



REPUBLIKA E SHqipëRIE
MINISTRIA E FINANCËVE
DHE EKONOMISË



STRATEGJIA AFATMESME E MENAXHIMIT TË BORXHIT 2022-2026

Korrik 2022

PËRMBAJTJA

1. HYRJE.....	3
2. KUADRI LIGJOR DHE RREGULLATOR	4
3. OBJEKTIVAT DHE QËLLIMI.....	4
4. ECURIA E TREGUESVE REFERUAR OBJEKTIVAVE TË VENDOSURA NË SAMB 2021-2023	5
5. SITUATA AKTUALE E PORTOFOLIT TË BORXHIT TË QEVERISJES QENDRORE	8
5.1. Ecuria e Portofolit të Borxhit të Qeverisjes Qendrore.....	8
5.2. Kompozimi i Portofolit.....	9
6. SITUATA MAKROEKONOMIKE DHE PERSPEKTIVA AFATMESME	13
6.1. Vlerësimi i Kreditit të Shqipërisë.....	13
6.2. Situata Makroekonomike	13
7. BURIMET E FINANCIMIT	16
7.1. Burimet e Brendshme të Financimit	17
7.2. Burimet e Huaja të Financimit	17
7.3. Alternativa të reja financimi	18
8. STRATEGJITË ALTERNATIVE DHE PERZGJEDHJA E STRATEGJISË BAZË	20
9. ANALIZA E NDJESHMËRISË	24
10. DREJTIMET KRYESORE DHE OBJEKTIVAT SPECIFIKE TË STRATEGJISË.....	25
10.1. Menaxhimi i Kostos.....	25
10.2. Menaxhimi i Risqeve	25
10.3. Menaxhimi i detyrimeve kontigjente nga Garancitë Shtetërore.....	28
10.4. Zhvillimi i tregut të titujve shtetërorë	28
10.5. Vlerësimi i mundësisë së përdorimit të alternativave të reja të burimeve të financimit	30
11. RAPORTI I MONITORIMIT	30
ANEKS I-Metodologjia e përdorur në analizën sasiore	31
ANEKS II-Formati i raportimit të zbatimit të strategjisë	33
ANEKS III-Akronime dhe Fjalor Teknik	34
ANEKS IV-Informacione shtesë	38

LISTA E PARAQITJEVE GRAFIKE:

Figure 1: Huamarrja bruto sipas burimit	6
Figure 2: Kosto mesatare e borxhit.....	6
Figure 3: Niveli i borxhit të Qeverisjes Qendrore	9
Figure 4: Borxhi i brendshëm vs i jashtëm.....	10
Figure 5: Kompozimi I portofolit sipas instrumenteve	10
Figure 7: Portofoli i borxhit sipas monedhës	11
Figure 8: Borxhi shtetëror sipas llojit të normës së interesit	12
Figure 9: Borxhi shtetëror sipas maturitetit	12
Figure 6: Kompozimi I borxhit të brendshëm sipas maturitetit origjinal.....	13
Figure 10: Nevojat bruto për financim & shërbimi i borxhit në skenarët alternativ të strategjisë	23
Figure 11: Borxhi/PBB & Interesa/PBB sipas skenarit të përzgjedhur të strategjisë	25

LISTA E TABELAVE:

Tabela 1: Ecuria e treguesve të riskut	7
Tabela 2: Rezultatet e vlerësimit të viteve të fundit.....	13
Tabela 3: Parimet e instrumentave financiarë.....	19
Tabela 4: Indikatorët e riskut të skenarëve alternative të strategjisë	20
Tabela 5: Goditje 1 në normat e interesit (goditje e moderuar).....	24
Tabela 6: Goditje 2 në normat e interesit (goditje ekstreme).....	24
Tabela 7: Treguesit indikativ afatmesëm të riskut të refinancimit	26
Tabela 8: Treguesit indikativ afatmesëm të riskut të normave të interesit	27
Tabela 9: Treguesit indikativ afatmesëm të riskut të kursit të këmbimit	27

1. HYRJE

Menaxhimi i portofolit të borxhit të Qeverisjes Qendrore gjatë 3 viteve të fundit është përballur me sfida si rezultat i situatës së krijuar nga tërmeti i vitit 2019 dhe më pas përhapja e pandemisë Covid-19. Pavarësisht situatës së krijuar, gjatë kësaj periudhe portofoli i borxhit të Qeverisjes Qendrore është arritur të menaxhohet me sukses, duke qenë në linjë me objektivat makro-fiskale, nevojat buxhetore për financim dhe objektivat strategjike afatmesëm të menaxhimit të borxhit.

Interesi i tregut për tituj qeveritarë i është përgjigjur nevojave buxhetore, për rrjedhojë huamarrja është realizuar në përputhje me këto nevoja të cilat gjatë vitit 2020 dhe 2021 kanë qenë të rritura, duke mundësuar rirfinancimin e borxhit ekzistues, plotësimin e nevojave për likuiditet dhe financimin e deficitit buxhetor. Gjatë pesëvjeçarit të fundit, burimet e brendshme të financimit kanë mbajtur peshën kryesore në mbulimin e nevojave për huamarrje në terma bruto. Megjithatë, gjatë vitit 2020 dhe 2021, ka patur një rol të rëndësishëm huamarrja e huaj në funksion të mirëmenaxhimit të likuiditetit dhe shlyerjes së detyrimeve të borxhit në valutë për periudhën afatshkurtër dhe afatmesme. Huamarrja nga burimet e jashtme, e rritur gjatë dy viteve të fundit, krahasimisht me periudha të mëparshme, u diktua nga rënia e normave të interesit në tregjet ndërkombëtare, si edhe nga kushtet e favorshme të financimit nga institucionet financiare ndërkombëtare. Zhvillimin kryesor në këtë aspekt e ka mbajtur emetimi i instrumentit të Eurobond-it, i cili përveç se plotësoi nevojat për likuiditet, përçoi një sinjal pozitiv përse i përket aftësisë për të siguruar fonde dhe qëndrueshmërisë së financave publike në Republikën e Shqipërisë.

Gjatë 3 viteve të fundit, objektivat strategjike afatmesëm të menaxhimit të borxhit përgjithësisht janë përmbushur, si në drejtim të arritjes së raporteve të pranueshme ndërmjet koston dhe risqeve, ashtu edhe në aspektin e zhvillimit të tregut të titujve shtetërorë.

Ekspozimi më i ulët ndaj risqeve është arritur nëpërmjet përqendrimit më të lartë të huamarrjes së brendshme tek titujt afatgjatë, si dhe atyre me norma interesi fikse. Nga ana tjetër, rënia e normave të interesit shoqëruar me përdorimin më të lartë të burimeve të huaja të financimit me natyrë dypalëshe dhe shumëpalëshe, kanë ndikuar në përmirësimin e koston së përgjithshme të huamarrjes.

Në fund të vitit 2021, borxhi publik shënoi nivelin prej 73.2% e PBB ku ky nivel ka hasur një rritje të konsiderueshme në dy vitet e fundit, ndërkohë që synimi i politikës fiskale për vitet në vijim, synon kthimin e trendit rënës të nivelit të borxhit kundrejt PBB, në përputhje me rregullat dhe parimet fiskale, deri kur ky nivel të arrijë në 45%. Pavarësisht nivelit të lartë të borxhit, të shkaktuar nga rrethana të jashtëzakonshme të cilat kanë prekur gjithë vendet dhe

ekonominë globale, menaxhimi i duhur i portofolit të borxhit ka mundësuar mbajtjen e një portofoli me raporte të pranueshme të kostos dhe risqeve.

2. KUADRI LIGJOR DHE RREGULLATOR

Strategjia Afatmesme e Menaxhimit të Borxhit (SAMB) është një plan afatmesëm me anë të së cilës parashtrihen planet e financimit me borxh dhe aktivitetet që do të ndërmerren në periudhën afatmesme në drejtim të një menaxhimi sa më efektiv të borxhit shtetëror. Ministria e Financave dhe Ekonomisë, në zbatim të Ligjit nr. 9665, datë 18.12.2006 “Për huamarrjen shtetërore, borxhin shtetëror dhe garancitë shtetërore të huasë në Republikën e Shqipërisë”, i ndryshuar, neni 6, përgatit dhe përditëson dokumentin e SAMB në mënyrë të vazhdueshme.

SAMB hartohet dhe përditësohet në linjë me Ligjin e Buxhetit Vjetor, Kuadrin Makroekonomik dhe Fiskal të qeverisë, si edhe me politikat monetare që Banka e Shqipërisë planifikon të zbatojë në periudhën afatmesme.

Nëpërmjet Ligjit të Buxhetit Vjetor, i cili miratohet çdo vit, përcaktohet huamarrja që do të sigurohet gjatë vitit pasardhës, si dhe niveli maksimal (kufiri) i borxhit, në vlerë nominale, në përfundim të vitit fiskal, duke respektuar rregullat dhe parimet fiskale të përcaktuara në Ligjin “Për menaxhimin e Sistemit Buxhetor në Republikën e Shqipërisë”. Bazuar në Ligjin për Buxhetin Vjetor realizohet huamarrja e cila kryesisht shërben për rifinancimin e borxhit ekzistues, menaxhimin e nevojave për likuiditet dhe financimin e deficitit buxhetor të planifikuar për vitin.

Për hartimin e Strategjisë Afatmesme të Menaxhimit të Borxhit, Ministria e Financave dhe Ekonomisë bashkëpunon në mënyrë të vazhdueshme dhe me ekspertë të Bankës Botërore, të cilët mbështesin këtë proces të rëndësishëm nëpërmjet misionëve të asistencës teknike për këtë qëllim.

3. OBJEKTIVAT DHE QËLLIMI

Strategjia Afatmesme e Menaxhimit të Borxhit (SAMB) është një plan afatmesëm, të cilin Ministria e Financave dhe Ekonomisë synon ta zbatojë duke pasur si objektiva parësore:

- Plotësimin e nevojave të qeverisë për financim në kohë, si edhe nevojave për të shërbyer borxhin aktual me kosto sa më të ulët duke mbajtur nivele të pranueshme të ekspozimit ndaj risqeve;
- Përmirësimin dhe ruajtjen e efikasitetit të tregut primar, mbështetur nga zhvillimi i mëtejshëm i tregut sekondar të titujve shtetërorë vendas.

Qëllimi i SAMB është:

- Menaxhimi me efikasitet i portofolit të borxhit të qeverisjes qendrore, në të cilin përfshihet borxhi shtetëror dhe garancitë shtetërore të huasë, duke patur si fokus uljen e ekspozimit ndaj risqeve;
- Rritja e transparencës ndaj investitorëve dhe palëve të interesuara në lidhje me planet e huamarrjes së qeverisë; si edhe
- Kuantifikimi i objektivave në periudhën afatshkurtër dhe afatmesme, për të mundësuar dhe një monitorim koherent të zbatimit të saj.

4. ECURIA E TREGUESVE REFERUAR OBJEKTIVAVE TË VENDOSURA NË SAMB 2021-2023

Gjatë vitit 2021, menaxhimi i portofolit të borxhit të qeverisjes qendrore është realizuar në përputhje me objektivat e vendosura në strategjinë paraardhëse 2021-2023, të miratuar me VKM nr. 38, datë 27.01.2021. Objektivat e vendosura në Strategjinë 2021-2023 kanë qenë: (i) Plotësimi i nevojave të qeverisë për financim në kohë, si edhe nevojave për të shërbyer borxhin aktual me kosto sa më të ulët duke mbajtur nivele të pranueshme të ekspozimit ndaj risqeve; si edhe (ii) Përmirësimi dhe ruajtja e efikasitetit të tregut primar, mbështetur nga zhvillimi i mëtejshëm i tregut sekondar të titujve shtetërorë vendas. Analiza e detajuar e ecurisë së treguesve referuar objektivave të vendosura paraqitet si më poshtë:

4.1. Plotësimi i nevojave të qeverisë për financim referuar objektivit të vendosur në SAMB 2021-2023

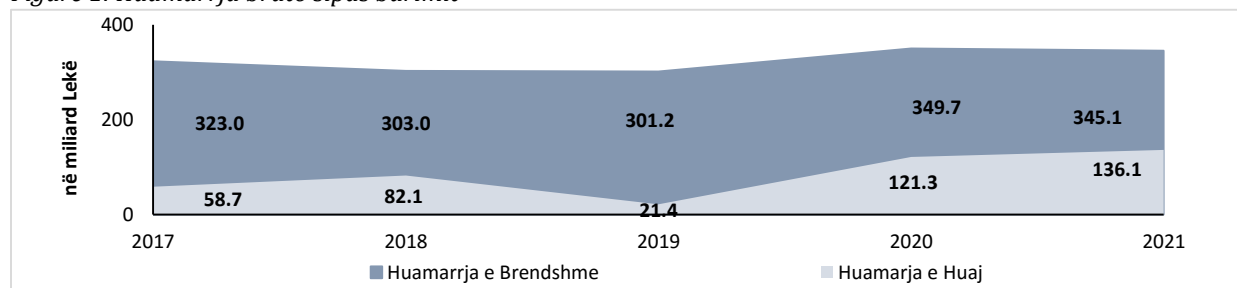
4.1.1. Plotësimi i nevojave të qeverisë për financim në kohë

Gjatë dy viteve të fundit 2020, 2021 nevojat për hua kanë qenë të larta në krahasim me periudha të zakonshme, si rezultat i situatës së krijuar pas tërmetit të vitit 2019, pandemisë Covid-19, si dhe nevojës për të stimuluar rimëkëmbjen e ekonomisë pas rënies së madhe që pati në vitin 2020. Pavarësisht nevojave të rritura për financim, huamarrja ka arritur të përmbushë plotësisht nevojat buxhetore, si edhe të gjitha nevojat që burojnë nga detyrimet e borxhit ekzistues, në kohë, me kosto të ulët dhe duke mbajtur nivele të pranueshme të ekspozimit ndaj risqeve.

Gjatë vitit 2021, huamarrja në terma bruto u realizua në vlerën 481.2 miliard Lekë, nga të cilat 71.7% (ose 345.1 miliard Lekë) u financuan nëpërmjet burimeve të brendshme dhe 28.3% (ose 136.1 miliard Lekë) nëpërmjet burimeve të huaja. Në tregun e brendshëm, Ministria e Financave dhe Ekonomia ka emetuar tituj shtetërorë në vlerën 345.1 miliard Lekë, nga të cilat 296.3 miliard Lekë shërbyen për rifinancimin e titujve ekzistues.

Pavarësisht pasigurisë së krijuar në mjedisin ekonomik, e reflektuar kjo edhe në tregun e titujve shtetërorë pjesa më e madhe e borxhit të ri është huazuar nëpërmjet titujve afatgjatë (rreth 96.6% e financimit neto), duke qenë në linjë me objektivat strategjike afatmesëm për reduktimin e riskut të rifinancimit dhe atij të normave të interesit. Në tregun e huaj, huamarrja gjatë vitit 2021 u realizua në nivelin prej 136.1 miliard Lekë. Krahasuar me vitin 2020, huamarrja e huaj bruto është rritur me 14.8 miliard Lekë, ku rritja më e madhe vërehet në zërin Mbështetje Buxhetore.

Figure 1: Huamarrja bruto sipas burimit

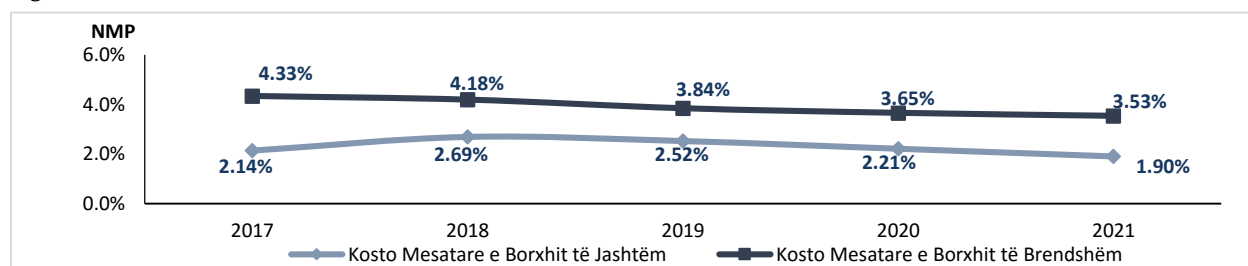


Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë 2022

4.1.2. Plotësimi i nevojave për të shërbyer borxhin aktual me kosto sa më të ulët

Kushtet e favorshme në tregjet e brendshme dhe të jashtme përsa i përket kërkesës për borxh si dhe mjedisi i favorshëm i normave të interesit, shoqëruar me një strategji huamarrje të mbështetur kryesisht në titujt afatgjatë me norma interesi fikse, mundësuan reduktimin e mëtejshëm të ekspozimit ndaj risqeve si edhe mbajtjen e kostos nën kontroll. Kosto për njësi e portofolit të borxhit shtetëror ka vazhduar tendencën rënëse, ku kosto mesatare e borxhit të jashtëm ka pësuar një ulje me rreth 0.31 pp dhe kosto mesatare e borxhit të brendshëm është ulur me 0.12 pp. Ulja e koston mesatare të borxhit të brendshëm ka ardhur kryesisht si rezultat i normave të interesit në nivele ende të ulëta në tregun e brendshëm gjatë vitit 2021, shoqëruar me rifinancimin e borxhit që maturohet (*kryesisht atij afatgjatë*) me borxh më pak të kushtueshëm.

Figure 2: Kosto mesatare e borxhit



Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë 2022

4.1.3. Mbajtja e niveleve të pranueshme të ekspozimit ndaj risqeve

Ekspozimi i portofolit të borxhit ndaj risqeve është arritur të menaxhohet me sukses, në linjë me objektivat strategjikë afatmesëm. Në këtë drejtim, raportet e riskut në portofolin e borxhit të brendshëm, janë mundësuar të menaxhohen në nivele të qëndrueshme. Ulja e peshës së titujve afatshkurtër dhe atyre me norma interesi të ndryshueshme në portofolin e borxhit të brendshëm, kanë qenë faktorët përcaktues në reduktimin e riskut të rifinancimit dhe riskut të normave të interesit. Në këtë drejtim, dy treguesit kryesorë si Koha Mesatare në Maturim dhe Koha Mesatare në Rifiksion, kanë shënuar përmirësim deri në fund të vitit 2021. Nga ana tjetër, dy treguesit e tjerë, konkretisht, peshja e borxhit që maturohet brenda një viti dhe atij që rifiksohet brenda një viti, kanë pësuar një rritje në vitin më të fundit, kjo në rrethanat e përdorimit rregullisht të instrumenteve afatshkurtër (bono thersari 3 dhe 6 mujore) si dhe gjithashtu në kushtet e maturimit gjatë 2022 të instrumenteve afatgjata me vlera të konsiderueshme, si instrumente benchmark apo obligacioni në EUR.

Megjithatë, duke konsideruar bazën e investitorëve jo shumë të diversifikuar, borxhi i brendshëm mbetet ende i ekspozuar ndaj këtyre risqeve, duke e bërë të nevojshme vazhdimin e masave për ristrukturimin e mëtejshëm të portofolit dhe zhvillimin e tregut të titujve.

Ndërkohë, risku i kursit të këmbimit është mbajtur përgjithësisht nën kontroll duke qëndruar nën kufirin strategjik të përcaktuar në strategji. Megjithatë, treguesi i këtij risku ka evoluar në drejtim të rritjes së peshës së borxhit në valutë të huaj, për shkak të huamarrjes së lartë të siguruar në dy vitet më të fundit në tregjet ndërkombëtare, apo edhe në formën e mbështetjeve buxhetore.

Tabela 1: Ecuria e treguesve të riskut

Risku		2017	2018	2019	2020	2021	Objektivi Afatmesëm 2023
Risku i Rifinancimit	Borxhi që maturuhet brenda një viti	50.04%	49.42%	47.71%	44.79%	46.61%	Max 45%
	KMM	2.17	2.17	2.19	2.18	2.20	2.2-2.4 vite
Risku i Normës së Interesit	Borxhi që rifiksohet brenda një viti	56.7%	54.3%	50.9%	46.7%	48.0%	Max 48%
	KMR	1.96	2.06	2.11	2.14	2.19	Min 2.2 Vite
Risku i Kursit të Këmbimit	Borxhi në monedhë të huaj/Totalit	48.74%	47.70%	45.60%	47.38%	49.78%	Max 55%

Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë 2022*

4.2. Përmirësimi dhe ruajtja e efikasitetit të tregut primar, mbështetur nga zhvillimi i mëtejshëm i tregut sekondar të titujve shtetërorë vendas.

Tregu primar i titujve shtetërorë përgjatë dy viteve të fundit përgjithësisht është karakterizuar nga zhvillime pozitive, ndër të cilat mund të përmenden: i) kërkesa e tregut për tituj shtetërorë në nivele të kënaqshme, e cila ka arritur të mbulojë nevojat e qeverisë për huamarrje në përputhje me objektivat strategjike dhe; ii) ndërmarrja e aktiviteteve në kuadër të përmirësimit të infrastrukturës së tregut të titujve shtetërorë.

Kërkesa për tituj shtetërorë përgjithësisht ka qenë e qëndrueshme, duke mos paraqitur ndryshime të theksuara në vitet e fundit. Ajo vazhdon të mbështetet tek investitorët vendas (rezident), ndërkohë që sektori bankar mbetet burimi kryesor i kërkesës. Vërehet një përmirësim i dukshëm në raportin e mbulimit (kërkesë/ofertë). Gjatë vitit 2020 dhe 2021, pavarësisht nevojave për hua në rritje dhe pasigurisë së krijuar nga pandemia dhe në vazhdim, tregu i brendshëm ka mbuluar plotësisht nevojat për hua të qeverisë, duke reflektuar besimin e investitorëve ndaj Republikës së Shqipërisë dhe mirëkapitalizimin e sektorit bankar.

Në kuadër të zhvillimit të infrastrukturës së tregut primar dhe stimulimit të tregut sekondar, kanë vazhduar të ndërmerren aktivitete, të cilat kanë pasur si objektiv reduktimin e fragmentimit të kërkesës, si dhe krijimin dhe konsolidimin e madhësive *benchmark* për titujt afatgjatë.

Në drejtim të krijimit të madhësive *benchmark* është vijuar me konsolidimin e numrit të ankandeve të titujve shtetërorë, duke ulur frekuencën e emetimeve të titujve të rinj dhe duke përdorur rihapjet e titujve ekzistues.

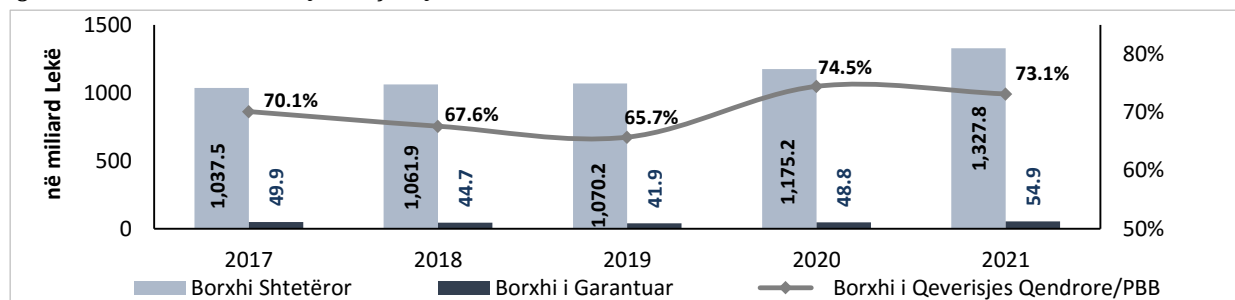
5. SITUATA AKTUALE E PORTOFOLIT TË BORXHIT TË QEVERISJES QENDRORE

5.1. Ecuria e Portofolit të Borxhit të Qeverisjes Qendrore

Gjatë periudhës nga viti 2017 deri në vitin 2019, Borxhi i Qeverisjes Qendrore ka qenë në një trajektore rënëse duke shënuar një rënie me 4.4 p.p., nga 70.1% e PBB në fund të vitit 2017 në 65.7% e PBB në fund të vitit 2019. Gjatë vitit 2020 dhe 2021, Borxhi i Qeverisjes Qendrore shënoi rritje duke kapur nivelin prej 73.1% e PBB në fund të vitit 2021. Rritja e nivelit të borxhit gjatë dy viteve të fundit ka ardhur si rezultat i nevojave më të larta për financim në këto vite si pasojë e situatës së krijuar pas tërmetit të vitit 2019, pandemisë Covid-19, si dhe nevojës për të stimuluar rimëkëmbjen e ekonomisë pas rënies së madhe që pati në vitin 2020. Rishikimi i projeksioneve për rritjen nominale të rritjes ekonomike ka sjellë një

rishikim dhe të treguesit të borxhit ndaj PBB, kur për vitin 2021 Borxhi i Qeverisjes Qendrore u vlerësua në nivelin 73.1% e PBB, nga 78.1% që ishte sipas parashikimeve të Ministrisë së Financave dhe Ekonomisë me PBB fillestare.

Figure 3: Niveli i borxhit të Qeverisjes Qendrore



Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë 2022

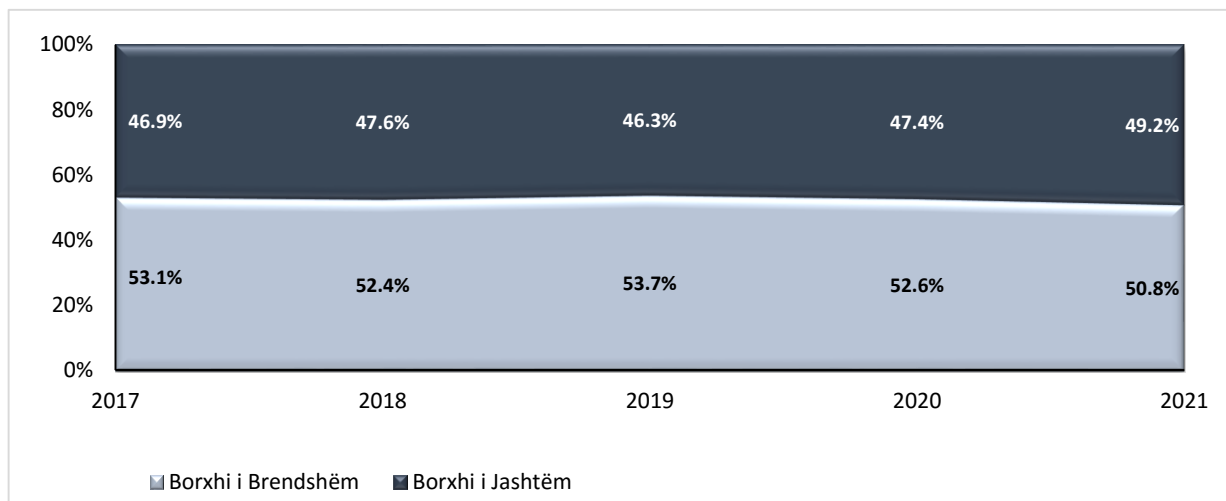
Në totalin e portofolit të borxhit të qeverisjes qendrore, borxhi shtetëror mban peshën kryesore të portofolit, mesatarisht mbi 95% të portofolit total, ndërkohë borxhi i garantuar përbën një pjesë të vogël të totalit të portofolit të borxhit të qeverisjes qendrore. Në fund të vitit 2021, portofoli i borxhit të garantuar vlerësohet në 54.9 miliard Lekë, 4.0% e portofolit të borxhit të qeverisjes qendrore. Më shumë se gjysma e peshës së portofolit të garancive përbëhet nga garancitë e huaja, ndërkohë për sa i përket kompozimit sipas sektorëve, më shumë se 60% e totalit të garancive shtetërore i përkasin sektorit të energjisë, duke reflektuar politikën e qeverisë në drejtim të mbështetjes së sektorit të energjisë, në kuadër të përmirësimit të performancës financiare, rritjes së efikasitetit dhe mbështetjes në kuadër të shpalljes së gjendjes së emergjencës në furnizimin me energji elektrike.

5.2. Kompozimi i Portofolit

5.2.1. Kompozimi i Portofolit sipas Instrumenteve

Në periudhën nga vitit 2017 në vitin 2021, vihet re një rritje e peshës së borxhit të jashtëm me 2.3 pp, pesha e të cilit në totalin e portofolit të borxhit të qeverisjes qendrore është rritur nga 46.9% në fundin e vitit 2017 në 49.2% në fundin e vitit 2021. Kjo rritje e peshës së borxhit të jashtëm, e cila ka ndodhur kryesisht pas vitit 2019, ka ardhur kryesisht nga nevoja e lartë dhe jo e zakonshme për financim në dy vitet e fundit si dhe rritja e përqendrimit të titujve ndërkombëtarë, duke reflektuar politikën e huamarrjes gjatë viteve të fundit, të cilat nisur edhe nga kufizimet e tregut të brendshëm kanë pasur si qëllim uljen e presionit të huamarrjes së brendshme për të lehtësuar procesin e ristrukturimit të portofolit të borxhit të brendshëm dhe për të stimuluar kreditimin e sektorit privat.

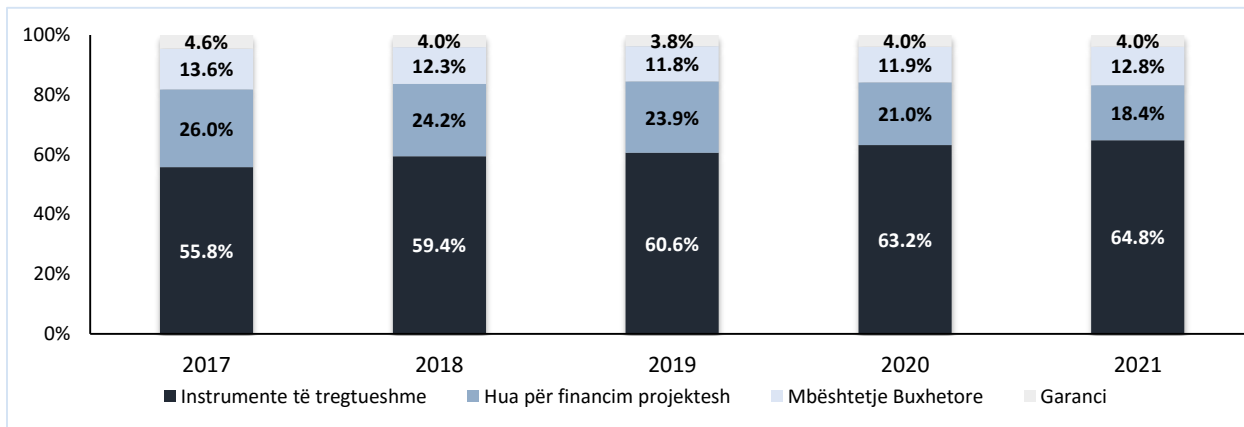
Figure 4: Borxhi i brendshëm vs i jashtëm



Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë 2022

Për sa i përket kompozimit të portofolit të borxhit të qeverisjes qendrore sipas instrumenteve, më shumë se gjysmën e peshës vazhdojnë ta mbajnë instrumentet e tregtueshme (*bono thesari, obligacione, eurobond*), ndjekur nga huatë e huaja me destinacion financimin e projekteve dhe huatë në formën e mbështetjes buxhetore.

Figure 5: Kompozimi i portofolit sipas instrumenteve



Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë 2022

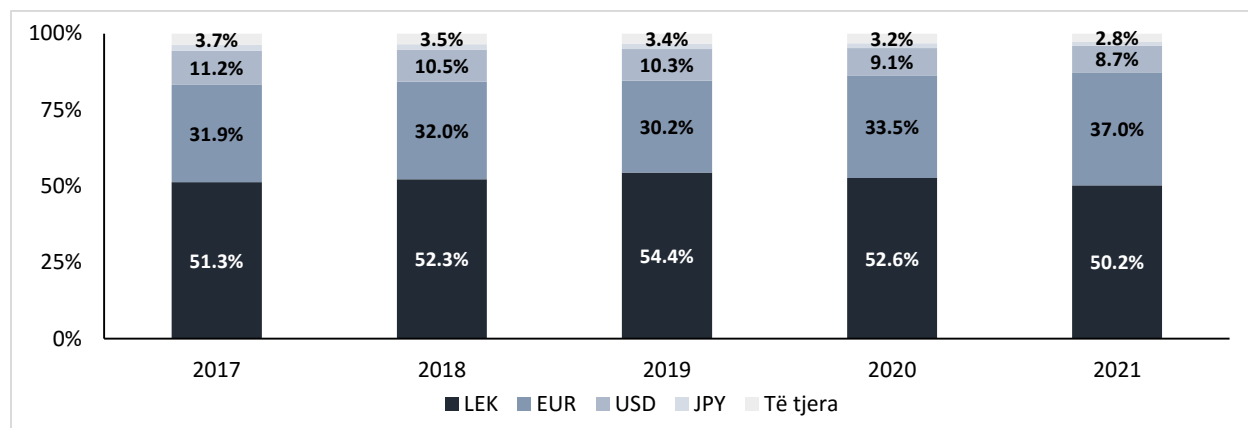
Ndërkohë, në portofolin e borxhit të jashtëm, peshën më të madhe e mbajnë kreditë për financimin e projekteve nga kreditorët dypalësh dhe shumëpalësh, edhe pse këto të fundit kanë shënuar një rënie me 18.4 pp nga viti 2017 në vitin 2021. Ndërkohë, pesha e titujve të borxhit në tregjet ndërkombëtare (Eurobondi) nga viti 2017-2021 është rritur me 21.3 pp.

5.2.2. Kompozimi i Portofolit sipas Monedhës¹

Për sa i përket kompozimit të portofolit sipas valutave, pjesën më të madhe të portofolit të borxhit shtetëror, mbi 50% të totalit, e zë valuta vendase, ndjekur nga valuta EUR dhe USD. Portofoli i borxhit të brendshëm përbëhet kryesisht nga valuta vendase, dhe vetëm një pjesë e vogël e tij përbëhet nga monedha EUR.

Ndërkohë, portofoli i borxhit të jashtëm kompozohet tërësisht nga valuta të huaja, ku mbizotëron mbi 70% valuta EUR, e ndjekur nga USD. Gjatë viteve të fundit, vihet re një rritje e peshës së monedhës Euro në portofol, si rezultat i emetimit të Eurobondit në monedhën Euro, dhe disbursimit të disa mbështetjeve buxhetore në monedhën Euro. Përqëndrimi i portofolit kryesisht në monedhën Euro, është në përputhje me politikat e vendit për integrimin në Bashkimin Evropian.

Figure 6: Portofoli i borxhit sipas monedhës



Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë 2022

5.2.3. Kompozimi i Portofolit sipas Interesit²

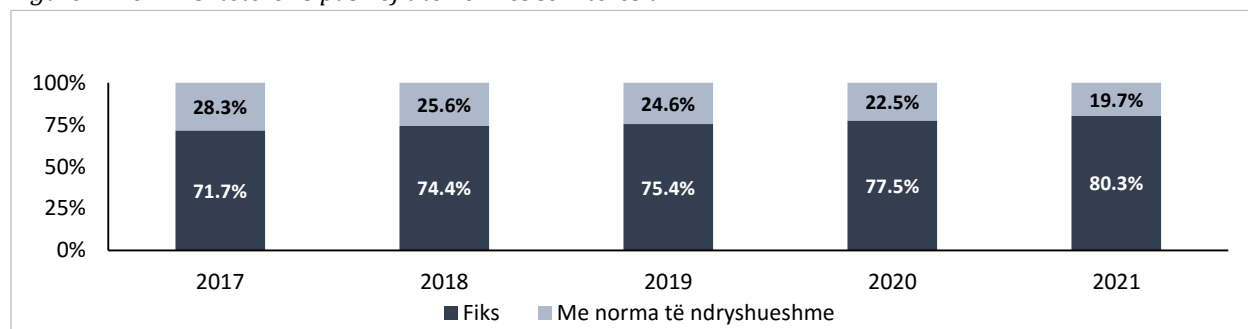
Në portofolin e borxhit shtetëror, mesatarisht mbi 70% të peshës e mban portofoli me normë fikse të interesit. Gjatë periudhës nga viti 2017 në vitin 2021 pesha e borxhit me normë interesi fikse është rritur me 8.7 pp në përputhje me objektivin e reduktimit të riskut të normave të interesit. Në portofolin e borxhit të brendshëm, në përputhje me objektivat për reduktimin e riskut të normave të interesit dhe shmangien e fragmentimit të kërkesës për titujt me maturitet të ngjashëm, pesha e titujve me norma interesi të ndryshueshme është reduktuar, pasi duke filluar nga vitit 2016, nuk ka patur emetime të titujve me norma interesi të ndryshueshme, dhe janë maturuar një pjesë e titujve me norma të ndryshueshme, të cilat ishin pjesë e stokut të portofolit të borxhit të brendshëm. Në portofolin e borxhit të jashtëm, mbi

¹ Nuk përfshihen Garancitë Shtetërore të Huasë

² Nuk përfshihen Garancitë Shtetërore të Huasë

60% të peshës e mban borxhi me normë interesi fikse, duke shënuar rritje me afërisht 12 pp nga viti 2017 në vitin 2021.

Figure 7: Borxhi shtetëror sipas llojit të normës së interesit

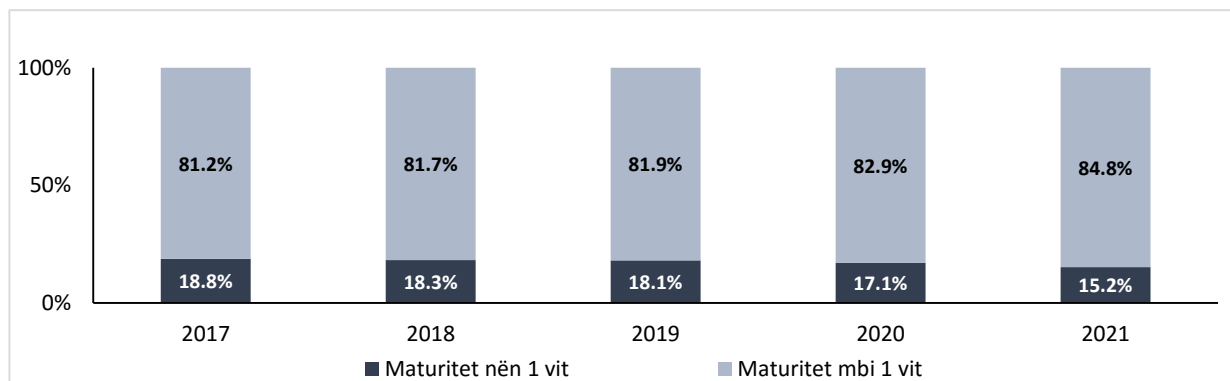


Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë 2022

5.2.4. Kompozimi i Portofolit sipas Maturitetit³

Për sa i përket kompozimit sipas maturitetit, vihet re një reduktim i peshës së borxhit afatshkurtër me 3.6 pp në periudhën pesë vjecare 2017-2021.

Figure 8: Borxhi shtetëror sipas maturitetit

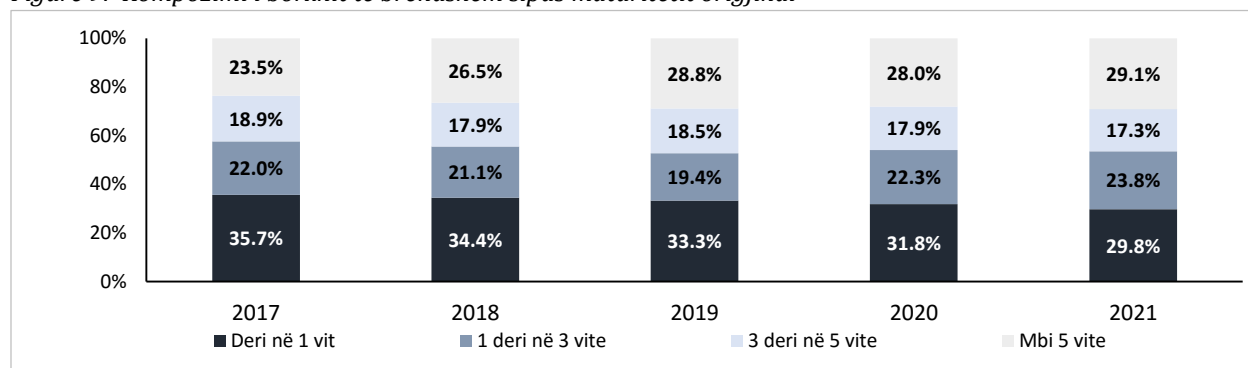


Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë 2022

Në portofolin e borxhit të brendshëm shtetëror, peshën më të madhe e mbajnë titujt afatshkurtër, por duke shënuar një rënie me 5.9 pp nga viti 2017 në vitin 2021. Ndërkohë, është rritur pesha e titujve afatgjatë, si rezultat i sigurimit të financimit të ri pothuajse tërësisht nëpërmjet obligacioneve shtetërore afatgjatë. Gjatë vitit 2021 është mundësuar edhe emetimi i suksesshëm i një obligacioni 15 vjeçar. Ndërkohë, portofoli i borxhit të jashtëm kompozohet 100% nga instrumente afatgjata.

³ Nuk përfshihen Garancite Shtetërore të Huasë

Figure 9: Kompozimi i borxhit të brendshëm sipas maturitetit origjinal



Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë 2022

6. SITUATA MAKROEKONOMIKE DHE PERSPEKTIVA AFATMESME

6.1. Vlerësimi i Kreditit të Shqipërisë

Republika e Shqipërisë ka siguruar vlerësimin e kreditit nga dy agjencitë kryesore: Moody's dhe Standard & Poor's. Këto agjenci kryejnë çdo vit vlerësimin e kreditit të Republikës së Shqipërisë. Gjatë viteve të fundit, këto agjenci e kanë vlerësuar Republikën e Shqipërisë, bazuar në rritjen dhe qëndrueshmërinë ekonomike, kapacitetin institucional dhe qeveritar, politikën fiskale si edhe ndjeshmërinë ndaj risqeve potenciale. Agjencitë e vlerësimit theksojnë se duke parë të dhënat e vazhdueshme të treguesve, profili i kredisë së Shqipërisë balancon progresin e reformës në ndjekje të anëtarësimit në Bashkimin Evropian kundrejt sfidave të vazhdueshme strukturore ekonomike dhe fuqisë ende të kufizuar institucionale në krahasim me vendet e tjera. Ndërkohë, duke qenë një ekonomi e vogël, profili i kredisë së Shqipërisë është i ekspozuar ndaj goditjeve të jashtme.

Tabela 2: Rezultatet e vlerësimit të viteve të fundit.

	2019	2020	2021	2022
Moody's	B1 (Stable)	B1 (Stable)	B1 (Stable)	B1 (Stable)
Standard & Poors	B+	B+	B+	B+

Burimi: Moody's dhe Standard & Poors

6.2. Situata Makroekonomike

Në vitet e fundit, deri përpara goditjes nga pandemia, financat publike kishin hyrë në një trajektore të sigurt dhe optimale të konsolidimit fiskal, të materializuar në parametrat më të rëndësishëm të qëndrueshmërisë. Së pari, kjo u materializua në uljen e deficitit të përgjithshëm buxhetor nga 5% e PBB-së në vitin 2013, poshtë nivelit prej 2% në vitin 2019.

Ndërsa, në vitin 2020, si kundërpërgjigje kryesore ndaj amortizimit deri në një farë mase të goditjes nga pandemia, u ndërmor një politikë fiskale mjaft ekspansioniste. Për rrjedhojë, deficitin total buxhetor arriti në 6.7% të PBB-së dhe borxhi publik u rrit në 74.5% të PBB-së, pra me rreth 9 pp krahasuar me fundin e 2019-ës.

Viti 2020 regjistroi një recesion prej 3.5 %, i cili për shkak të pandemisë arriti kulmin e tkurrjes së PBB-së në tremujorin e dytë në rreth -11.1 %, por duke shfaqur shenja rimëkëmbjeje e duke u rikthyer përsëri në terren pozitiv në tremujorin e fundit të vitit e në periudhën në vijim. Gjatë vitit 2021, ekonomia e vendit shfaqti shenja mjaft inkurajuese duke shënuar rikuperim të shpejtë të aktivitetit ekonomik, ku Produkti i Brendshëm Bruto (PBB) për vitin 2021 është rritur me 8.54 % krahasuar me vitin 2020, sipas vlerësimit të fundit të disponueshëm nga INSTAT. Kjo rimëkëmbje mbështetet në një gamë të gjerë faktorësh dhe është e pranishme pothuajse në të gjithë sektorët e ekonomisë. Ulja (pothuajse heqja) e kufizimeve pas rënies së infeksioneve, ku një rol kyç ka luajtur edhe procesi i vaksinimit, rritja e besimit të biznesit dhe konsumatorit, përmirësimi i ekonomive partnere, si dhe politikat mbështetëse fiskale dhe monetare, kanë ndikuar në rritjen e konsumit, investimeve publike dhe private, si dhe eksporteve. Sektori i prodhimit ashtu edhe ai i shërbimeve kanë përfituar nga këto zhvillime, duke siguruar rimëkëmbjeje për biznesin dhe punësimin, si dhe duke krijuar premisa të mira për perspektivën afatmesme.

Ekonomia shqiptare u rikuperua ndjeshëm gjatë vitit 2021, pas recesionit të vitit të kaluar. Efektet e pandemisë ishin të përmbajtura si pasojë e mbështetjes nga politikat fiskale e monetare ndërthurur me masat rregullative. Rritja ekonomike rezultoi më e fortë dhe me bazë më të gjerë krahasuar me atë që pritej. Efekti bazë dhe ndikimi nga prodhimi i energjisë elektrike ishin gjithashtu faktorë të veçantë që dhanë kontribut në rritje. Rikuperimi i kërkesës ka qenë i shpejtë dhe prodhimi ka tejkaluar nivelet e para-tërmetit dhe të para-pandemisë. Edhe tregu i punës paraqet përmirësim me rritje të punësimin dhe rënie të normës së papunësisë. Si sektori i prodhimit, ashtu edhe ai i shërbimeve, kanë përfituar nga këto zhvillime, duke siguruar rimëkëmbjeje për biznesin dhe punësimin dhe duke krijuar premisa të mira për perspektivën afatmesme.

Për sa i përket perspektivës ekonomike, duke supozuar se evolucioni i pandemisë do të qëndrojë brenda disa kufijve të moderuar gjatë muajve në vijim, dhe së dyti, duke marrë parasysh se fundamentet kryesore ekonomike dhe financiare nuk kanë pësuar asnjë goditje problematike dhe normalisht pritet të vazhdojnë të mbeten relativisht solide, për periudhën afatmesme në vazhdim parashikohet që rritja të kthehet në nivele pozitive relativisht të qëndrueshme.

Rritja prej 8.54% përgjatë vitit 2021 paraqet një rikthim shumë të fortë, dukshëm mbi parashikimin fillestar. Në periudhën afatmesme rritja parashikohet të konvergojë dhe të

stabilizohet rreth nivelit 4%, që është edhe niveli i vlerësuar i rritjes potenciale nga Ministria e Financave dhe Ekonomisë. Më konkretisht, rritja ekonomike afatmesme e Shqipërisë parashikohet në 3.2% në vitin 2022, 3.9% në 2023 dhe 4.0% në 2024.

Në përputhje me parashikimet afatmesme të rritjes, punësimi pritet të rritet me një mesatare prej 1.3% në vit gjatë periudhës 2022-2024. Shkalla më e lartë e pjesëmarrjes në forcat e punës do të jetë gjeneruesi kryesor i rritjes së ofertës së punës.

Nga viti 2022 e në vazhdim, politika fiskale në periudhën afatmesme do të orientohet drejt konsolidimit fiskal, në përputhje me rregullat fiskale të përcaktuara në Ligjin Organik të Buxhetit. Konsolidimi fiskal dhe ulja e borxhit publik janë thelbësore për uljen e dobësive të lidhura me borxhin që pengojnë rritjen dhe shkaktajnë paqëndrueshmëri makroekonomike.

Politika fiskale do të synojë një trajektore rënëse të borxhit publik, pra një trajektore rënëse graduale vjetore, ndërkohë që balanca primare do të kthehet në nivel pozitiv nga viti 2024 e në vazhdim, në përputhje me rregullin fiskal në LOB. Defiçiti buxhetor për vitin 2022 planifikohet të jetë në nivelin 4.5% të PBB-së, i njëjti nivel me vitin 2021. Balanca primare për vitin 2022 pritet të jetë ende negative në rreth -2.0%, por me një përmirësim në krahasim me rreth -2.6% që rezultoi për vitin 2021. Bilanci korrent fiskal (diferenca ndërmjet investimeve publike dhe deficitit fiskal) do të jetë pozitiv në vitin 2022, në nivelin 1% të PBB-së nga një nivel pozitiv prej 2.3% këtë vit, në përputhje me rregullin fiskal përkatës ("rregulli i artë" i buxhetit).

Për periudhën afatmesme 2022-2024, deficitit buxhetor parashikohet mesatarisht në rreth 3.0% në vit. Më konkretisht bilanci i përgjithshëm fiskal synohet në -4.5, -2.2 dhe -2.2% respektivisht për 2022, 2023 dhe 2024. Bilanci primar parashikohet mesatarisht në rreth -0.1% në vit gjatë periudhës afatmesme vijuese 2022-2024.

Si rrjedhojë, duke filluar nga ky vit (2022) borxhi publik ndaj PBB-së pritet të kthehet në një trajektore rënëse, në përputhje me rregullin fiskal përkatës, ku pritet të bjerë në rreth 71.3% të PBB-së nga rreth 73.2% në vitin 2021. Deri në fund të vitit 2023, borxhi publik pritet të bjerë në rreth 70.2% të PBB-së dhe rreth 68.6% në vitin 2024. Balanca primare do të kthehet në nivel pozitiv (suficit primar) nga viti 2023 e në vazhdim. Ky objektivi është tashmë ligjërisht i detyrueshëm, ku LOB parashikon që duke filluar nga viti buxhetor 2024 dhe për çdo vit pasardhës balanca primare faktike nuk mund të rezultojë negative, pra duhet të jetë së paku e balancuar ose pozitive. Sipas skenarit bazë, borxhi publik pritet të bjerë në rreth 66.7% në vitin 2025 dhe më tej në rreth 58.9% deri në vitin 2028.

Në të njëjtën kohë, synohet dhe programohet një nivel i investimeve publike (duke përfshirë vetëm qeverinë qendrore) në një mesatare vjetore prej rreth 5.0% të PBB-së, gjatë periudhës 2022–2024, thelbësore për të mbështetur rritjen ekonomike në afatmesëm dhe afatgjatë.

Për sa i përket normave të interesit në tregun e huaj dhe atë vendas, në periudhën afatmesme pritet një rritje e normave të interesit në të gjitha instrumentet e borxhit. Në vitin 2022 Banka e Shqipërisë rriti normën bazë të interesit nga 0.5% në 1%, dhe kjo rritje u reflektua menjëherë në të gjitha instrumentet e borxhit shtetëror. Gjithashtu, referuar deklaratave të FED Reserve dhe BQE, të cilat janë shprehur për një prithshmëri në rritje të normave të interesit, kreditë e reja të disbursuara gjatë vitit 2022 kanë patur një normë interesi më të lartë krahasuar me vitin 2021.

Gjithashtu, për sa i përket nevojës për financim në periudhën afatmesme, komponenti më i rëndësishëm i nevojës për financim është financimi i deficitit të qeverisë qendrore. Përveç financimit të deficitit, huamarrja shërben për plotësimin e nevojave për likuiditet, për refinancimin e borxhit ekzistues, si edhe për menaxhimin e detyrimeve të borxhit në valutë. Në periudhën afatmesme 2022-2026, mbështetur në projeksionet më të fundit makroekonomike, nevojat për financim parashikohet të vijojnë të jenë të larta.

7. BURIMET E FINANCIMIT

Në kuadër të shërbimit të borxhit ekzistues dhe në kuadër të plotësimin të nevojave të qeverisjes qendrore për huamarrje, paraprakisht janë vlerësuar kushtet e tregut të brendshëm dhe ato të tregjeve ndërkombëtare të kapitalit, duke përcaktuar burimet potenciale të financimit.

Në tregun e brendshëm është mbajtur kontakt i vazhdueshëm kryesisht me sektorin bankar. Huamarrja në tregun e brendshëm monitorohet në kohë reale me qëllim përshtatjen me situatën në varësi të preferencave të tregut, kërkesës së tregut (duke qenë fleksibël për të rishikuar kur është e nevojshme kalendarin e huamarrjes), llojin e intrumenteve për emetim (bazuar tek nevojat për likuiditetin të qeverisë).

Ndërkohë, në tregun e jashtëm janë bërë vlerësime me qëllim evidentimin e termave dhe kushteve kundrejt të cilave investitorët e huaj janë të gatshëm të kreditojnë Republikën e Shqipërisë. Mbi bazën e këtyre vlerësimeve janë përcaktuar burimet potenciale të financimit në periudhën afatmesme 2022-2026.

7.1. Burimet e Brendshme të Financimit

Në vijim të situatës së krijuar nga ndikimi i konfliktit Rusi-Ukrainë, si dhe situatës së krijuar nga pandemia në nivel global Covid -19, në periudhën afatmesme, huamarja përbën një sfidë në kushtet ku nevojat për financim janë rritur.

Në periudhën afatmesme, tregu i brendshëm do të vazhdojë të mbetet burimi kryesor i financimit, i cili do të mbulojë shumicën e nevojave të qeverisjes qendrore për hua. Instrumentet kryesore që do të përdoren për sigurimin e financimit janë titujt shtetërorë (Bono Thesari dhe Obligacione). Nëpërmjet emetimit të titujve afatshkurtër kryesisht do të realizohet menaxhimi aktiv i nevojave për likuiditet dhe do të synohet përmirësimi i profilit vjetor të maturimeve. Ndërkohë, borxhi i ri, i destinuar për të mbuluar një pjesë të deficitit të përgjithshëm do të synohet të mbulohet nëpërmjet titujve afatgjatë. Titujt afatgjatë planifikohen të emetohen me norma interesi fikse, gjithsesi duke mos përjashtuar edhe emetimin e titujve me norma interesi të ndryshueshme në periudhën afatmesme, në varësi të kushteve të tregut të brendshëm (preferencat e kërkesës, ecurinë e normave të interesit, etj.), për të garantuar përmirësimin e kostove në përputhje me objektivat e vendosura për të menaxhuar risqet e portofolit të borxhit.

Burimet e brendshme të financimit do të vazhdojnë të mbështeten kryesisht tek sektori bankar, ndërkohë që ka pritshmëri pozitive për rritjen e aktivitetit në tregun e titujve shtetërorë nga institucionet jo-financiare, investitorët jo-rezident dhe individët.

Sektori bankar do të tentojë më së shumti të orientohet drejt bonove të thesarit dhe titujve afatmesëm për shkak të orientimit të bankave mëma, si dhe në kuadër të kufizimeve lidhur me raportet e likuiditetit, barrën e kapitalit dhe ekspozimin ndaj borxhit sovran. Gjithsesi, orientimi i sektorit bankar drejt titujve afatshkurtër pritet të kompensohet nga rritja e kërkesës në kategoritë e tjera dhe orientimi i tyre në drejtim të titujve afatgjatë.

7.2. Burimet e Huaja të Financimit

Burimet e huaja të financimit në periudhën afatmesme do të shërbejnë si një plotësues i mirë i burimeve të brendshme dhe do të shërbejnë përveç të tjerash edhe si mundësi për të reduktuar koston e borxhit, duke qenë se këto burime paraqiten të mirëdiversifikuara dhe ofrojnë mundësi financimi jo vetëm me terma tregtare, por edhe me terma koncensionale/gjysëm-koncesionale. Instrumentet kryesore që planifikohen të përdoren në sigurimin e financimit të huaj janë: i) huatë me terma pjesërisht të buta, të cilat do të financojnë projektet ekzistuese dhe projektet e reja të konsideruara si prioritare nga qeveria për zhvillimin e vendit; ii) huatë me terma të buta të akorduara nga institucionet ndërkombëtare financiare për të mbështetur vendin për t'u rimëkëmbur nga fatkeqësitë:

tërmeti i nëntorit 2019, përhapja e pandemisë Covid 19, situata e krijuar nga ndikimi i luftës Rusi-Ukrainë, si dhe për të mbështetur politikat zhvillimore dhe reformat e ndërmarra nga qeveria; si edhe iii) instrumentet financiare të tregjeve të kapitalit mbi baza oportuniste, kryesisht për të mundësuar menaxhimin e detyrimeve të borxhit në valutë dhe për të optimizuar risqet e portofolit.

7.3. Alternativa të reja financimi

Përveç burimeve tradicionale të huamarrjes, Ministria e Financave dhe Ekonomisë po vlerëson mundësitë e përdorimit edhe të alternativave të reja të financimit. Në kushtet ku, ndryshimet klimatike përfaqësojnë një kërcënim potencial për shoqëritë njerëzore dhe ekonomitë, e për rrjedhojë shoqërohen edhe me kosto mjedisore, ekonomike dhe sociale, janë duke u vlerësuar alternativat për të adresuar këto sfida të cilat kërkojnë angazhimin të shtuar të qeverive. Bazuar në eksperiencën ndërkombëtare, gjatë viteve të fundit⁴, instrumentat e rinj si *Green Bonds*, *Social Bonds*, *Sustainability Bonds* dhe *Sustainability-Linked Bonds* janë bërë një mjet i rëndësishëm për të adresuar ndikimet e ndryshimeve klimatike dhe sfidat e lidhura me to. Disa ndër alternativat e reja të cilat janë në proces vlerësimi paraqiten si më poshtë:

- *Green bonds*: instrumenta ku të ardhurat ose një shumë ekuivalente përdoren ekskluzivisht për të financuar ose rrefinancuar, pjesërisht ose plotësisht, projekte të reja dhe/ose ekzistuese me përfitime mjedisore (*ICMA, Green Bond Principles, 2021*). Kategoritë e projekteve “green” të sugjeruara nga parimet përfshijnë: energjinë, ndërtesat, transporti, menaxhimi i ujit, menaxhimi i mbetjeve dhe kontrolli i ndotjes, asetet e bazuara në natyrë duke përfshirë përdorimin e tokës, bujqësinë dhe pylltarinë, industria komerciale me energji intensive, si dhe teknologjia e informacionit dhe komunikimit (TIK).
- *Social bonds*: instrumenta ku të ardhurat ose një shumë ekuivalente përdoren ekskluzivisht për të financuar ose rrefinancuar, pjesërisht ose plotësisht, projekte të reja dhe/ose ekzistuese me përfitime sociale (*ICMA, Social Bonds Principles, 2021*). Kategoritë e projekteve sociale përfshijnë infrastrukturën bazë të përballeshme, aksesin në shërbimet thelbësore, strehimin e përballeshëm, gjenerimin e punësimit, sigurinë ushqimore dhe avancimin socio-ekonomik.
- *Sustainability Bonds*: instrumenta ku të ardhurat ose një shumë ekuivalente përdoren ekskluzivisht për të financuar ose rrefinancuar, pjesërisht ose plotësisht, kombinimin e

⁴ Green bond i parë u emetua në 2007.

projekteve të reja dhe/ose ekzistuese me përfitime mjedisore dhe sociale (ICMA, *Sustainability Bond Guidelines, 2021*).

- *Sustainability-Linked Bonds*: (“SLBs”) instrumenta për të cilët karakteristikat financiare dhe/ose strukturore mund të ndryshojnë në varësi të faktit nëse emetuesi arrin të paracaktojë qëndrueshmërinë/objektivat mjedisore dhe/ose sociale dhe/ose të qeverisjes (ICMA, *Sustainability-Linked Bond Principles, 2020*).

Gjatë procesit të vlerësimit të instrumenteve të reja MFE do të ketë në konsideratë komponentët e mëposhtëm për secilin instrument.

Tabela 3: Parimet e instrumentave financiarë⁵

Green, Social, Sustainability Bonds	Sustainability-Linked Bonds (“SLBs”)
Komponentët bazë:	Komponentët bazë:
1- Përdorimi i të ardhurave	1- Përzgjedhja e treguesve kryesorë të performancës (KPI)
2- Procesi për Vlerësimin dhe Përzgjedhjen e Projektit.	2- Kalibrimi i objektivave të performancës së qëndrueshmërisë (SPTs)
3- Menaxhimi i të ardhurave	3- Karakteristikat e obligacioneve
4- Raportimi	4- Raportimi
Rekomandimet kryesore:	5- Verifikimi
1- Përcaktimi i një kuadri rregullues	
2- Vlerësimi nga palë të treta	

Burim: (ICMA, *Green Bond Principles, 2021*).

Avantazhet dhe Disavantazhet e përdorimit të këtyre instrumentave alternative të financimit paraqiten si më poshtë.

Avantazhe:

- Janë tërheqëse për investitorët pasi sigurojnë fitime dhe mbështesin kauzat mjedisore, sociale dhe të qeverisjes njëkohësisht.
- Impakte pozitive mjedisore dhe/ose sociale.
- Sinjalizimi. Sinjali i përkushtimit ndihmon në mobilizimin e të tjerëve për kauzën.
- Diversifikimi.
- Rritje e reputacionit të emetuesit (p.sh. marketing mund të nxjerrë në pah kredencialet e gjelbërta/ sociale të emetuesit dhe mbështetjen për investimet e gjelbërta).

⁵ Green Bond Principles thekson transparencën, saktësinë dhe integritetin e kërkuar të informacionit që do të jepet dhe raportohet nga emetuesit tek palët e interesuara përmes komponentëve bazë dhe rekomandimeve kryesore.

- Qasja në “*ekonomitë e shkallës*” pasi shumica e kostove të emetimit janë në ngritjen e proceseve.
- Krijimi i transparencës dhe llogaridhënies për përdorimin dhe menaxhimi i të ardhurave, duke u bërë një mjet shtesë për menaxhimin e rrezikut.

Disavantazhe:

- Ka sfida dhe pasiguri për emetuesit e këtyre instrumentave të rinj, pasi tregu është ende i ri.
- Green, Social, Sustainability Bonds nuk janë më të “lira”.
- Kombinimi i premtimeve për blerësit e këtyre instrumentave dhe masave shtrënguese fiskale mund të ketë pasoja të padëshiruara.
- Nuk është e lehtë të identifikohet “ndikimi” nga zbatimi i projektit.
- Me kalimin e kohës, lidhja e të ardhurave nga obligacionet me shpenzime publike specifike mund të çojë në financime më të shtrenjta, apo edhe nën financim.

8. STRATEGJITË ALTERNATIVE DHE PERZGJEDHJA E STRATEGJISË BAZË

Bazuar në modelin e Bankës Botërore për përgatitjen e Strategjisë Afatmesme të Menaxhimit të Borxhit⁶, (WB/IMF MTDS Framework), alternativat e mëposhtme të Strategjisë së Huamarrjes janë shqyrtuar dhe analizuar. Për secilën nga Strategjitë Alternative, mekanizmi i modelit gjeneroi rezultatet e treguesve kryesorë të përmbledhur si më poshtë:

Tabela 4: Indikatorët e riskut të skenarëve alternative të strategjisë⁷

Indikatorët		Në fund të vitit 2026			
		S1	S2	S3	S4
Shpenzimet e Interesit si % / GDP		3.2	3.1	3.2	3.2
Norma mesatare e interesit (përqind)		5.6	5.5	5.6	5.6
Risku i Rifinancimit	Borxhi që maturohet brenda një viti (përqind ndaj totalit)	28.7	34.9	25.4	25.7
	Borxhi që maturohet brenda një viti (% ndaj GDP)	17.5	21.3	15.5	15.7
	Koha Mesatare në Maturim i B. Jashtëm (vite)	6.9	6.6	7.1	7.2
	Koha Mesatare në Maturim i B. Brendshëm (vite)	3.0	2.6	3.3	2.9
	KMM Total Portfolit (vite)	4.7	4.2	5.0	5.3

⁶ Metodologjia dhe funksionimi i Modelit WB/IMF MTDS Framework paraqitet në Aneksin 1.

⁷ Këto rezultate janë gjeneruar bazuar në skenarin *baseline* të treguesve makroekonomik.

Risku i normës së interesit	Koha Mesatare në Rifiksion (vite)	3.7	3.4	3.9	3.9
	Borxhi që rifiksohet brenda një viti (përqindje ndaj totalit)	42.0	46.4	39.5	43.3
	Instrumente me normë fikse (përqindje ndaj totalit)	85.8	87.6	85.0	81.5
	Bono thesari (përqindje ndaj totalit)	14.6	20.8	11.2	12.5
Risku i kursit të këmbimit	Pesha e Borxhit të Jashtëm ndaj totalit	44.8	39.8	45.2	55.0

Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë 2022*

Strategjia (S1) - e quajtur si strategjia aktuale e cila parashikon një skenar vijueshmërie të me të njëjtin drejtim si ai i viti më të fundit të implementimit të strategjisë që është në fuqi. Sipas kësaj strategjie nevojat totale për financim plotësohen kryesisht duke përdorur burimet e brendshme të financimit (mesatarisht prej rreth 85% përgjatë periudhës së strategjisë) ndërkohë, që burimet e huaja sipas këtij skenari plotësojnë pjesën e mbetur të nevojës për financim (mesatarisht prej rreth 15%). Në këtë skenar financimi në tregun e brendshëm në vitet 2022-2026 është planifikuar të mundësohet kryesisht nëpërmjet emetimit të bonove të thesarit në një masë të qëndrueshme ndër vite në nivelin mesatar prej rreth 63% të huamarrjes në tregun e brendshëm, duke vijuar me emetimin e instrumenteve afatmesme, obligacione afatmesme 2, 3 dhe 5 vjeçarë në masën prej 26%, si dhe atyre afatgjata në masën prej 11%. Ndër burimet e huaja, dalja me Eurobond në tregjet ndërkombëtare të kapitalit, planifikohet të jetë një burim i rëndësishëm i financimit, ku parashikohet një numër emetimesh në tregjet ndërkombëtare, gjatë afatit pesë vjeçar të strategjisë. Burimet e tjera të financimit të huaj, që konsistojnë kryesisht në kredi që akordohen nga Instiucionet Financiare Ndërkombëtare dhe partnerë të tjerë për projekte zhvillimi, do të jenë në atë masë të parashikuara në projeksionet makroekonomike për financimin e projekteve me financim të huaj/kredi, si dhe do të plotësohen nga kredi në formën e mbështetjeve buxhetore ku synohet të shfrytëzohen të gjitha mundësitë për sigurimin e këtyre llojeve huave, në kuadër të synimit për optimizimin e kostos së borxhit.

Strategjia (S2) – përfaqëson një skenar të mbështetur gjerësisht në tregun e brendshëm, e cila do të ishte alternativa e financimit e mundshme në një situatë hipotetike nëse tregjet ndërkombëtare do të shfaqnin një kufizim në plotësimin e nevojave për financim. Sipas kësaj strategjie alternative nevojat totale për financim plotësohen duke përdorur burimet e brendshme të financimit në masën mesatarisht prej rreth 90% përgjatë periudhës së strategjisë, ndërkohë që burimet e huaja sipas këtij skenari plotësojnë pjesën e mbetur të nevojës për financim (mesatarisht prej rreth 10%). Në kushte ku financimi në tregun e brendshëm do të ishte konsiderueshëm më i lartë, ky financim do të mbështetej gjerësisht në instrumente afatshkurtër (mesatarisht 67%), për të mundësuar plotësimin e nevojës. Financimi nga burimet e huaja, do të materializohej kryesisht nëpërmjet kredive për

financimin e projekteve të zhvillimit, si dhe mbështetjeve buxhetore të disponueshme. Sipas këtij skenari gjatë gjithë periudhës së strategjisë është parashikuar një dalje me eurobond, kjo në vitin kur maturohet një nga instrumentet ekzistues të emetuar në tregjet ndërkombëtare.

Strategjia (S3) – parashikon një lloj si S1 plotësimin e nevojave kryesisht duke përdorur në masën 85% burimet e brendshme të financimit ndërkohë, që burimet e huaja sipas këtij skenari plotësojnë pjesën e mbetur të nevojës për financim, prej mesatarisht 15%. Ndryshe nga S1, financimi në tregun e brendshëm në vitet 2022-2026 është planifikuar në këtë skenar të mundësohet kryesisht nëpërmjet emetimit të bonove të thesarit në një masë gjithnjë e në ulje ndër vite, ku gjatë periudhës së strategjisë parashikohet në një nivel mesatar prej rreth 58% të huamarrjes në tregun e brendshëm, duke vijuar me emetimin e instrumenteve afatmesme, këto çdo vit në rritje (mesatarisht në masën prej 29%), si dhe atyre afatgjata në masën prej 13%. Ndër burimet e huaja, dalja me Eurobond në tregjet ndërkombëtare të kapitalit, planifikohet të jetë një burim i rëndësishëm i financimit, ku parashikohen 2-3 emetime në tregjet ndërkombëtare, gjatë afatit pesë vjeçar të strategjisë. Burimet e tjera të financimit të huaj, që konsistojnë kryesisht në kredi që akordohen nga Institucionet Financiare Ndërkombëtare dhe partnerë të tjerë për projekte zhvillimi, do të jenë në atë masë të parashikuara në projeksionet makroekonomike për financimin e projekteve me financim të huaj/kredi, si dhe do të plotësohen nga kredi në formën e mbështetjeve buxhetore ku synohet të shfrytëzohen të gjitha mundësitë për sigurimin e këtyre lloj huave, në kuadër të synimit për optimizimin e kostos së borxhit.

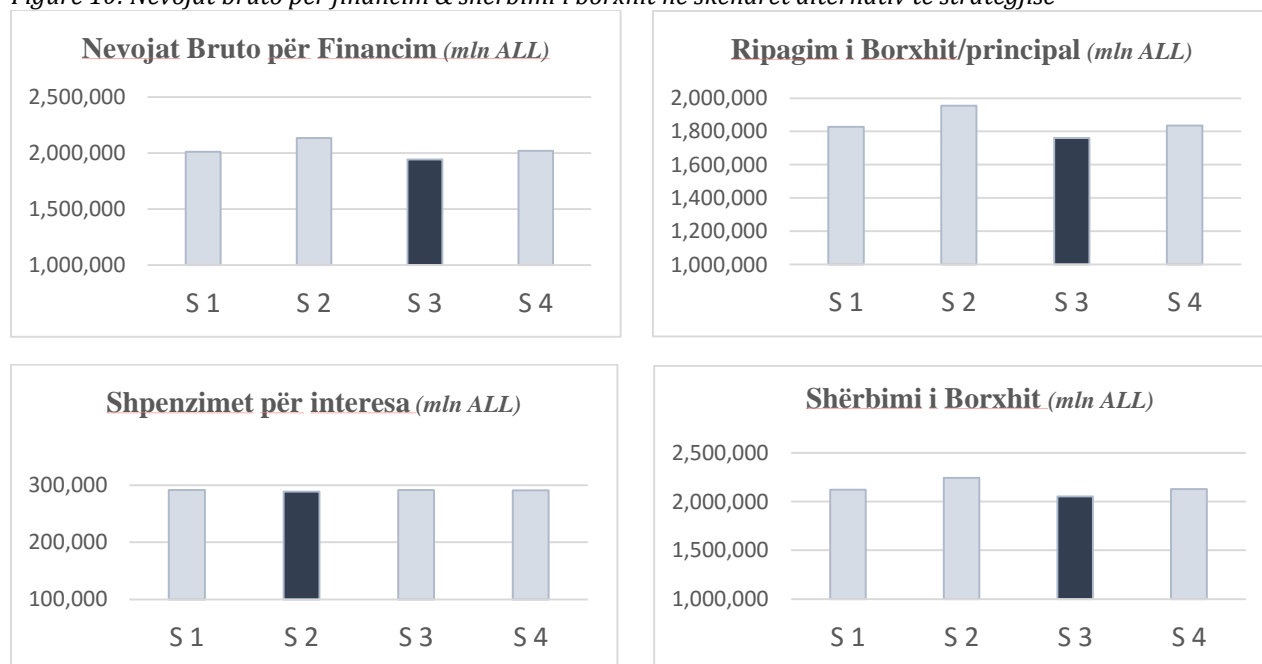
Strategjia (S4) – përfaqëson një skenar me një mbështetje më të gjerë në burimet e huaja të financimit, e cila do të ishte alternativa e financimit e mundshme në një situatë me kufizime të ndjeshme në kapacitetin e tregut të brendshëm në plotësimin e nevojave për financim. Sipas kësaj strategjie alternative nevojat totale për financim plotësohen duke përdorur burimet e brendshme të financimit në masën mesatarisht prej rreth 80% përgjatë periudhës së strategjisë, ndërkohë që burimet e huaja sipas këtij skenari plotësojnë pjesën e mbetur të nevojës për financim (mesatarisht prej rreth 20%). Financimi nga burimet e huaja, do të realizohej kryesisht nëpërmjet emetimit të instrumenteve në tregjet ndërkombëtare, ku parashikohet çdo vit një emetim i tillë, dhe do të plotësohet nëpërmjet kredive për financimin e projekteve të zhvillimit, si dhe mbështetjeve buxhetore të disponueshme.

Strategjitë alternative të huamarrjes u analizuan dhe krahasuan duke konsideruar dy indikatorë paralelisht: koston e borxhit, si dhe zhvillimet mbi treguesit e riskut për secilën prej strategjive. Për qëllime krahasimi, vëmendja përqendrohet në rezultatet e strategjive të analizuar, në fund të vitit 2026. Në skenarin bazë makroekonomik në fund të 2026, Strategjia S2 rezulton të ketë një kosto lehtësisht më të ulët se tre strategjite e tjera, kjo kryesisht sepse financimi sipas këtij skenari mbështetet në një masë të konsiderueshme në tituj afatshkurtër. Nga ana tjetër, strategjia S2 paraqet një kufizim të ndjeshëm në drejtim të

zhvillimit të mëtejshëm të tregut të brendshëm të titujve qeveritare, si dhe rezultate që nuk shfaqin përmirësim në treguesit e riskut të rifinancimit, si dhe atij të interesit. Strategjia S3 paraqet avantazhe të dukshme sa i takon treguesve të risqeve. Përmirëson ndjeshëm profilin e maturimit të borxhit, për rrjedhojë treguesit e riskut të rifinancimit dhe ato të normës së interesit. Gjithashtu, Strategjia S3 sjell zhvillime pozitive edhe në drejtim të riskut të kursit të këmbimit duke mundësuar rënie graduale të peshës së borxhit në valutë të huaj nga rreth 50%, niveli që arriti ky tregues në fund të vitit 2021, në nivelin e projektuar prej rreth 45% në fund të periudhës së strategjisë. Përmirësim sa i takon këtij risku sjellin edhe Alternativat S1 dhe S2 të strategjisë, ndërkohë që strategjia S4 sjell një përkeqësim të këtij treguesi, kjo për shkak të karakteristikave të kësaj strategjie financimi të mbështetur gjerësisht në burimet e huaja.

Duke pasur parasysh sa më sipër, është e evidente se financimi në periudhën e ardhshme duke përzgjedhur dhe aplikuar strategjinë S3 do të ketë rezultate të kënaqshme në drejtim të optimizimit të risqeve të portofolit të borxhit, dhe me një kosto të pranueshme. Gjithashtu, një sërë treguesish të tjerë u analizuan në funksion të përzgjedhjes së strategjisë më të përshtatshme. Strategjia S3 paraqet gjithashtu avantazhe sa i takon nivelit të nevojave bruto për financim gjatë periudhës së strategjisë, ku ky nivel është ndjeshëm më i ulët krahasuar me Strategjinë S2, por më i ulët edhe nga strategjitë e tjera. Niveli i shërbimit të borxhit gjithashtu, si dhe ripagesat e principalit, në strategjinë Strategjinë S3, janë më të ulëta krahasuar me të tre alternativat e tjera të strategjisë. Sa i takon nivelit të shpenzimeve për interesa, Strategjia S2 paraqet një avantazh jodomethënës, përkundrajt tre strategjive të tjera.

Figure 10: Nevojat bruto për financim & shërbimi i borxhit në skenarët alternativ të strategjisë



Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë 2022*

9. ANALIZA E NDJESHMËRISË

Parashikimet në lidhje me nivelin dhe kostot e borxhit në skenarin bazë mund të jenë objekt ndryshimi, në rast se supozimet makro-fiskale dhe ato të treguesve të tregut do të paraqesin ndryshime. Analiza e mëposhtme paraqet ndjeshmërinë e treguesve kryesorë të borxhit ndaj ndryshimeve të treguesve të tregut.

Nisur nga niveli i borxhit, si edhe niveli i ekspozimit të riskut, norma e interesit në tregun vendas dhe atë të huaj vlerësohet të jetë një faktor me ndikim të lartë në anën e shpenzimeve të buxhetit të shtetit. Bazuar në situatën aktuale të konfliktit Rusi-Ukrainë, si edhe deklaratave më të fundit nga FED Reserve dhe Banka Qendrore Evropiane, pritet një rritje e normave të interesit në tregun e jashtëm në periudhën afatshkurtër dhe atë afatmesme. Gjithashtu, dhe Banka e Shqipërisë në vitin 2022 deklaroi rritjen e normës bazë të interesit me 0.5 pp, nga niveli 0.5% në nivelin 1.0%. Nisur nga këto pritshmëri për rritjen e normave të interesit në tregun e huaj dhe atë të brendshëm, është realizuar një analizë ndjeshmërie ku është aplikuar një rritje e normave të interesit të çdo grup instrumenti të portofolit të borxhit sipas dy skenarëve si më poshtë:

Tabela 5: Goditje 1 në normat e interesit (goditje e moderuar)

	2022	2023	2024	2025	2026
Normat në Tregun e Brendshëm	0.80%	1.00%	0.20%	0.20%	0.20%
Normat në Tregun e Huaj	0.60%	0.50%	0.20%	0.20%	0.20%

Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë 2022*

Tabela 6: Goditje 2 në normat e interesit (goditje ekstreme)

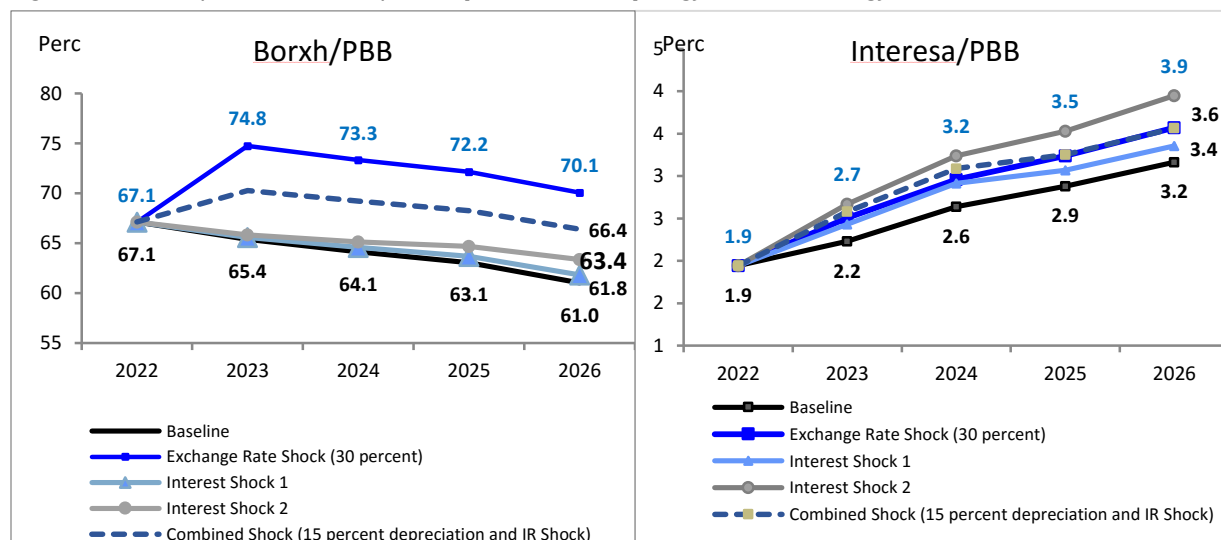
	2022	2023	2024	2025	2026
Normat në Tregun e Brendshëm	1.50%	1.75%	1.50%	1.50%	1.50%
Normat në Tregun e Huaj (EUR)	1.00%	2.00%	1.50%	1.50%	1.50%
Normat në Tregun e Huaj (USD)	2.00%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%

Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë 2022*

Ndërkohë, për sa i përket kursit të këmbimit, nënçmimi i mundshëm i monedhës vendase përtej pritshmërive, kundrejt monedhës Euro ose monedhave të tjera që përbëjnë portofolin e borxhit të huaj, do të kishte ndikim mbi trajektoren e nivelit të borxhit, duke ngadalësuar ritmet e uljes së planifikuar. Përveç sa më sipër, nënçmimi i monedhës vendase do të kishte ndikim edhe mbi koston e borxhit. Në kursin e këmbimit është aplikuar një goditje prej 15% në vitin 2023 në kursin EUR/ALL dhe USD/ALL, dhe në skenarin e dytë është aplikuar goditje prej 30% në vitin 2023 në kursin EUR/ALL dhe USD/ALL. Rezultatet e gjeneruara nga modeli

MTDS Toolkit, pas aplikimit të goditjeve/ skenarëve të stresit mbi Strategjinë e Përzgjedhur, paraqiten si më poshtë:

Figure 11: Borxhi/PBB & Interesa/PBB sipas skenarit të përzgjedhur të strategjisë



Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë 2022

Nga analiza e ndjeshmërisë rezulton se: një rritje e njëkohshme e normave të interesit në tregun vendas dhe atë të huaj, mund të rrisë raportin e interesave ndaj PBB me 0.2pp në skenarin e parë dhe 0.8pp në skenarin e dytë. Ndërkohë që një nënçmim i monedhës vendase me 30% në skenarin ekstrem do të rriste raportin e interesave ndaj PBB me 0.4 pp.

10. DREJTIMET KRYESORE DHE OBJEKTIVAT SPECIFIKE TË STRATEGJISË

10.1. Kosto

Synimi kryesor i SAMB 2022-2026 do të jetë ulja e ekspozimit ndaj risqeve, kryesisht risqet që shoqërojnë portofolin e borxhit të brendshëm. Ulja e ekspozimit ndaj risqeve në portofolin e borxhit do të kontribuojë në reduktimin e primeve të riskut, rrjedhimisht duke ulur kostot për njësi të shërbimit të borxhit. Gjithashtu, në funksion të qëllimit të mbajtjes nën kontroll të kostove të borxhit do të ndihmojë dhe zhvillimi i tregut të titujve shtetërorë, që do të synojë të reduktojë primet që aktualisht burojnë nga niveli i ulët i likuiditetit të titujve shtetërorë.

10.2. Menaxhimi i Risqeve

Në kuadër të menaxhimit të risqeve të portofolit të borxhit, janë përcaktuar disa objektiva kryesorë për periudhën afatmesme, realizimi i të cilave ka për qëllim reduktimin ose mbajtjen nën kontroll të risqeve në periudhën afatmesme.

10.2.1. Risku i rfinansimit

Niveli ekzistues i borxhit dhe struktura e përcaktuar e pagesave vjetore të principalit gjenerojnë nevojën për rfinansim të konsiderueshëm në shuma vjetore deri në 20% të PBB-së, nga e cila mesatarisht rreth 90% e këtyre shumave i korrespondon borxhit të brendshëm. Në këtë aspekt, vlerësohet si i nevojshëm vazhdimi i masave të ndërmarra për reduktimin e mëtejshëm të ekspozimit ndaj këtij risku, duke pasur si objektivi: a) rritjen e përqendrimit të titujve afatmesëm dhe afatgjatë në portofolin e borxhit të brendshëm, nëpërmjet uljes graduale të financimit me tituj afatshkurtër në linjë me hapësirat që mundëson tregu vendas; dhe b) shpërndarjen sa më të njëtrajtshme të profilit të maturimeve, duke vlerësuar mundësinë edhe për përdorimin e ankandëve të parablerjes (*buyback*) dhe shkëmbimit (*exchange*). Kushtet ekzistuese në tregjet financiare vlerësohet se vijojnë të ofrojnë mundësinë e zgjatjes së maturitetit mesatar të borxhit dhe balancimit të profilit të maturitetit, së bashku me uljen e peshës së borxhit afatshkurtër në totalin e portofolit të borxhit të brendshëm.

Tabela 7: Treguesit indikativ afatmesëm të riskut të rfinansimit

	Treguesi i Riskut	Treguesi 2021	Objektivi Fundi i Vitit 2026
Risku i Rfinansimit	KMM borxhi i brendshëm	2.20	Min 2.5 vite
	Borxhi i brendshëm i maturuar në 1 vit (% të totalit)	46.6%	Max 40%

Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë 2022*

10.2.2. Risku i normave të interesit

Duke marrë parasysh nivelin e lartë të borxhit afatshkurtër, si edhe pritshmëritë për rritje të normave të interesit në treg, rritja afatgjatë e normave të interesit të tregut referencë do të përfaqësonte një kërcënim të rëndësishëm për qëndrueshmërinë fiskale dhe rrjedhimisht do të gjeneronte një rritje të ndjeshme të borxhit. Në periudhën afatshkurtër, ky kërcënim është zbutur nga struktura ekzistuese e normave të interesit, në të cilën më shumë se 90% stokut të borxhit të brendshëm përbëhet nga instrumente me normë interesi fikse. Në këtë aspekt, përveç masave për reduktimin e peshës së titujve afatshkurtër, do të vijojë të mbahet nën kontroll pesha e titujve me norma interesi të ndryshueshme, në linjë me hapësirat e tregut dhe preferencat e investitorëve.

Tabela 8: Treguesit indikativ afatmesëm të riskut të normave të interesit

	Treguesi i Riskut	Treguesi 2021	Objektivi Fundi i Vitit 2026
Risku i Normave të Interesit	KMR borxhi i brendshëm	2.19	Min 2.5 vite
	Borxhi i brendshëm i rifiksuar në në 1 vit (% të totalit)	48.0%	Max 43%

Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë 2022*

10.2.3. Risku i kursit të këmbimit

Rreziku i kursit të këmbimit është rreziku që pozicioni i borxhit të përkeqësohet për shkak të ndryshimeve në kursin e këmbimit të monedhës LEK kundrejt monedhave të tjera. Aktualisht, risku i kursit të këmbimit është mbajtur në nivele të pranueshme, dhe rezervat valutore menaxhohen në mënyrë aktive sipas udhëzimeve të përcaktuara për përbërjen valutore. Pavarësisht kësaj, risku i kursit të këmbimit, do të vazhdojë të mbahet nën kontroll në periudhën afatmesme duke ndërmarrë aktivitete që kanë si objektive: a) ruajtjen e raportit të stokut të borxhit shtetëror në valutë në raport me totalin e borxhit shtetëror; b) përqendrimin e huamarrjes së huaj në monedhën Euro dhe në monedha të përbëra; c) rritjen e stokut të borxhit në valutë (në periudhën afatmesme) në linjë me rritjen e eksporteve dhe rezervës valutore; dhe d) vlerësimin e mundësisë për përdorimin e derivativëve financiarë për të kontrolluar këtë risk në rast se do të jetë e nevojshme.

Tabela 9: Treguesit indikativ afatmesëm të riskut të kursit të këmbimit

	Treguesi i Riskut	Treguesi 2021	Objektivi Fundi i Vitit 2026
Risku i Kursit të Këmbimit	Borxhi në valutë të huaj/Totalit	49.8%	Max 50%

Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë 2022*

10.2.4. Risku Operacional

Reduktimi i riskut operacional lidhet me forcimin e njësisë menaxhuese të borxhit publik që të vazhdojë përpjekjet në drejtim të: a) mirëpërcaktimit të funksioneve në njësinë e menaxhimit të borxhit; b) standardizimit dhe formalizimit të procedurave në aktivitetet e menaxhimit të borxhit; dhe c) shtimit dhe qëndrueshmërisë të burimeve njerëzore në përputhje me strukturën e miratuar dhe rritjen e kapaciteteve menaxhuese.

10.2.5. Risku i likuiditetit:

Përveç aktiviteteve në kuadër të reduktimit të riskut të rfinansimit dhe atij të normave të interesit që kanë ndikim mbi riskun e likuiditetit, do të ndërmerren hapa të cilat do të

synojnë: a) një bashkëpunim më aktiv ndërmjet strukturës përgjegjëse për menaxhimin e borxhit dhe asaj për menaxhimin dhe parashikimin e të ardhurave në buxhet me qëllim përmirësimin e menaxhimit të “cash”; b) rritjen e kontributit në drejtim të përmirësimit të menaxhimit të aktiveve dhe pasiveve.

10.3. Menaxhimi i detyrimeve kontigjente nga Garancitë Shtetërore

Niveli i garancive shtetërore përcaktohet në ligjet vjetore të buxhetit. Ndërkohë, në periudhën afatmesme niveli i garancive shtetërore planifikohet të qëndrojë nën 5% të totalit të borxhit të qeverisjes qendrore.

Me qëllim mbajtjen nën kontroll ose reduktimin e riskut që buron nga emetimi i garancive shtetërore, si edhe njëkohësisht shfrytëzimin e avantazheve që burojnë nga përdorimi i këtyre instrumenteve si politika ekonomike shtetërore, në periudhën afatmesme do të zbatohen kriteret e mëposhtme për lëshimin e garancive shtetërore:

- Garancitë shtetërore do të emetohen në drejtim të ndërmarrjeve shtetërore, të cilat kanë ndërmarrë një iniciativë reformuese me impakt në përmirësimin e situatës financiare të tyre;
- Për financimin e projekteve të investimit;
- Garancitë shtetërore mund të emetohen edhe me qëllim që të mbështesin masat që mund të ndërmerren në rastet e ndonjë krize të sistemit financiar;
- Garancitë shtetërore mund të emetohen me qëllim ristrukturimin e portofolit të garancive shtetërore nëpërmjet reduktimit ose shkëmbimit të huave të garantuara me nivel të lartë risku potencial.

10.4. Zhvillimi i tregut të titujve shtetërorë

Zhvillimi i tregut të titujve shtetërorë do të synohet të realizohet nëpërmjet aktiviteteve të cilat do të kenë si objektivi: a) rritjen e likuiditetit; b) rritjen e efikasitetit; dhe c) rritjen e transparencës.

Realizimi i objektivave të mësipërme është një synim afatgjatë, ndërkohë që zhvillimi i aktiviteteve dhe marrja e masave të ndryshme është një proces i cili ka filluar dhe do të vijojë të kryhet në vazhdimësi.

10.4.1. Rritja e likuiditetit

Marrja e masave dhe zhvillimi i aktiviteteve me fokus rritjen e likuiditetit do të kontribuojnë në eliminimin e primeve të riskut që burojnë nga niveli i kufizuar i likuiditetit të titujve shtetërorë. Gjithashtu, këto aktivitete do të kontribuojnë edhe në rritjen e kërkesës nga ajo pjesë e investitorëve që kanë interes të investojnë në aktive likuide dhe jo në mbajtjen e tyre deri në maturim. Faktorët e mësipërm në periudhën afatmesme dhe afatgjatë pritet të

ndikojnë në reduktimin e primeve të normave të interesit, duke ulur rrjedhimisht koston për njësi të borxhit.

Aktivitetet kryesore që planifikohen të ndërmerren në këtë drejtim gjatë periudhës afatmesme janë:

- Krijimi i madhësive *benchmark*⁸ në kuadër të zhvillimit të kurbës së *yield-it* në drejtim të titujve shtetërorë afatmesëm dhe afatgjatë nëpërmjet rihapjes periodike;
- Eliminimi i titujve, të cilët kanë karakteristika të ngjashme dhe konkurrojnë njëri-tjetrin me qëllim reduktimin e fragmentimit të kërkesës;
- Përshtatja e politikave të huamarrjes (përfshirë shitjen, parablerjen dhe shkëmbimin e titujve shtetërorë) me kushtet e tregut dhe kërkesën për tituj të caktuar.

Pavarësisht faktit që proceset e mësipërme tashmë konsiderohen aktive, në periudhën afatmesme do të synohet të hartohet një plan veprimi, në të cilin do të mirëpërcaktohen instrumentet e targetuara dhe vlerat indikative, si edhe do të formalizohen rregullat në proceset që kanë të bëjnë me menaxhimin e titujve shtetërorë në tregun primar.

10.4.2. Rritja e efijencës

Rritja e efijencës në tregun e titujve shtetërorë synon uljen e kostove të huamarrjes. Realizimi i këtij objektivi do të përfshijë masa të cilat do të kenë ndikim jo vetëm mbi tregun primar të titujve shtetërorë, por edhe mbi atë sekondar. Masat dhe aktivitetet që planifikohen të ndërmerren do të përfshijnë:

- Analizimin e rezultateve të projektit Market Maker për emetimin e obligacioneve 5 vjeçare dhe 3 vjeçare referencë dhe shqyrtimin e mundësisë për shtrirjen e tij edhe tek titujt e tjerë afatgjatë, në bashkëpunim me aktorët kryesorë të tregut;
- Heqjen e kufizimeve teknike dhe përmirësimin e bazës ligjore në tregun e titujve;
- Mbajtjen e kontakteve me investitorët për të shkëmbyer informacion dhe për t'u konsultuar në lidhje me iniciativat që do të planifikohen të ndërmerren;
- Zgjerimin e mëtejshëm të bazës së investitorëve jo vetëm në drejtim të investitorëve vendas, por edhe në drejtim të investitorëve të huaj, me qëllim ndërtimin gradual të marrëdhënieve dhe promovimin e tregut vendas të titujve shtetërorë;
- Pjesëmarrjen aktive në konferenca, në të cilat janë të pranishëm investitorët kryesorë;
- Krijimin e kanaleve të komunikimit elektronik dhe fizik me investitorët vendas dhe të huaj.

⁸ Proces në vazhdimësi.

10.4.3. Rritja e transparencës

Masat dhe aktivitetet e ndërmarra në kuadër të realizimit të këtij objekti do të kontribuojnë në reduktimin e paqartësive dhe rritjen e parashikueshmërisë në tregun e titujve shtetërorë, duke përfshirë:

- Komunikimin transparent dhe në kohë të planeve të huamarrjes mujore, tremujore dhe vjetore;
- Publikimin e rezultateve të ankandeve në një kohë sa më të shkurtër.

10.4.4. Hartimi dhe publikimi i një plani vjetor huamarrje

Në kuadër të rritjes së transparencës, parashikueshmërisë dhe efektivitetit të procesit të huamarrjes, si dhe për të rritur sigurinë e zbatimit të strategjisë në drejtim të objektivave të përcaktuara në të, Ministria e Financave dhe Ekonomisë do të krijojë praktikën e nevojshme për përgatitjen dhe publikimin, përpara fillimit të vitit të ri kalendarik, të një plani vjetor huamarrje. Kjo do të fillojë të mundësohet me mbështetjen e Asistencës Teknike të Bankës Botërore me qëllimin për të përshtatur dhe vënë në jetë praktikën më të mirë për këtë qëllim.

10.5. Vlerësimi i mundësisë së përdorimit të alternativave të reja të burimeve të financimit

Vlerësimi i burimeve alternative të financimit si instrumenta Green dhe ato Sociale, apo edhe më tej, instrumenta të qëndrueshmërisë, ku më konkretisht synohet të mundësohet:

- Vlerësimi i përshtatshmërisë së planeve buxhetore, dhe nëse ka potencial për Eurobonde të këtij lloji, ku përdorimi i fondeve ka kushtëzime mbi shpenzimet buxhetore në fushat sipas tematikës që do përzgjidhet (Mjedis, Eficencë energjetike, Energji e rinovueshme etj);
- Përfshirja e institucioneve relevante;
- Krijimi i një kuadri rregullues në vijim të vlerësimeve të bëra mbi mundësitë e realizimit të huamarrjes nëpërmjet këtyre lloje instrumentesh;

11. RAPORTI I MONITORIMIT

Ministria e Financave dhe Ekonomisë, në përfundim të çdo viti vlerëson ecurinë e zbatimit të Strategjisë Afatmesme të Menaxhimit të Borxhit, dhe harton raportin përkatës të monitorimit, sipas formateve të përcaktuara në Aneksin 2. Raporti i monitorimit përgatitet pas përfundimit të vitit kalendarik dhe publikohet në faqen zyrtare të Ministrisë së Financave dhe Ekonomisë.

ANEKS I-Metodologjia e përdorur në analizën sasiore

Analiza sasiore (kosto/risk) e strategjive alternative të financimit është realizuar bazuar në përdorimin e modelit analitik për Strategjinë Afatmesme të Menaxhimit të Borxhit (*MTDS analytical tool*), i konceptuar nga Banka Botërore dhe FMN për t'i ardhur në ndihmë Menaxhimit të Borxhit të vendeve në zhvillim. Modeli i përdorur është një model determinues, *output*-et e të cilit varen nga vlerat dhe gjendja fillestare e parametrave (parametrat ekzistues të borxhit). Modeli është i ndërtuar në mënyrë të tillë që të projektojë flukset e borxhit në periudhën afatmesme në varësi të inputeve që i injektohen modelit në secilën prej strategjive të analizuar. *Output*-i i modelit është vlerësimi i kostos dhe riskut përkatësisht për secilën prej strategjive të analizuar.

1. Input-et

Input-et kryesore të përdorura në model janë: i) flukset e borxhit (interesat dhe principlali) ekzistues me parashikimin për fundin e vitit 2021; ii) treguesit makro-fiskal⁹ (balanca primare, PBB, rezerva valutore, eksportet), të cilat orientojnë nevojat për financim të qeverisë dhe paraqesin raporte të caktura të borxhit; iii) strategjitë alternative të financimit; dhe iv) treguesit e tregut të tillë si normat e interesit dhe kursi i këmbimit.

Input-et për flukset e borxhit ekzistues injektohen në model pasi paraprakisht grupohen sipas karakteristikave të riskut. Në rastin konkret, flukset e borxhit ekzistues janë grupuar në 15 grupe, përkatësisht 6 grupe për instrumentet në monedhë vendase (borxhi i brendshëm) dhe 9 grupe për instrumentet në monedhë të huaj (borxhi i jashtëm).

Strategjitë alternative të financimit dallojnë nga njëra-tjetra nga: i) raporti i financimit ndërmjet borxhit të brendshëm dhe të jashtëm; dhe ii) raportet e financimit ndërmjet grupeve me karakteristika risku të ngjashme, përkatësisht për borxhin e brendshëm dhe të jashtëm.

2. Output-i

Output-i i modelit të përdorur konsiston në kuantifikimin e kostos dhe riskut për secilën strategji të analizuar. Modeli ilustron rezultatet që ka secila nga strategjitë e marra në shqyrtim nën efektin e skenarëve të treguesve të tregut, si edhe jep informacion për risqet që do të mbartë struktura e borxhit në fund të periudhës afatmesme për secilën nga strategjitë e konsideruara.

⁹ Treguesit Makro Fiskal i referohen të dhënave të Draft Kuadrit Makroekonomik dhe Fiskal për periudhën 2022-2024.

3. Skenarët

- Skenari bazë, përcaktohet si skenari me probabilitetin më të lartë të ndodhisë (skenari më shumë i pritshëm) për secilën nga strategjitë dhe përdoret për të përcaktuar kostot (borxhi/PBB, interesa/PBB, etj.).
- Skenarët e stresit, përcaktohen si skenarë alternativë dhe krijohen nga goditjet që aplikohen mbi treguesit e tregut (normat e interesit dhe kursin e këmbimit).

Devijimi i kostove në skenarët e stresit nga kostot e skenarit bazë të secilës strategji përcakton nivelin e riskut.

Teorikisht mund të aplikohet një pafundësi skenarësh stresi, ndërkohë që në rastin konkret janë aplikuar dy skenarë stresi për normat e interesit dhe dy skenarë stresi për kursin e këmbimit.

4. Kohështrirja

Kohështrirja e analizës është marrë 5 vite me qëllim që secila nga strategjitë e konsideruara të japë efekte të dukshme mbi risqet e strukturës dhe kostot e borxhit. Në periudha më të shkurtra kohore diferencimi i output-ve për secilën prej strategjive të analizuar është relativisht i ulët, duke kufizuar identifikimin e ndryshimeve ndërmjet kostove dhe risqeve për secilën nga strategjitë respektive.

5. Asistenca e Bankës Botërore

Puna për përpunimin e të dhënave të nevojshme për realizimin e analizës nëpërmjet kësaj metodologjie, si dhe për plotësimin e Modelit (MTDS Tool) u realizua në bashkëpunim të ngushtë me ekspertë të Bankës Botërore, të cilët siguruan gjithashtu orientimet e nevojshme mbi analizimin e rezultateve.

ANEKS II-Formati i raportimit të zbatimit të strategjisë

Tabela 1: Ecuria e Objektivave të përgjithshme të Strategjisë Afatmesme të Menaxhimit të Borxhit 2022-2026.

	Objektiva të përgjithshme cilësore	2022	2023	2024	2025	2026
1	Plotësimi i nevojave të qeverisë për financim në kohë, si edhe nevojave për të shërbyer borxhin aktual me kosto sa më të ulët duke mbajtur nivele të pranueshme të ekspozimit ndaj risqeve					
2	Përmirësimin dhe ruajtjen e efikasitetit të tregut primar, mbështetur nga zhvillimi i mëtejshëm i tregut sekondar të titujve shtetërorë vendas					
3	Zhvillimi i tregut të titujve shtetërorë					
4	Hartimi dhe publikimi i një plani vjetor huamarrje					
5	Vlerësimi i mundësisë së përdorimit të alternativave të reja të burimeve të financimit (Green, Sociale etj)					

Tabela 2: Ecuria e Objektivave specifike sasiore të Strategjisë Afatmesme të Menaxhimit të Borxhit 2022-2026.

Objektiva specifike sasiore	Baseline 2021	Viti i Raportimit		
		Statusi	Aktivitetet	Komente
Përmirësimi i Riskut të Rifinancimit <i>KMM borxhi i brendshëm</i> <i>Borxhi i brendshëm i maturuar në 1 vit (% të totalit)</i>				
Përmirësimi i Riskut të Normave të Interesit <i>KMR borxhi i brendshëm</i> <i>Borxhi i brendshëm i rifiksuar në 1 vit (% të totalit)</i>				
Përmirësimi i Riskut të Kursit të Këmbimit				

ANEKS III-Akronime dhe Fjalor Teknik

EUR	Monedha e Bashkimit Evropian
FMN	Fondi Monetar Ndërkombëtar
INSTAT	Instituti i Statistikave
KMM	Koha Mesatare në Maturim
KMR	Koha Mesatare në Rivlerësim
LEKË	Monedha Vendase
NPL	Non Performing Loans (<i>Kredi me probleme</i>)
PBB	Prodhimi i Brendshëm Bruto
PBG	Policy Based Guarantee (<i>Garanci e bazuar në politika</i>)
PB	Pikë bazë
PP	Pikë përqindje
SAMB	Strategjia Afatmesme e Menaxhimit të Borxhit
USD	Monedha kombëtare e Shteteve të Bashkuara të Amerikës
YEN	Monedha kombëtare e Japonisë
YMP	Yield-i Mesatar i Ponderuar

Borxh – Referuar si “Borxh Total” ose “Totali i detyrimeve të borxhit”, konsiston në të gjitha detyrimet që janë instrumente borxhi.

Borxh afatgjatë – Borxh me afat maturimi më të lartë se një vit.

Borxh i brendshëm – Detyrimet e borxhit të rezidentëve të një vendi ndaj rezidentëve të po atij vendi.

Borxh i jashtëm – Detyrimet e borxhit të rezidentëve të një vendi ndaj jo rezidentëve.

Borxhi publik i garantuar – Detyrimet e borxhit të sektorit publik dhe privat, shërbimi i të cilit është i garantuar me marrëveshje nga njësitë e sektorit publik.

Buyback – Është forma e ndërsjellë e emetimit të titujve shtetërorë, e cila mundëson maturimin e parakohëshëm të një titull shtetëror.

Disbursim – Transaksioni i vënies në dispozicion të burimeve financiare.

Eurobond – Një obligacion (*titull financiar*) me afat maturimi më shumë se një vit i emetuar dhe tregtuar në tregjet ndërkombëtare financiare, jashtë kufijve të vendit që e emeton atë.

Kreditor dypalësh – Tipi i kreditorëve si qeveritë dhe agjencitë e tyre.

Kredi koncesionale – Kredi me terma më të favorshme se ato të tregut.

Kreditor shumëpalësh – Tipi i kreditorëve që përfshinë institucionet financiare si Banka Botërore, FMN, etj..

Kreditorë privatë – Kreditorët që nuk janë as qeveri dhe as agjenci të sektorit publik. Këto përfshijnë mbajtësit privatë të titujve shtetërorë, bankat private dhe institucionet e tjera financiare.

KMM – Tregues i riskut të ri-financimit për borxhin. KMM është periudha mesatare e shprehur në ditë ose në vite, që i duhet portofolit të borxhit për t’u maturuar. Sa më larg në kohë të jetë e projektuar data e maturimit të një instrumenti, aq më i ulët është risku i ri-financimit dhe aq më e lartë është vlera e këtij treguesi. KMM për instrumentet financiarë të borxhit përlllogaritet sipas formulës së mëposhtme:

$$KMM = \frac{\sum_{t \in T} t N_t}{\sum_{t \in T} N_t}$$

Nga ku:

t – data e maturimit;

T – bashkësia e të gjitha datave të maturimit;

N_t – Vlera nominale që do të paguhet në datën t .

KMR – Tregues i riskut të normave të interesit për borxhin. Jep informacion lidhur me ekspozimin e portofolit të borxhit kundrejt ndryshimit të normave të interesit. KMR interpretohet si koha

mesatare (në vite) që i duhet portofolit të borxhit për të ripërcaktuar normën e interesit. Sa më e madhe të jetë sasia e instrumenteve afatshkurtër dhe sasia e instrumenteve me norma interesi të ndryshueshëm në portofolin e borxhit, aq më i madh është risku i normave të interesit dhe aq më i vogël ky tregues dhe anasjelltas. KMR për instrumentet financiarë të borxhit përlogaritet sipas formulës së mëposhtme:

$$KMR = \frac{\sum_{r \in R} r N_r + \sum_{t \in T} t N_t}{\sum_{r \in R} N_r + \sum_{t \in T} N_t}$$

Nga ku:

r – data e pagesës së kuponit të instrumentit me norma interesi të lëvizshme;

t – data e maturimit të instrumentit me norma interesi fikse;

N_r – vlera nominale e instrumentit me norma interesi të lëvizshme;

N_t – vlera nominale e instrumentit me norma interesi fikse;

R – bashkësia e të gjitha datave të maturimit për instrumente me norma interesi të lëvizshme;

T – bashkësia e të gjitha datave të maturimit për instrumente me norma interesi fikse.

Raport mbulimi – Raporti ndërmjet shumës së kërkuar (nga investitorët) dhe shumës së ofruar (nga shteti) në ankandet e titujve shtetërorë. Shërben për të vlerësuar nivelin e plotësimit të ankandëve dhe gjendjen e likuiditetit.

Risku i kursit të këmbimit – I referohet ndikimit të lëvizjes së kursit të këmbimit të një monedhe, mbi nivelin e borxhit dhe shërbimin e tij në një masë të caktuar mbi pritshmëritë. Psh.: “Mbiçmimi ose nënçmimi i monedhës vendase kundrejt një monedhe të huaj, e cila është pjesë përbërëse e portofolit të borxhit, mund të rezultojë në rënie ose rritje proporcionale të volumit të borxhit ose shërbimit të tij (të denominuar në monedhë vendase)”.

Risku i likuiditetit – Risku që lidhet me humbjen e aftësisë së buxhetit të shtetit për të likuiduar detyrimet korrente dhe ekzekutimin në kohë të shpenzimeve buxhetore. Me qëllim minimizimin e këtij risku, shteti duhet të ketë akses mbi një sasi të caktuar asetesh likuide me qëllim garantimin e fondeve në raste krizash të përkohshme, gjatë të cilave bëhet e vështirë ose me kosto të lartë, sigurimi i tyre.

Risku i normave të interesit – Risku që pagesat e shërbimit të borxhit të ndryshojnë si rrjedhojë e lëvizjes së normave të interesit. Ky risk krijohet nga nevoja për të shërbyer borxhin që maturohet dhe pagesat e kuponëve të instrumenteve me norma interesi të ndryshueshme në të ardhmen.

Risku operacional – Risku që ka të bëjë me rritjen e kostos së menaxhimit të borxhit ose me rritjen e nivelit të risqeve të tjera si rezultat i gabimeve njerëzore, dëmtimit të pajisjeve elektronike, dëmeve natyrore, etj. Risku operacional është një risk relativisht i vështirë për t’u matur dhe vlerësuar. Ulja e ekspozimit të riskut operacional mund të arrihet nëpërmjet integritit të procedurave të menaxhimit të borxhit në një strukturë organizative, duke pasur strukturën, infrastrukturën dhe procedurat të drejtuara nga aktivitetet operationale eficientë për menaxhimin e administratës shtetërore dhe tregjeve financiare.

Risku i refinancimit – Risku që lidhet me aftësinë për të emetuar instrumente ose marrë hua me qëllim refinancimin dhe shërbimin e borxhit aktual. Sa më i madh të jetë volumi i shumave që maturohen dhe sa më i afërt në kohë, aq më i lartë është risku i refinancimit dhe anasjelltas. Risku i refinancimit ndikohet nga niveli i borxhit ekzistues dhe profili i amortizimit. Rritja e maturitetit të borxhit dhe shpërndarja në kohë e maturimeve ndikon në reduktimin e riskut të refinancimit.

Stoku i borxhit – Balanca e principalit të borxhit në një moment të dhënë të kohës.

Shërbim borxhi – Pagesat e principalit dhe interesit në përputhje me termat e përcaktuara në marrëveshje.

Tregu primar – Është hapësira fizike ose funksionale në të cilin shteti Shqiptar emeton për herë të parë titujt.

Tregu sekondar – Është hapësira fizike ose funksionale ku kryhen transaksionet me titujt pasi janë emetuar në tregun primar.

Tituj afatmesëm – I referohet titujve të borxhit shtetërorë me afat maturimi nga 2 deri në 5 vite.

Tituj afatgjatë – I referohet titujve të borxhit shtetërorë me afat maturimi mbi 5 vite.

Tituj referencë (*benchmark*) – Është emetimi më i fundit i titujve të shtetit shqiptar për një maturitet të caktuar. Ankandi për titullin referencë mund të rihapet periodikisht deri në arritjen e një vlere të paracaktuar nga Ministria e Financave dhe Ekonomisë. Ky titull përdoret si pikë referimi për vlerësimin e titujve të tjerë shtetërorë me maturitet, shumë emetimi dhe normë kuponi të ngjashëm.

Përgjithësisht, titujt referencë gëzojnë likuiditet më të lartë se emetimet e zakonshme, për shkak të detyrimit që kanë Zhvilluesit e Tregut për të kuotuar çmime blerjeje/shitjeje në tregun sekondar sipas kushteve të përcaktuara në kontratën e lidhur me Ministrinë e Financave dhe Ekonomisë.

Tituj shtetërorë – Janë bonot e thesarit dhe obligacionet shtetërore të emetuara nga Ministria e Financave dhe Ekonomisë në përputhje me ligjin Nr. 9665, datë 18.12.2006, “Për huamarrjen shtetërore, borxhin shtetëror dhe garancitë shtetërore të huasë në Republikën e Shqipërisë”, të ndryshuar; ligjin Nr. 9879, datë 21.02.2008 “Për titujt”; si edhe aktet nënligjore.

ANEKS IV- Informacione shtesë

1. Baza ligjore dhe aktet nënligjore në kuadër të menaxhimit të borxhit publik

- Ligji Nr. 9665, datë 18.12.2006, “Për huamarrjen shtetërore, borxhin shtetëror dhe garancitë shtetërore të huasë në Republikën e Shqipërisë”, i ndryshuar me ligjin Nr. 181/2014, datë 24.12.2014;
- Ligji Nr. 9936, datë 26.06.2008, “Për menaxhimin e sistemit buxhetor në Republikën e Shqipërisë”, i ndryshuar me ligjin Nr. 114/2012, datë 07.12.2012 dhe ligjin Nr. 57/2016, datë 02.06.2016;
- Ligji Nr. 43/2016, datë 21.04.2016, “Për marrëveshjet ndërkombëtare në Republikën e Shqipërisë”;
- Ligji Nr. 8269, datë 23.12.1997, “Për Bankën e Shqipërisë”, i ndryshuar;
- Ligji vjetor i buxhetit;
- Udhëzimi i Ministrit të Financave Nr. 30, datë 26.12.2013, “Për emetimin nga qeveria e Republikës së Shqipërisë, të bonove të thesarit në formë regjistrimi”;
- Udhëzimi i Ministrit të Financave Nr. 31, datë 26.12.2013, “Për emetimin nga qeveria e Republikës së Shqipërisë, të obligacioneve në formë regjistrimi”, i shtuar me Udhëzimin e Ministrit të Financave dhe Ekonomisë Nr. 21, datë 22.06.2018;
- Udhëzimi i Ministrit të Financave Nr. 35, datë 05.11.2008, “Për zbatimin e ligjit Nr. 9869, datë 04.02.2008 “Për Huamarrjen e Qeverisjes Vendore” ”;
- Udhëzimi i Ministrit të Financave Nr. 36, datë 10.08.2009, “Për hartimin e regjistrit të borxhit shtetëror dhe garancive shtetërore të huasë”;
- Marrëveshja ndërmjet Bankës së Shqipërisë dhe Ministrisë së Financave dhe Ekonomisë, datë 20.01.2015, “Për organizimin e ankandeve të titujve të shtetit shqiptar, shlyerjen e veprimeve dhe mbajtjen e regjistrit të këtyre titujve”, ndryshuar më datë 06.07.2018 (BSH - Nr. 3632 Prot., MFE - Nr. 12981 Prot.).

2. Publikime periodike të Ministrisë së Financave dhe Ekonomisë në lidhje me borxhin

- Buletini i borxhit publik:
<https://www.financa.gov.al/wp-content/uploads/2022/02/Buletini-i-treguesve-te-borxhit-31.12.2021.pdf>

- Regjistri i emetimeve të borxhit publik:
<https://www.financa.gov.al/regjistri-i-borxhit/>
- Informacion mbi ankandet e emetimit të titujve shtetërorë të qeverisë:
<https://www.financa.gov.al/ankandet-e-emetimit-te-letrave-me-vlere-te-qeverise-2/>