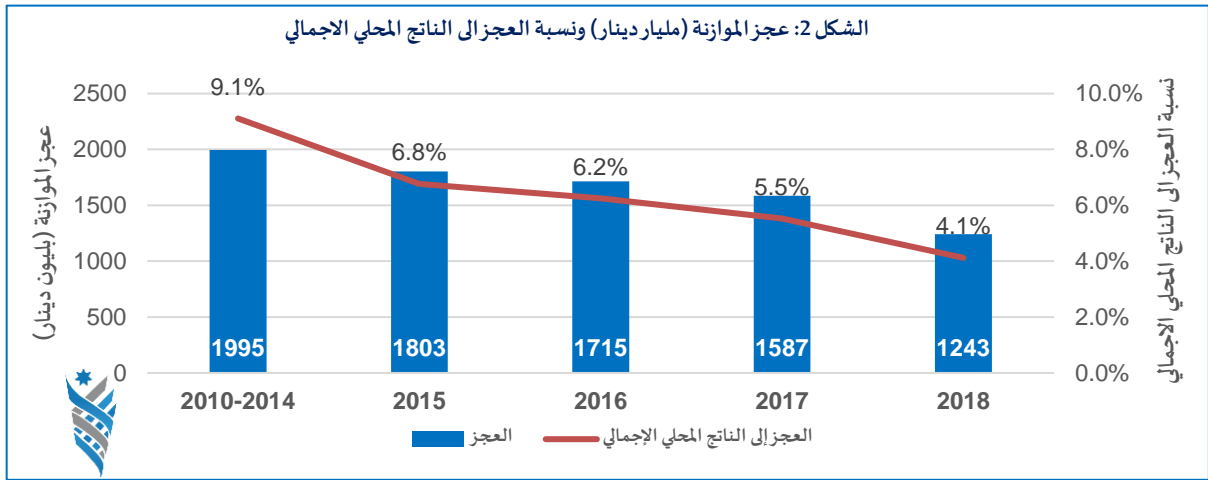
عندما تقوم الحكومات بالاقتراض من المصارف المحلية (خصوصاً في الدول النامية)، يحتاج مُتخذي القرار وصانعي السياسات لمعرفة إذا ما كان هذا الاقتراض يقلل الائتمان المُتاح للقطاع الخاص. على المستوى النظري، العلاقة سالبة (عكسية)، وهذا يعني أنه كلما توجهت الحكومات للاقتراض المحلي فإن هذا يؤدي إلى تقليل الائتمان المُتاح للقطاع الخاص. مع ذلك، فإن هذه العلاقة في الواقع تعتمد على تجاوب وتفاعل البنوك المحلية. وقد تتجاوب البنوك مع الاقتراض الحكومي المحلي المرتفع من خلال قنوات متعددة، وهي كالآتي:



### 3. حالة الاقتراض العام في الأردن

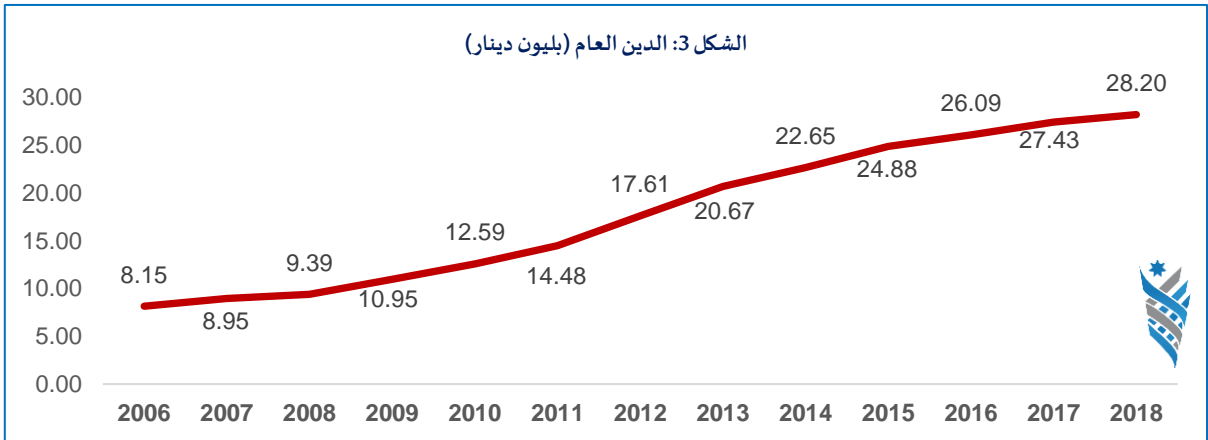
وخلال الفترة ما بين الأعوام 2010-2017، تذبذب العجز في الموازنة إلى الناتج المحلي الاجمالي من حد أدنى يساوي 5.5% وحد أعلى يساوي 12.7%. واستناداً إلى قانون الموازنة العامة لعام 2018، فإن العجز المتوقع لعام 2018 يعادل 4.1% من الناتج المحلي الاجمالي (الشكل 2).

من المعروف أن الاقتصاد الأردني يعاني من العديد من التحديات الاجتماعية والاقتصادية. وتشمل هذه التحديات ضعف النمو الاقتصادي، وارتفاع معدلات البطالة بين الذكور والإناث بشكل غير مريح. ومن الجدير بالذكر، أن الحكومات الأردنية المتعاقبة اضطرت إلى التعايش مع العجز في موازنتها.



وكما كان متوقعاً، أدى العجز المتواصل في الموازنة إلى زيادة متبادلة في الدين العام. وقد ارتفع الدين العام من 12.59 مليار دينار في عام 2010 إلى 28.20 مليار دينار في نهاية عام 2018 (الشكل 3).

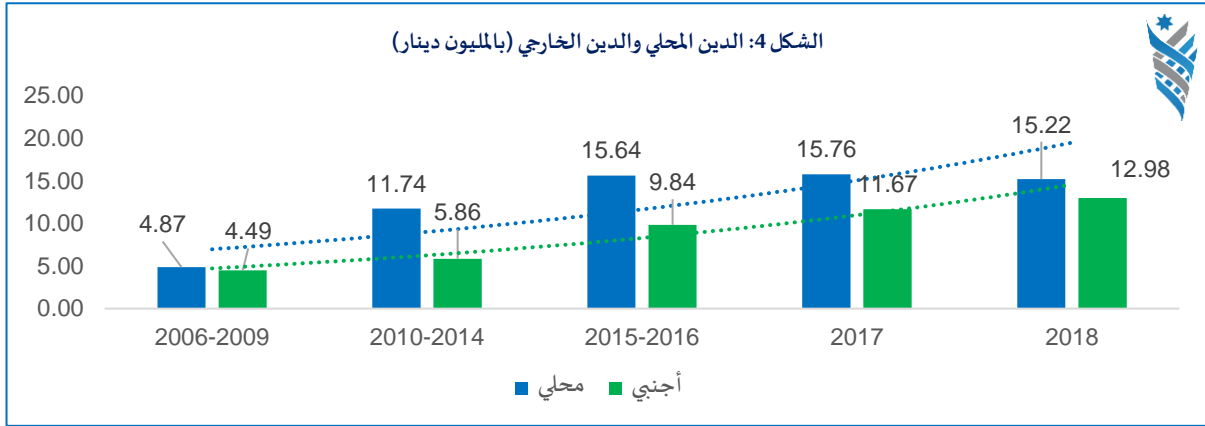
وفي هذا السياق، يتلقى الأردن قدرًا كبيراً من المساعدات من المجتمع الدولي. وبطبيعة الحال، فإن هذه التدفقات النقدية تقلل من حجم العجز. على سبيل المثال، يتوقع قانون الموازنة لعام 2018 أن يعادل هذا العجز 1.8% من الناتج المحلي الإجمالي بما في ذلك المساعدات.





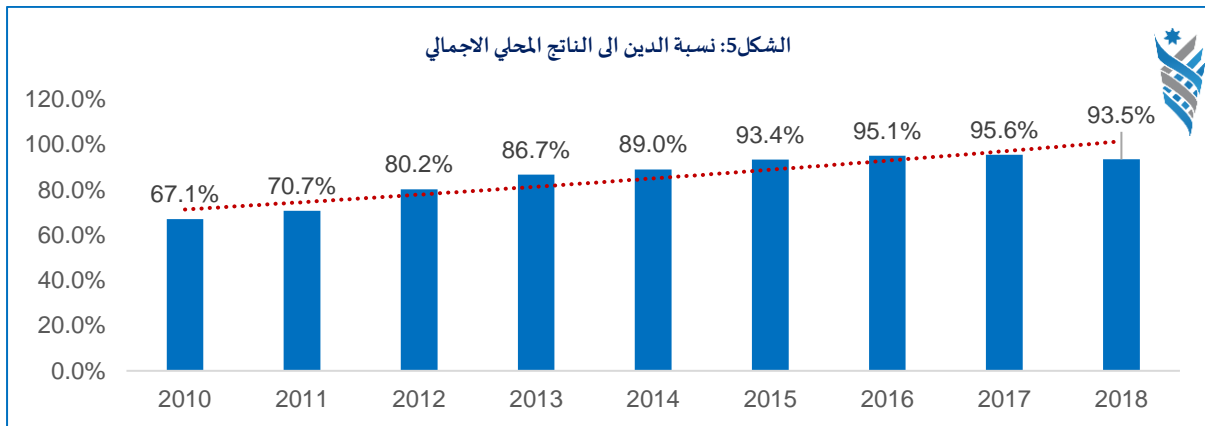
يبلغ المكون المحلي من الدين العام في 2018 15.22 مليار دينار  
وبنسبة 54%. بينما تشكل باقي الديون (الخارجية) ما نسبته  
(46%) من إجمالي الدين العام.

كالعديد من الدول الأخرى، الدين العام الأردني مكون من دين  
عام محلي وخارجي، ولكن كما يبين (الشكل 4) بينما كان الدين  
العام الداخلي والخارجي يرتفعان سوياً كان المكون المحلي أكبر.



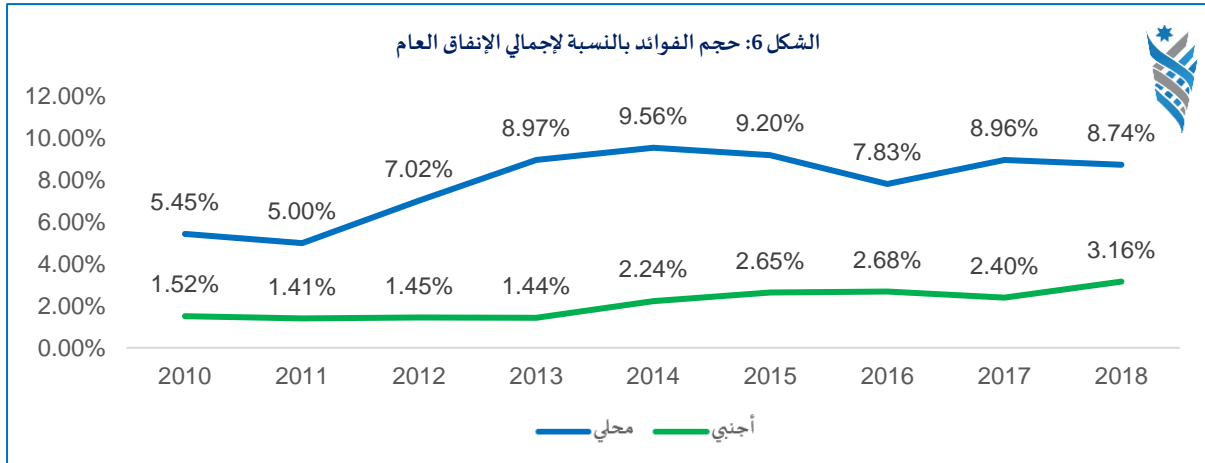
يتوقع ان تكون نسبته 93% في نهاية العام 2018. الشكل 5 يبين  
أن الدين كان يرتفع بوتيرة أسرع من النمو في الناتج المحلي  
الإجمالي.

من المهم أن نأخذ بعين الاعتبار المسلك الذي يسلكه الدين العام  
مؤخراً، وذلك ليس فقط بسبب زيادة مستوى الدين ولكن أيضاً  
بسبب زيادته بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي. ارتفع الدين العام  
من ما نسبته 67% من الناتج المحلي الإجمالي في 2010 الى ما



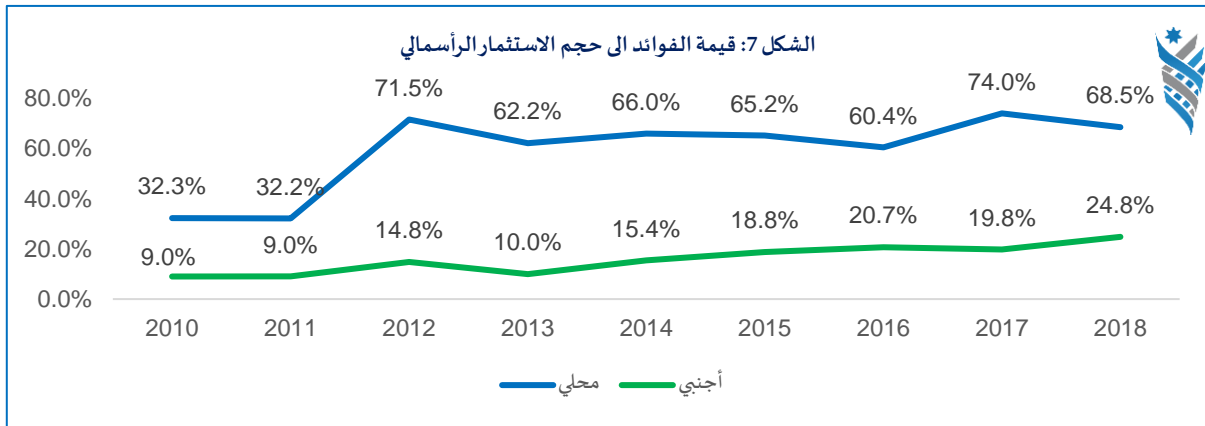
فإن النسب المذكورة تُشير إلى أن الدين العام المحلي أكثر كلفة  
على الحكومة من الدين العام الخارجي. وعلى الرغم من ذلك،  
من الضروري الإشارة إلى أن الدين الخارجي يستلزم السداد  
بالعملات الأجنبية على عكس الدين المحلي، وبالتالي فإن  
مخاطرة أعباء سداد هذه الديون أعلى (مخاطرة أسعار  
الصرف).

أيضاً، أدت الزيادة في الدين العام إلى زيادة مصاريف الفوائد،  
وفقاً لقانون الموازنة العامة 2018 من المتوقع أن تشكل مصاريف  
فوائد الدين العام المحلي ما يعادل 8.74% من إجمالي الإنفاق  
العام (الشكل 4). كذلك، من المتوقع أن تُعادل مصاريف الفوائد  
على الدين العام الخارجي ما نسبته 3.16% من إجمالي الإنفاق  
العام. الحقيقة أن 54% من الدين العام هو دين محلي، وبالتالي



كما أدت الزيادة في الدين العام إلى بعض الزيادات الكبيرة في مصاريف الفوائد (الشكل 5). فعلى سبيل المثال، ووفقاً لقانون الموازنة لعام 2018، من المتوقع أن تشكل نسبة فوائد الدين المحلي 69% من الإنفاق الرأسمالي، كما تشكل نسبة فوائد الدين الخارجي 25% من الإنفاق الرأسمالي. وهذه النسب المرتفعة تحرم الاقتصاد من حاجته الملحة للاستثمار الرأسمالي (الاستثمار في مشاريع البنية التحتية).

كما أدت الزيادة في الدين العام إلى بعض الزيادات الكبيرة في مصاريف الفوائد (الشكل 5). فعلى سبيل المثال، ووفقاً لقانون الموازنة لعام 2018، من المتوقع أن تشكل نسبة فوائد الدين المحلي 69% من الإنفاق الرأسمالي، كما تشكل نسبة فوائد الدين



البنوك 37%!! بالإضافة لذلك، يجب الإشارة إلى عدم وجود أي تداول للسندات الحكومية في السوق الثانوية!! بخلاف ما هو موجود ومتداول في الأسواق المتقدمة.

واستناداً إلى حقيقة أن الدين العام المحلي أخذ في الازدياد، فإنه من المفيد للغاية الانتباه لهذه المسألة في المشهد الأردني.

وفي سياق قضية الدين العام المحلي، من المهم الإشارة إلى أن معظم هذا الدين يأخذ شكل أذونات خزينة أو سندات خزينة. بالإضافة إلى ذلك، معظم الأوراق المالية الحكومية (سندات وأذونات) المُصدرة مملوكة للبنوك الأردنية. فخلال الفترة ما بين (2010-2016) بلغ متوسط قيمة حيازة البنوك للسندات الحكومية نسبةً إلى إجمالي أصولها 22%. وبلغت هذه النسبة لأحد

## 4. البيانات، المنهجية، والنتائج العملية

**ثانياً.** أثر عجز الموازنة العامة على الائتمان للقطاع الخاص سلبى. عندما يزداد الدين العام المحلي يقل الائتمان الممنوح للقطاع الخاص على الأمدين الطويل والقصير. وبالتالي هنالك أثر للمزاحمة. كما يُقلل عجز الموازنة العامة على المدى القصير من الائتمان الممنوح للقطاع الخاص.

**ثالثاً.** هناك علاقة مستقرة (سلبية) بين الاقتراض العام المحلي والائتمان الممنوح للقطاع الخاص. كذلك نلاحظ وجود هذه العلاقة بين العجز في الموازنة العامة والائتمان الممنوح للقطاع الخاص.

**رابعاً.** عبر السنوات، تزداد أهمية الاقتراض العام المحلي في تفسير التباين في الائتمان المصرفي للقطاع الخاص. وذلك لأن الاستمرارية في اقتراض القطاع العام من القطاع المصرفي المحلي تؤثر سلباً وبشكل مُتنامٍ على الائتمان الممنوح للقطاع الخاص مع مُضي الوقت. وكذلك بالنسبة لأثر العجز في الموازنة العامة على الائتمان الممنوح للقطاع الخاص.

**خامساً.** إن المصارف التي تستثمر في الأوراق المالية الحكومية (السندات) نسبة إلى إجمالي أصولها أكثر من غيرها تميل إلى تقديم قروض أقل للقطاع الخاص (الائتمان). وقد يبدو هذا واضحاً في (الشكل 7) حيث تُمثل كل نقطة نسبة استثمار كُل بنك (13 بنك) في السندات الحكومية إلى إجمالي الأصول، ونسبة الائتمان لإجمالي الأصول (لكل بنك) خلال الفترة ما بين (2009-2016).

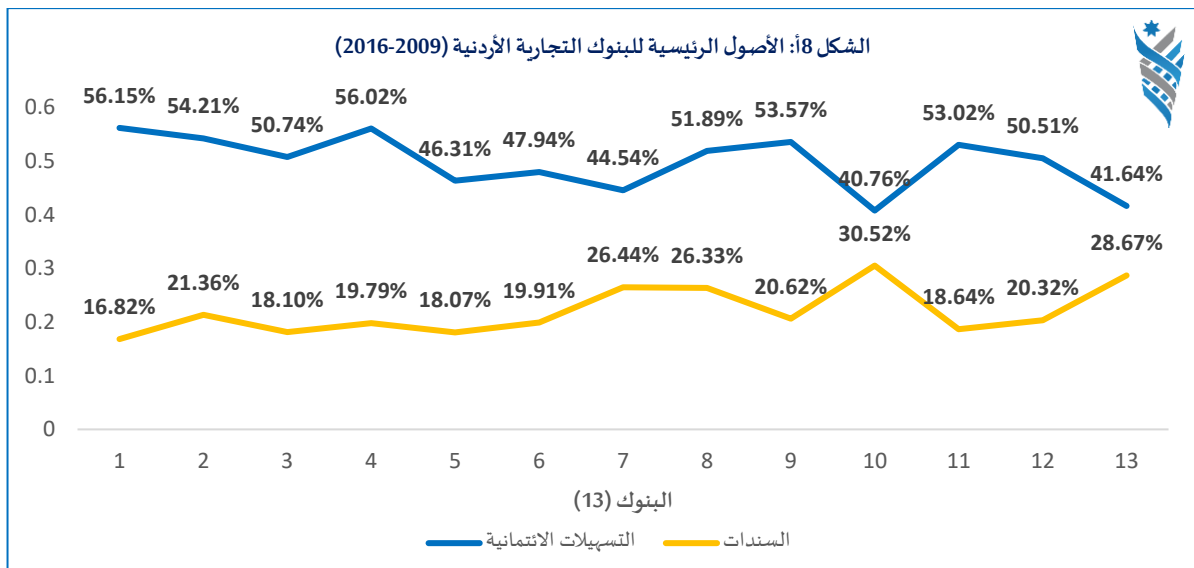
لتحقيق هذه المهمة، وللتأكد من أثر الاقتراض العام على مزاحمة الائتمان للقطاع الخاص، يستخدم تحليل منتدى الاستراتيجيات مجموعتين من البيانات. تستخدم **المجموعة الأولى** بيانات فصلية (ربع سنوية) خلال الفترة 2004-2017. وتستخدم **المجموعة الثانية** بيانات على مستوى المصارف خلال الفترة 2010-2016. وبعبارة أخرى، تستخدم هذه المجموعة معلومات من البيانات المالية لجميع المصارف التجارية الـ 13 المرخصة. يبحث المنتدى في هذه الورقة "المالية العامة" من خلال التركيز على ثلاثة أمور:

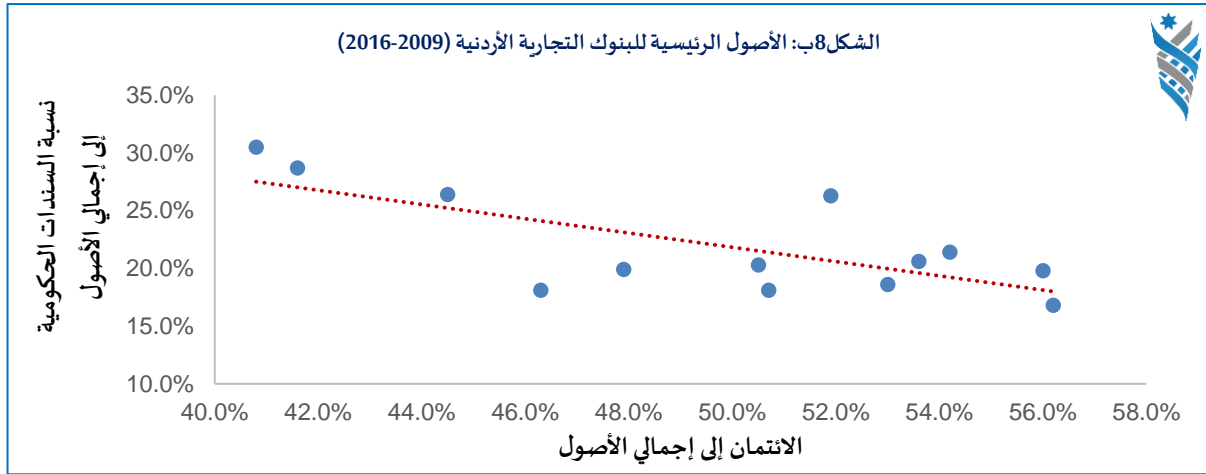
1. أثر الاقتراض العام المحلي على الائتمان المصرفي المتوفر للقطاع الخاص.
2. أثر عجز الموازنة العامة على الائتمان المصرفي المتوفر للقطاع الخاص.
3. أثر استثمار البنوك التجارية المحلية في السندات الحكومية على نشاطها الائتماني.

بالنسبة للمنهجيات المستخدمة في الدراسة والنتائج التفصيلية لها، فهي موضحة بالتفصيل في الملحق (أ) في نهاية الدراسة.

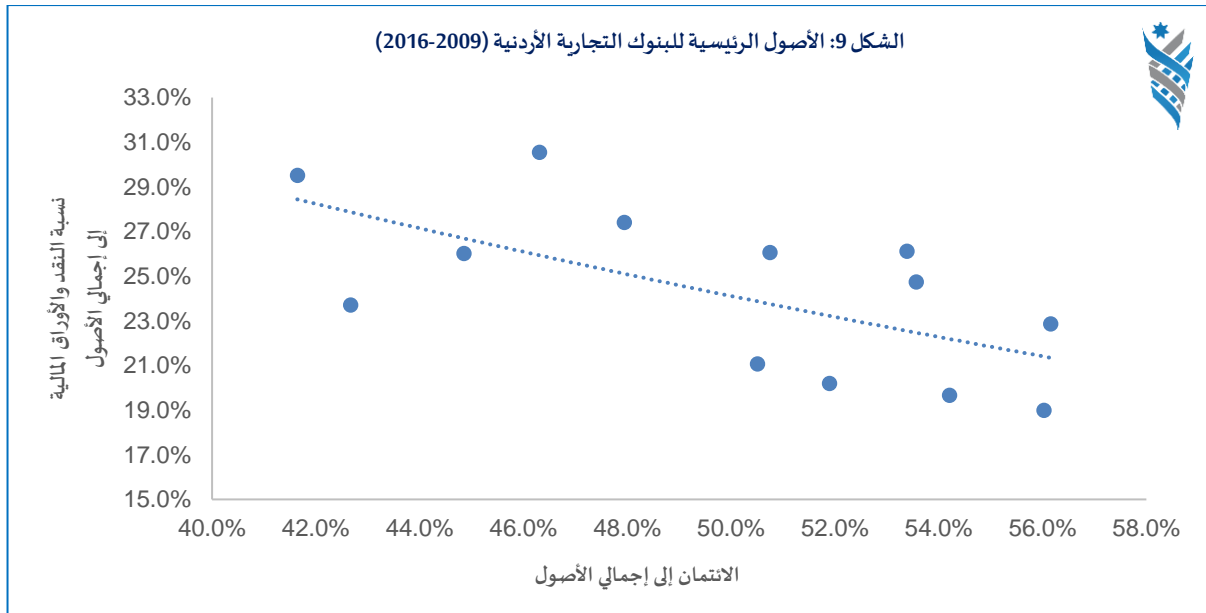
أما نتائج هذه الدراسة، فهي كما يلي:

**أولاً.** أثر الدين العام المحلي على الائتمان للقطاع الخاص سلبى. مع تزايد الدين العام، ينخفض الائتمان المقدم للقطاع الخاص. وبالتالي فإن تأثير المزاحمة موجود.





سادساً، البنوك التي تحتفظ بنسب أعلى من أصولها على شكل نقد وأوراق مالية تميل للإقراض بنسب أقل للقطاع الخاص. (العلاقة موضحة في الشكل 8)

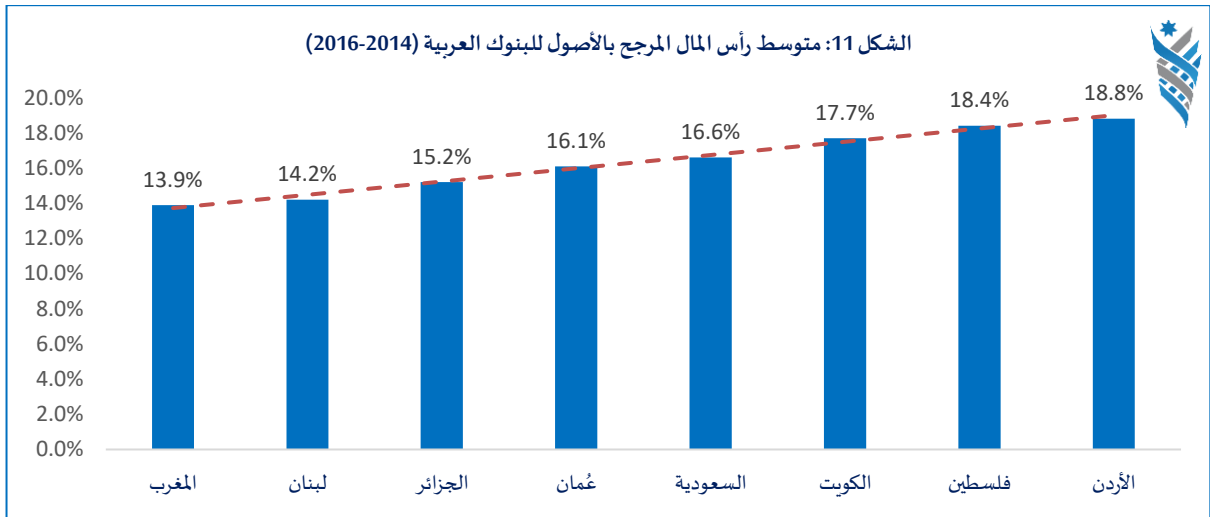
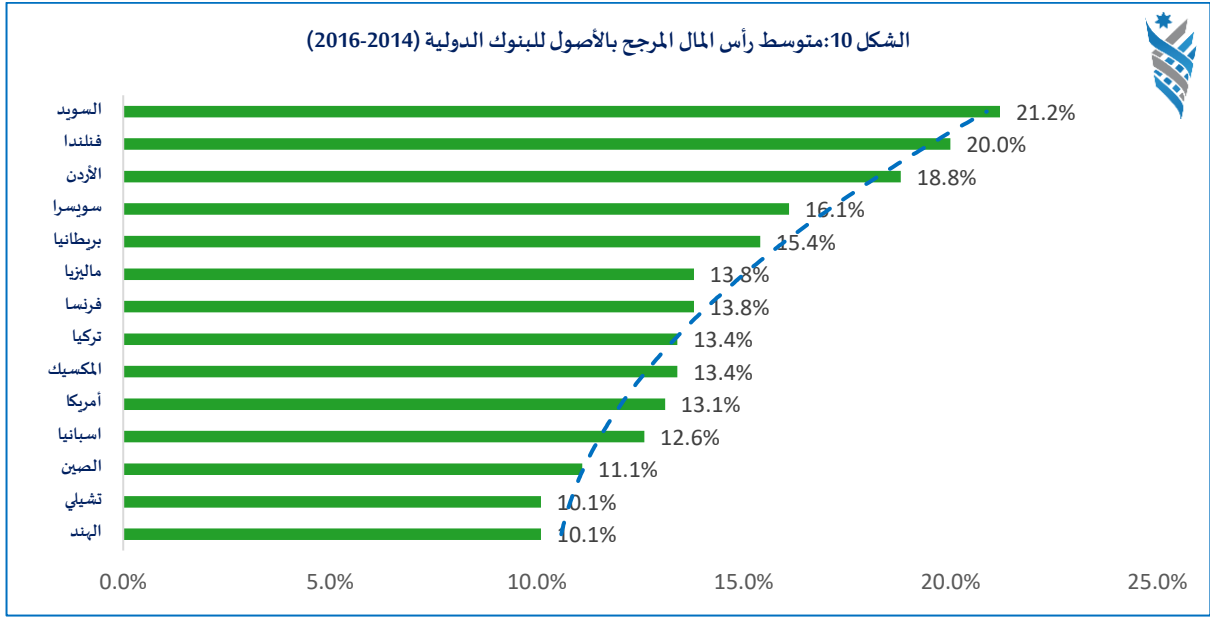


ولاحظ المنتدى أن حجم التسهيلات الممنوحة لقطاع الشركات الكبرى منخفض نسبياً مقارنةً بالقطاعات الأخرى. ويرتبط هذا الانخفاض بزيادة حجم الاستثمار في السندات الحكومية، كذلك يعزى هذا الانخفاض إلى قيام البنوك بإقراض القطاعات الأخرى (الأفراد، القطاع العقاري، الشركات الصغيرة والمتوسطة)، حيث تشكل عملية إقراض هذه القطاعات مخاطرة أقل من المخاطرة التي تتعرض لها البنوك عند إقراض قطاع الشركات الكبرى. فالأرقام تُشير إلى أن الإقراض لقطاع الأفراد يبلغ (19.2%) من إجمالي الإقراض، والإقراض للقطاع العقاري يبلغ (13.9%) من إجمالي الإقراض، وقطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة (9.3%) من إجمالي الإقراض. كذلك، يكون عدد المقترضين في هذه الحالة كبيراً، مما يمنح فرصة للبنوك للاستفادة من تنوع وتوزيع

النتائج المذكورة أعلاه تُشير وبوضوح إلى وجود أثر للمزاحمة على الائتمان الممنوح للقطاع الخاص نتيجة لجوء الحكومة للاقتراض المحلي. وباختصار، فإن الآثار المترتبة على الدين العام في الأردن مهمة جداً ومن الضروري عدم تجاهلها. فكلما ازدادت مديونية الحكومة على شكل إصدار أوراق مالية، خصصت المصارف قروضاً أقل للقطاع الخاص. وهذا الاستنتاج هو وصف دقيق للواقع على المستوى الكلي (السلاسل الزمنية) والمستوى الجزئي (البنوك). إذ يجب على الحكومة (وكذلك البنوك) أن تنظر في تطوير السوق الثانوية للأوراق المالية الحكومية. ومن شأن ذلك أن يقلل من حيازة المصارف لهذه الأوراق المالية. كما سيكون هذا السوق مصدراً مفيداً للتمويل العام من القطاع الخاص بصفة عامة، وليس من المصارف في الغالب.

تشجيع البنوك على زيادة قابليتها للمخاطرة وأن تبحث عن خيارات وفرص أكثر ربحية، وبالتالي تقوم بمنح ائتمان أكبر، وتوفير عمليات إقراض أكثر. وفي هذا السياق، من المهم الإشارة إلى أن المتوسط السنوي لكفاية رأس المال المرجح بالأصول للبنوك (2014-2016) أعلى من العديد من الدول الأخرى. (الأشكال 10 و11).

المخاطر والحصول على الضمانات اللازمة لتجاوز مخاطر الإقراض. وذلك على العكس من قطاع الشركات الكبرى (يُشكل الائتمان الممنوح لها 46.6% من إجمالي الائتمان) التي تُعد أكبر حجماً وأقل عدداً، وبالتالي يشكل إقراضها مخاطرة أكبر. ولأن البنوك التي تستثمر بشكل أكبر في السندات الحكومية من الأسهل عليها أن تغير سياستها الائتمانية نحو إقراض قطاع الشركات الكبرى. إذاً تتمثل توصيات المنتدى في



## 5. الخلاصة

تناولت الورقة، مسألة أثر المزاخمة للاقتراض العام في الأردن على المستوى الكلي وذلك من خلال دراسة أثر العجز في الموازنة العامة على مزاخمة الإقراض للقطاع الخاص، وكذلك تمت دراسة المسألة على المستوى الجزئي من خلال دراسة أثر استثمار البنوك التجارية المحلية في الأوراق المالية الحكومية على سلوكها الائتماني.

2. دفعات الفوائد المترتبة على الدين العام المحلي والأجنبي تُعادل ما نسبته 8.74% و 3.16% على التوالي من إجمالي الإنفاق العام. المُثير للاهتمام أن الدين العام المحلي يُشكل 54% من إجمالي الدين العام، ودفعات هذه الفوائد تُشير ضمناً إلى أن الدين المحلي أكثر كلفة من الدين الأجنبي. كما أنه من الجدير بالذكر أن الديون الخارجية تُدفع بالعملة الأجنبية. هناك أثر للمزاخمة على المُستوى الكلي، حيث يتسبب الدين العام والعجز في الموازنة العامة بتقليل الائتمان الممنوح للقطاع الخاص. كذلك على المستوى الجزئي يوجد أثر للمزاخمة، وذلك لأن إقراض البنوك المحلية للحكومة من خلال الاستثمار في السندات الحكومية يقلل الحجم الإجمالي للائتمان المتوفر لقطاع الشركات الكبرى، والقطاعات الأخرى المُختلفة.

على المستوى الكلي، وباستخدام بيانات ربع سنوية، تدرس الورقة أثر الدين العام المحلي، وعجز الموازنة، على الائتمان المصرفي للقطاع الخاص خلال الفترة ما بين (2004-2017).

على المستوى الجزئي، باستخدام البيانات السنوية المُتوفرة في القوائم المالية لجميع البنوك التجارية المحلية العاملة في الأردن خلال الفترة ما بين (2009-2016)، وذلك لدراسة أثر استثمار القطاع المصرفي الأردني في السندات الحكومية على سلوكه الائتماني.

وبناءً على تحليل المنتدى، كانت بعض النتائج الرئيسية كالآتي:

1. أدى العجز المُجمَع في الموازنة العامة إلى زيادة ضخمة في الدين العام (28.2 مليار دينار مع نهاية العام



## 6. التوصيات

الشركات الكبرى. فالأرقام تُشير إلى أن الإقراض لقطاع الأفراد يبلغ (19.2%) من إجمالي الإقراض، والإقراض للقطاع العقاري يبلغ (13.9%) من إجمالي الإقراض. وقطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة (9.3%) من إجمالي الإقراض. كذلك، يكون عدد المقترضين في هذه الحالة كبيراً، مما يمنح فرصة للبنوك للاستفادة من تنوع وتوزيع المخاطر والحصول على الضمانات اللازمة لتجاوز مخاطر الإقراض. وذلك على العكس من قطاع الشركات الكبرى (يُشكل الائتمان الممنوح لها 46.6% من إجمالي الائتمان) التي تُعد أكبر حجماً وأقل عدداً، وبالتالي يشكل إقراضها مخاطرة أكبر. وهذا يُفسر الارتفاع النسبي في نسبة كفاية رأس المال للأصول المرجحة بالمخاطر للبنوك الأردنية. ولأن البنوك التي تستثمر بشكل أكبر في السندات الحكومية من الأسهل عليها أن تغير سياستها الائتمانية نحو إقراض قطاع الشركات الكبرى. إذاً تتمثل توصيات المنتدى في تشجيع البنوك على زيادة قابليتها للمخاطرة وأن تبحث عن خيارات وفرص أكثر ربحية، وبالتالي تقوم بمنح ائتمان أكبر، وتوفير عمليات إقراض أكثر.

**أولاً،** على الحكومة أن تأخذ بعين الاعتبار مسألة التأثير السلبي للدين العام على حجم الائتمان الممنوح للقطاع الخاص، كما أنه على الحكومة أن تعيد النظر في سياسات المالية العامة كي تتوصل إلى بعض التدابير الإصلاحية لها بحيث تخفض العجز في موازنتها.

**ثانياً،** يجب على الحكومة (وكذلك البنوك) أن تنظر في تطوير السوق الثانوي للأوراق المالية الحكومية. ومن شأن ذلك أن يقلل من حيازة المصارف لهذه الأوراق المالية. ومن شأن هذا السوق أيضاً أن يكون مصدراً مفيداً للتمويل العام من القطاع الخاص بصورة عامة، وليس من المصارف في الغالب.

**ثالثاً،** لاحظ المنتدى أن حجم التسهيلات الممنوحة لقطاع الشركات الكبرى منخفض نسبياً مقارنةً بالقطاعات الأخرى. ويرتبط هذا الانخفاض بزيادة حجم الاستثمار في السندات الحكومية، كذلك يعزى هذا الانخفاض إلى قيام البنوك بإقراض القطاعات الأخرى (الأفراد، القطاع العقاري، الشركات الصغيرة والمتوسطة)، حيث تشكل عملية إقراض هذه القطاعات مخاطرة أقل من المخاطرة التي تتعرض لها البنوك عند إقراض قطاع

منتدى الاستراتيجيات الأردني  
JORDAN STRATEGY FORUM

### كيف نقلل من أثر مزاحمة القطاع العام للقطاع الخاص في سوق الائتمان؟

3	2	1
<p><b>تنويع التسهيلات وزيادة قابلية البنوك للمخاطرة</b></p> <p>بحث البنوك عن خيارات وفرص أكثر ربحية</p> <p>تفعيل الاستفادة من عملاء الاقتصاد الخاص (أفراد، شركات كبرى، شركات صغيرة ومتوسطة)</p> 	<p><b>تطوير السوق الثانوي للأوراق المالية الحكومية</b></p> <p>تشجع المواطنين على الاستثمار في السندات الحكومية</p> <p>تنويع مصادر تمويل الحكومة</p> 	<p><b>تعزيز إدارة المالية العامة</b></p> <p>تخفيض العجز ← تخفيض الاقتراض</p> 

التاريخ: شباط 2018  
المصدر: دراسة منتدى الاستراتيجيات الأردني "الاقتراض العام (الحكومة) في الأردن: هل يذم القطاع العام القطاع الخاص على الاقتراض؟"

www.jsf.org | @JSFJordan | JordanStrategyForumJSF

## ملخص أ

The first set of data uses quarterly data during the period 2004-2017. The basic models specifying public debt and private credit are expressed as follows:

$$PCredit_t = \alpha_0 + \beta_1 LDebt_t + \varepsilon_t$$

$$PCredit_t = \alpha_0 + \beta_1 BDeficit_t + \varepsilon_t$$

where PCredit is credit to the private sector to GDP ratio, LDebt is public (local) borrowing to GDP ratio, and BDeficit is budget deficit to GDP ratio. The subscript t is for the time period and  $\varepsilon$  is the error term.

The focus of this analysis is on the parameter  $\beta$ . If crowding out of private sector credit is present, the term  $\beta$  will have a negative sign ( $\beta < 0$ ) in both expressions. In such an exercise, the usual techniques are applied and these include, stationarity test, co-integration, long and short run relationship, and variance decomposition analysis.

The second set of data uses bank-level data during the period 2010-2016. From the financial statements of the 13 licensed Jordanian commercial banks, a number of variables are collected to estimate the following model:

$$PCredit_{i,t} = \beta_1 GovS_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 LLP_{i,t} + \beta_4 Deposit_{i,t} + \beta_5 Cash_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

where PCredit is bank credit to total assets, GovS is bank holdings of government securities to total assets, Size is the natural logarithm of bank assets, LLP is loan loss provisions to total credit, deposit is bank deposits to total assets, and cash is cash holdings to total assets. Finally, the error term is denoted by the expression  $\varepsilon$ . In such an exercise, all relevant statistical techniques are applied and these include pooled OLS estimation, panel-data analysis (Fixed-Effect), and Generalized Methods of Moment (GMM).

**Table 1: Local Debt and Bank Credit to Private Sector to GDP Ratio (1<sup>st</sup> Quarter 2014 - 4<sup>th</sup> Quarter 2017)**

	Local Public Debt	Budget Deficit	Credit to Private Sector
<b>Mean</b>	0.414	-0.048	0.709
<b>Median</b>	0.419	-0.044	0.690
<b>Maximum</b>	0.605	0.084	0.857
<b>Minimum</b>	0.211	-0.224	0.631
<b>Standard Deviation</b>	0.134	0.062	0.057

**Table 2: Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test**

Variable	Level	First-Difference
Local Public Debt	1.217	-1.968*
Budget Deficit	-0.804	12.845*
Bank Credit to Private Sector	-0.202	-2.067*

\* Implies significance at the 99 percent confidence level.



**TABLE 3: Johansen Multivariate Co-Integration Test (Private Credit & Local Debt)**

Hypothesized No. of CE(s)	Trace Statistic	Max-Eigen Statistic
None*	19.372*	17.250*
At most 1	2.122	2.122

\* Implies significance at the 99 percent level.

**TABLE 4: Johansen Multivariate Co-Integration Test (Private Credit & Budget Deficit)**

Hypothesized No. of CE(s)	Trace Statistic	Max-Eigen Statistic
None*	34.522*	30.013*
At most 1	4.509	4.509

\* Implies significance at the 99 percent level.

**TABLE 5: Long Run Relationship Private Credit & Local Debt**

Variable	Coefficient
Local Debt	-0.256*

**TABLE 6: Long Run Relationship Private Credit & Budget Deficit**

Variable	Coefficient
Budget Deficit	-0.169*

**TABLE 7: Estimates of VEC Model (Private Credit & Local Debt)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic
$\lambda_{e_{t-1}}$	-0.334	0.109	-3.056*
$\Delta$ local debt(-1)	1.142	0.265	4.298*
$\Delta$ local debt(-2)	0.547	0.205	2.660*
$\Delta$ credit to private(-1)	0.185	0.168	1.096*
$\Delta$ credit to private(-2)	0.103	0.142	0.721
Adjusted R-Squared	0.790		
F-Statistic	29.937		

**TABLE 8: Estimates of VEC Model (Private Credit & Budget Deficit)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic
$\lambda e_{t-1}$	-0.142	0.075	-1.896*
$\Delta$ budget deficit(-1)	-0.558	0.128	-4.341*
$\Delta$ budget deficit(-2)	-0.251	0.072	-3.486*
$\Delta$ credit to private(-1)	-0.301	0.120	-2.501*
$\Delta$ credit to private(-2)	-0.283	0.129	-2.195*
Adjusted R-Squared	0.768		
F-Statistic	26.472		

**TABLE 9: Variance Decomposition of Bank Credit to Private Sector**

Period	Bank Credit	Local Debt
1	100.000	0.000
2	83.011	16.989
3	74.333	25.666
4	69.972	30.027
5	74.190	25.809
6	71.591	28.409
7	66.593	33.406
8	63.595	36.404
9	64.291	35.708
10	63.775	36.224

**TABLE 10: Variance Decomposition of Bank Credit to Private Sector**

Period	Private Credit	Budget Deficit
1	100.000	0.000
2	62.824	37.176
3	62.123	37.876
4	66.003	33.996
5	70.560	29.439
6	61.064	38.936
7	61.699	38.300
8	63.107	36.892

9	65.499	34.500
10	61.756	38.243

**Table 11: Granger Causality Test: (Private Credit & Local Debt)**

	F-Statistic	Probability
Local debt does not Granger cause private credit	5.284	0.009
Private credit does not Granger cause local debt	2.210	0.122

**Table 12: Granger Causality Test: (Private Credit & Local Debt)**

	F-Statistic	Probability
Budget deficit does not Granger cause private credit	13.655	0.000
Private credit does not Granger cause budget deficit	2.871	0.067

**Table 13: Descriptive Statistics: Bank-level Data (2009-2016)**

Government securities stands for bank's holdings of government securities to total assets. Corporate lending, real estate lending, SME lending, and retail lending are credit to these sectors to total credit.

Variable	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Deviation
Government Securities	0.2199	0.2148	0.3662	0.0222	0.0684
Total Credit	0.4992	0.4921	0.6295	0.3201	0.0700
Corporate Lending	0.4656	0.4502	0.8325	0.1185	0.1739
Real Estate Lending	0.1385	0.1432	0.3034	0.0145	0.0580
SMEs Lending	0.0928	0.0859	0.2968	0	0.0581
Retail Banking	0.1917	0.1694	0.5428	0.0108	0.1350

**Table 14: Determinants of Bank Credit / Pooled Regression (2009-2016)**

Bank Size is the natural logarithm of bank assets, Government Securities is bank holdings of government securities to total assets, Deposits is bank deposits to total assets, and cash is cash holdings to total assets, Cash Balance is cash and marketable securities to total assets, and Loan Loss Provisions is loan loss provisions to total credit.

	Dependent Variable				
	Total Credit	Corporate	Real Estate	SMEs	Retail
Constant	0.9938*	1.7160	0.4068*	0.2329*	0.9476*
Bank Size	-0.0109	-0.0321*	-0.0220*	-0.0171*	-0.0430*
Government Securities	-0.7223*	-0.9932*	0.3529*	0.1241*	0.2829
Deposits	0.0953	-0.1683	0.0873*	0.2012*	0.0078
Cash Balance	-0.6862*	-1.0299*	0.2814*	0.2805*	0.4094
Loan Loss Provisions	0.0003	0.0128*	-0.0009	-0.0027*	-0.0053
R <sup>2</sup>	0.717	0.341	0.329	0.173	0.126

\* Implies significance at the 99% confidence level.

**Table 14: Determinants of Bank Credit / Fixed-Effect Regression (2009-2016)**

	Dependent Variable				
	Total Credit	Corporate	Real Estate	SMEs	Retail
Constant	2.6281*	1.3667*	1.3137*	-1.2533*	2.8480*
Bank Size	-0.0904*	-0.0150	-0.0562*	0.0638*	-0.1247*
Government Securities	-0.6539*	-0.9857*	0.1880*	0.1173*	0.1455
Deposits	0.1949	-0.0788	-0.1052	-0.1069	-0.0878*
Cash Balance	-0.7656*	-1.3541*	0.2243*	0.1254	0.1176

Loan Loss Provisions	0.0020	0.0129*	-0.0025	0.0001	0.0009
R <sup>2</sup>	0.842	0.401	0.764	0.745	0.953
* Implies significance at the 99% confidence level.					

**Table 14: Determinants of Bank Credit / GMM (2009-2016)**

	Dependent Variable				
	Total Credit	Corporate	Real Estate	SMEs	Retail
<b>Lagged Bank Credit</b>	0.265*	0.071	0.171	-0.151	0.939*
<b>Bank Size</b>	-0.073	-0.035	-0.026	0.117*	-0.014
<b>Government Securities</b>	-0.695*	-0.788*	0.109	0.174	0.181
<b>Deposits</b>	0.484*	0.715	0.025	-0.270	0.135
<b>Cash Balance</b>	-0.589*	-0.609	0.287	0.141	0.152
<b>Loan Loss Provisions</b>	0.002	0.002	-0.994*	-0.001	0.001
* Implies significance at the 99% confidence level.					



منتدى الاستراتيجيات الأردني  
JORDAN STRATEGY FORUM

هاتف: +٩١٢ ٦٥١١ ٦٤٧٦ فاكس: +٩١٢ ٦٥١١ ٦٣٧٦

www.jsf.org info@jsf.org

[/JordanStrategyForumJSF](https://www.facebook.com/JordanStrategyForumJSF) [@JSFJordan](https://twitter.com/JSFJordan)