VENDIM
Nr. 774, datë 26.12.2018

PËR MIRATIMIN E STRATEGJISË AFATMESME TË MENAXHIMIT TË BORXHIT 2019–2021

Në mbështetje të nenit 100 të Kushtetutës dhe nenit 6, të ligjit nr. 9665, datë 18.12.2006, "Për huamarrjen shtetërore, borxhin shtetëror dhe garancitë shtetërore të huas në Republikën e Shqipërisë", të ndryshuar, me propozimin e ministrit të Financave dhe Ekonomisë, Këshilli i Ministrave

VENDOSI:

1. Miratimin e Strategjisë Afatmesme të Menaxhimit të Borxhit 2019–2021, sipas tekstit bashkëlidhur këtij vendimi.

2. Ngarkohet Ministria e Financave dhe Ekonomisë për zbatimin e këtij vendimi.

Ky vendim hyn në fuqi pas botimit në Fletoren Zyrtare.

KRYEMINISTRI
Edi Rama

STRATEGJIA AFATMESME E MENAXHIMIT TË BORXHIT
2019-2021
Nëntor 2018

Përmbledhje

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:

- Sigurimin e realizimit të nevojave të qeverisë për financim, si edhe nevojave për të shërbyer borxhin aktual me kosto sa më të ulët dhe duke mbajtur nivele të pranueshme të ekspozimit ndaj risqeve;
- Zhvillimin e tregut primar dhe hedhjen e hapave për zhvillimin e tregut sekondar të titujve shtetërorë vendas.

Në funksion të realizimit të objektivave të sipërpërmendura dhe në përputhje me bazën ligjore në fuqi[1], Ministria e Financave dhe Ekonomisë përgatit dhe përditëson në bazë vjetore dokumentin e Strategjisë Afatmesme të Menaxhimit të Borxhit, duke parashtruar planet e financimit me borxh dhe aktivitetet që do të ndërmerren në periudhën afatmesme. SAMB hartohet dhe përditësohet në linjë me Ligjin Vjetor të Buxhetit, Kuadrin Makroekonomik dhe Fiskal të qeverisë, si edhe me politikat monetare që Banka e Shqipërisë planifikon të zbatojë në periudhën afatmesme 2019-2021.

Qëllimi i SAMB është:

- Të menaxhojë në mënyrë efikase portofolin e borxhit të qeverisjes qendrore, në të cilin përfshihet borxhi shtetëror dhe garancitë shtetërore të huasë;
- Të rrisë transparencën ndaj investitorëve dhe palëve të interesuara në lidhje me planet e huamarrjes së qeverisë; si edhe
- Të qartësojë dhe kuantifikojë objektivat në periudhën afatshkurtër dhe afatmesme.

Perspektiva Afatmesme

SAMB 2019-2021, ashtu si edhe strategjia paraardhëse, pavarësisht uljes së konsiderueshme të ekspozimit ndaj risqeve gjatë viteve të fundit, do të vijojë të ketë në fokus reduktimin e mëtejshëm të riskut të rifinancimit dhe atij të normave të interesit të borxhit të brendshëm. Në këtë drejtim, prioritet do të mbetet zgjatja e jetëgjatësisë së borxhit nëpërmjet uljes së mëtejshme të përqendrimit të titujve afatshkurtër në portofol.

Niveli i financimit të brendshëm në terma neto do të synohet të mbahet i qëndrueshëm duke mos tejkaluar kapacitetet optimale të tregut *(rreth 20-22 miliard Lekë në vit)*. Nëpërmjet titujve afatshkurtër kryesisht do të synohet rifinancimi me sukses i titujve ekzistues që maturohen, si dhe menaxhimi aktiv i nevojave për likuiditet. Ndërkohë, nëpërmjet titujve afatgjatë do të synohet të mbulohet financimi i deficitit.

---

[1] Neni 6 i Ligjit Nr. 9665, datë 18.12.2006, "Për Huamarrjen Shtetërore, Borxhin Shtetëror dhe Garancitë Shtetërore të Huasë në Republikën e Shqipërisë", i ndryshuar.

Duke qenë se normat e interesit vazhdojnë të jenë ende në nivele të ulëta, financimi nëpërmjet titujve afatgjatë do të orientohet kryesisht në drejtim të atyre me norma interesi fikse, me qëllim reduktimin e risqeve me kosto sa më të ulët. Megjithatë, edhe titujt me norma interesi të ndryshueshme do të vijojnë të emetohen në vlera të cilat do të rishikohen dhe bëhen transparente periodikisht nëpërmjet publikimit periodik të planeve të huamarrjes, në varësi të ecurisë së realizimit të objektivave, kushteve të tregut dhe preferencave të kreditorëve.

Në periudhën afatmesme huamarrja e huaj do të financojë mesatarisht rreth 20%-25% të nevojave të përgjithshme për hua të qeverisë dhe do të mbështetet në: 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 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 dhe për të optimizuar risqet e portofolit.

Zhvillimi i mëtejshëm i tregut primar vendas dhe hedhja e hapave për zhvillimin e tregut sekondar të titujve shtetërorë është një tjetër objektiv parësor i strategjisë afatmesme, realizimi me sukses i të cilit do të shoqërohet me eksternalitete pozitive *(reduktim të kostove dhe risqeve)*, si për qeverinë ashtu edhe për investitorët e titujve shtetërorë.
Në funksion të realizimit të këtij objektivi në periudhën afatmesme janë planifikuar aktivitete të cilat do të kenë në fokus:

- Zhvillimin e kurbës së *yield-it* në drejtim të titujve shtetërorë afatmesëm dhe afatgjatë nëpërmjet krijimit të madhësive *benchmark* dhe reduktimit të fragmentimit të kërkesës;
- Përshtatjen e politikave të huamarrjes *(përfshirë shitjen, parablerjen dhe shkëmbimin e titujve shtetërorë)* me kushtet e tregut dhe kërkesën për tituj të caktuar;
- Rritjen e transparencës nëpërmjet konsultimit të vazhdueshëm me aktorët kryesorë të tregut dhe raportimit e publikimit periodik në kohë të të dhënave të borxhit;
- Përmirësimin e kuadrit ligjor dhe rregullator për emetimin e titujve shtetërorë;
- Analizimin e rezultateve të projektit pilot për emetimin e *obligacioneve 5 vjeçare referencë*[2] dhe shqyrtimin e mundësisë për shtrirjen e këtij projekti edhe tek titujt e tjerë afatgjatë, në bashkëpunim me aktorët kryesorë të tregut.
- Diversifikimin dhe zgjerimin e bazës së investitorëve.

[2] https://www.bankofalbania.org/Tregjet/Titujt_shteterore/Titujt_reference/
http://www.qbz.gov.al/Botime/Akteindividuale/Janar%202018/Fletore%2096/UDHEZIM%20nr.%2021,%20date%2022.6.2018.pdf

MENAXHIMI I BORXHIT

Borxhi i Qeverisjes Qendrore gjatë viteve të fundit përgjithësisht është karakterizuar nga një ecuri pozitive, duke qenë në linjë me objektivat Makro-Fiskale, nevojat buxhetore për financim dhe objektivat strategjikë afatmesëm të menaxhimit të borxhit.

Në përputhje me objektivat Makro-Fiskale, niveli i borxhit të qeverisjes qendrore në raport me PBB[3] ka hyrë në trajektore rënëse. Vlerësimet paraprake për fundin e vitit 2018 sinjalizojnë një rënie të borxhit të qeverisjes qendrore në raport me PBB për të tretin vit radhazi, me rreth 1.0 pikë përqindje.

Në linjë me nevojat buxhetore është realizuar me sukses huamarrja, e cila ka mundësuar rifinancimin e borxhit ekzistues dhe financimin e deficitit të planifikuar.
Nevojat për hua kanë ardhur duke u ulur gradualisht, duke reflektuar përmirësimin e strukturës së borxhit dhe reduktimin e riskut fiskal të qeverisë.
Në harkun kohor të 5 viteve, huamarrja në terma bruto është bazuar mesatarisht në rreth 85% në burimet e brendshme të financimit, ku si instrument huaje janë përdorur titujt shtetërorë. Në dy vitet e fundit *(2017-2018)* ka pasur një rritje në favor të huamarrjes së huaj, kryesisht të realizuar në kuadër të shfrytëzimit të burimeve të favorshme të financimit të vëna në dispozicion nga institucionet financiare ndërkombëtare, si edhe shfrytëzimit të kushteve të favorshme të tregjeve ndërkombëtare në kuadër të mirëmenaxhimit të likuiditetit dhe detyrimeve të borxhit në periudhën afatshkurtër dhe afatmesme.

Objektivat strategjikë afatmesëm të menaxhimit të borxhit përgjithësisht janë realizuar me sukses, si në kuadër të optimizimit të raporteve ndërmjet kostove dhe risqeve, ashtu edhe në kuadër të zhvillimit të tregut të titujve shtetërorë.
Në drejtim të uljes së ekspozimit ndaj risqeve ka ndikuar rritja e përqendrimit të huamarrjes së brendshme në drejtim të titujve afatgjatë me norma interesi fikse.
Ndërkohë, në drejtim të optimizimit të kostove të përgjithshme të huamarrjes ka ndikuar rënia e normave të interesit, shoqëruar me përqendrimin e një pjese të konsiderueshme të huamarrjes së huaj në burimet e financimit me natyrë dypalëshe dhe shumëpalëshe.
Në këtë aspekt, vlen të përmendet se gjatë viteve të fundit jo vetëm kostot për njësi, por edhe kostot e përgjithshme të huamarrjes janë ulur ndjeshëm, pavarësisht rritjes së stokut të borxhit në vlerë absolute.

Në vazhdim të angazhimit të marrë në lidhje me përmirësimin e mëtejshëm të tregut primar të titujve shtetërorë, si edhe krijimin e kushteve për zhvillimin e tregut sekondar, është vijuar me aktivitete të cilat kanë pasur si qëllim rritjen e efiçencës, likuiditetit dhe transparencës.

---

[3] PBB e përdorur në raportet me të dhënat faktike të borxhit i referohet Kuadrit Makroekonomik dhe Fiskal *(2019-2021)*, të miratuar me VKM Nr. 25, datë 17.01.2018. Ndërkohë, PBB e përdorur në raportet me të dhënat e projektuara të borxhit, i referohet Draft-Kuadrit Makroekonomik dhe Fiskal (2020-2022).

Baza e investitorëve për titujt shtetërorë, megjithëse mbetet ende jo shumë e diversifikuar dhe e bazuar kryesisht tek sektori bankar, është shoqëruar me një diversifikim të lehtë në drejtim të institucioneve financiare *(jo banka)*, institucioneve jo-financiare dhe individëve.

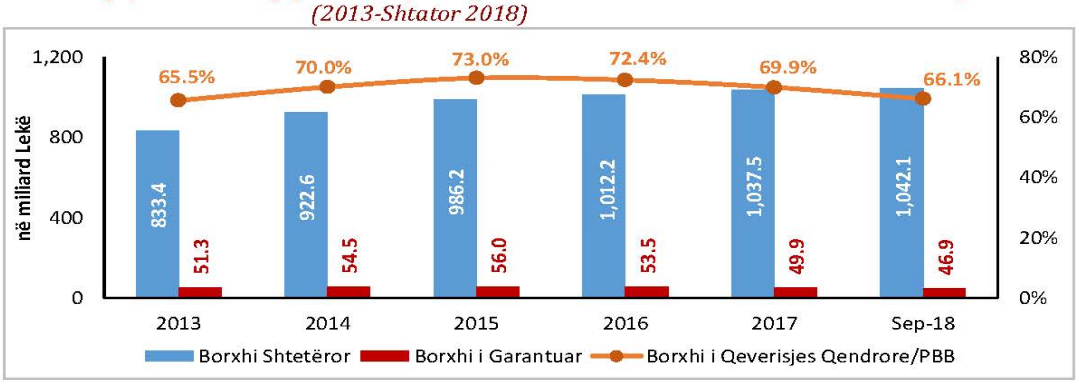
Në periudhën afatmesme menaxhimi i borxhit do të ketë në vëmendje përmirësimin e mëtejshëm të strukturës së borxhit *(kryesisht strukturën e portofolit të borxhit të brendshëm)* në drejtim të uljes së ekspozimit ndaj risqeve, si edhe mbajtjes nën kontroll të kostove të borxhit.

I. SITUATA E BORXHIT TË QEVERISJES QENDRORE

1. Ecuria e Borxhit të Qeverisjes Qendrore

Në përputhje me objektivat Makro-Fiskale për konsolidimin e financave publike, niveli i borxhit të qeverisjes qendrore në raport me PBB ka hyrë në trajektore rënëse që prej vitit 2016. Parashikimet për fundin e vitit 2018 sinjalizojnë rënien e nivelit të borxhit me rreth 1 pikë përqindje krahasuar me fundin e vitit të kaluar. Faktorët kryesorë që kanë ndikuar në uljen e nivelit të borxhit në raport me PBB kanë qenë konsolidimi fiskal dhe mbiçmimi i monedhës vendase në raport me monedhat e tjera të portofolit të borxhit.

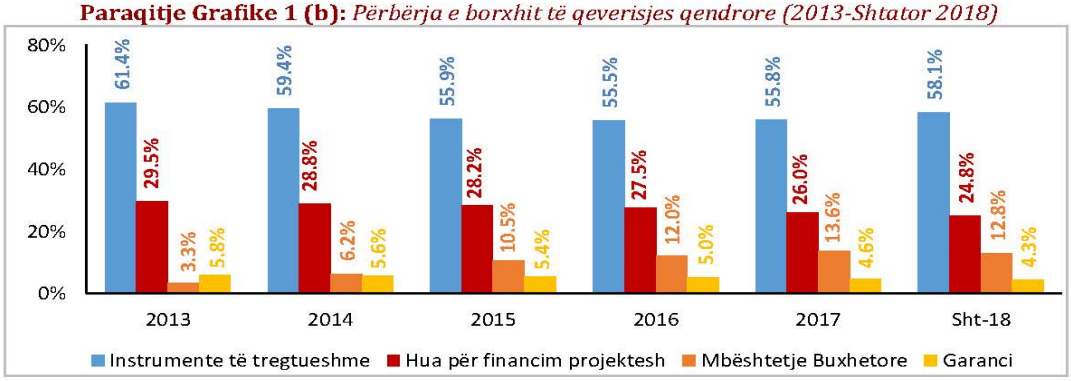
Paraqitje Grafike 1 (a): *Borxhi i qeverisjes qendrore në vlerë absolute dhe relative ndaj PBB (2013-Shtator 2018)*



Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

Gjatë viteve të fundit, nga pikëpamja e kompozimit të borxhit të qeverisjes qendrore, karakteristike ka qenë ulja e borxhit me instrumente të tregtueshme dhe rritja e peshës së huave në formën e mbështetjes buxhetore, kryesisht si rezultat i përfshirjes në programin e FMN-së. Megjithatë, pavarësisht diversifikimit të portofolit në drejtim të instrumenteve të sipërcituara, peshën më të madhe në stokun e borxhit të Qeverisjes Qendrore vazhdojnë ta mbajnë instrumentet e tregtueshme *(bono thesari, obligacione, eurobond)* dhe huatë e huaja me destinacion financimin e projekteve.

Paraqitje Grafike 1 (b): *Përbërja e borxhit të qeverisjes qendrore (2013-Shtator 2018)*

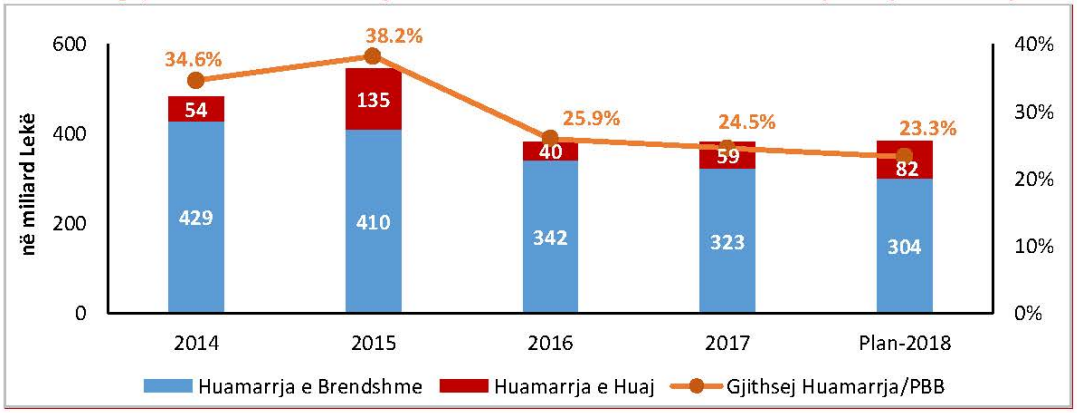


Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

2. Realizimi i Huamarrjes

Huamarrja gjatë viteve të fundit është realizuar me sukses, duke mundësuar rifinancimin e borxhit ekzistues dhe financimin e deficitit buxhetor të planifikuar në përputhje me objektivat strategjikë për uljen e ekspozimit ndaj risqeve.
Nevojat për hua në raport me PBB janë ulur gradualisht duke reflektuar konsolidimin e strukturës së borxhit të brendshëm dhe reduktimin e riskut fiskal të qeverisë.
Burimi kryesor i huamarrjes vazhdon të mbetet tregu i brendshëm, megjithëse gjatë dy viteve të fundit ka pasur një rritje në drejtim të financimit të huaj.

Paraqitje Grafike 2: *Huamarrja bruto në vlerë absolute dhe relative ndaj PBB (2013-2018)*

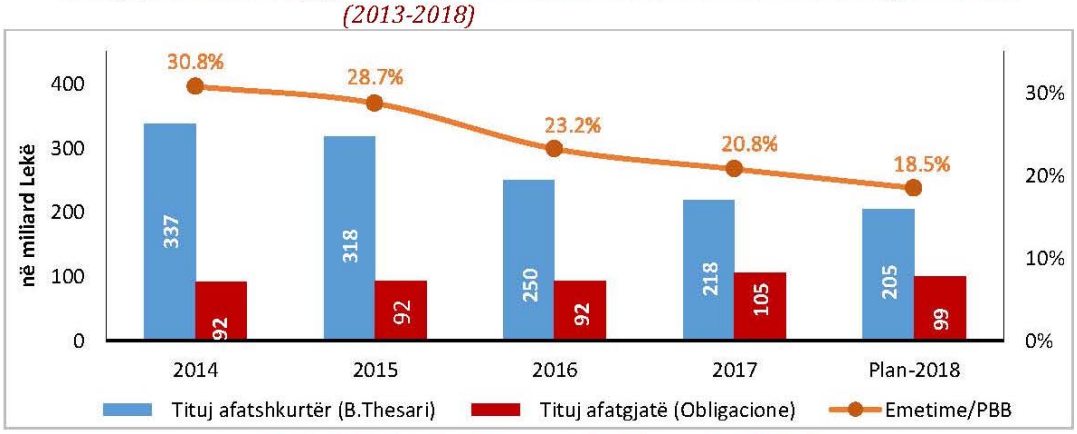


Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

2.1. Huamarrja e Brendshme

Në linjë me objektivat për reduktimin e risqeve të portofolit të borxhit të brendshëm, nevojat për hua nëpërmjet burimeve të brendshme janë reduktuar ndjeshëm, duke mundësuar uljen e huamarrjes nëpërmjet titujve afatshkurtër.

Paraqitje Grafike 2.1 (a): *Huamarrja e brendshme në vlerë absolute dhe në raport me PBB (2013-2018)*

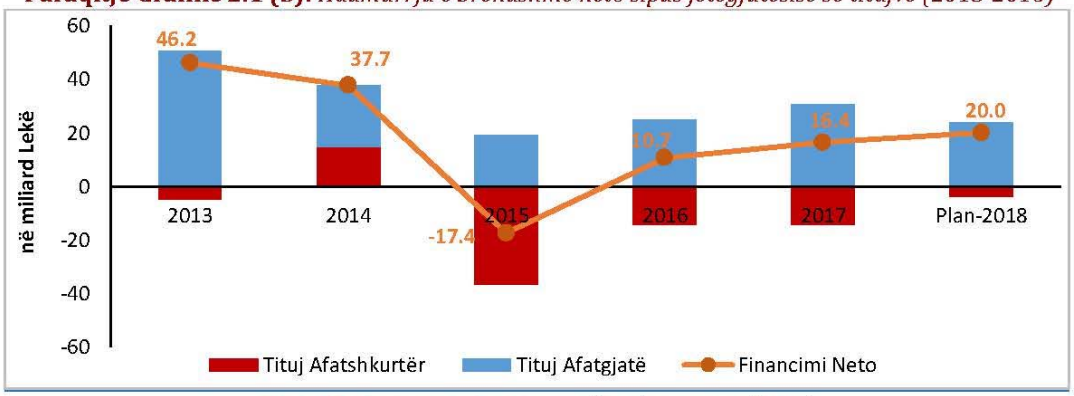


Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

Huamarrja nëpërmjet titujve afatshkurtër kryesisht ka shërbyer për të realizuar rifinancimin e pjesshëm ose të plotë të këtyre titujve, ndërkohë që financimi i deficitit

(borxhi i ri) është siguruar kryesisht nëpërmjet titujve afatgjatë, duke qenë në linjë me objektivat për reduktimin e riskut të rifinancimit.

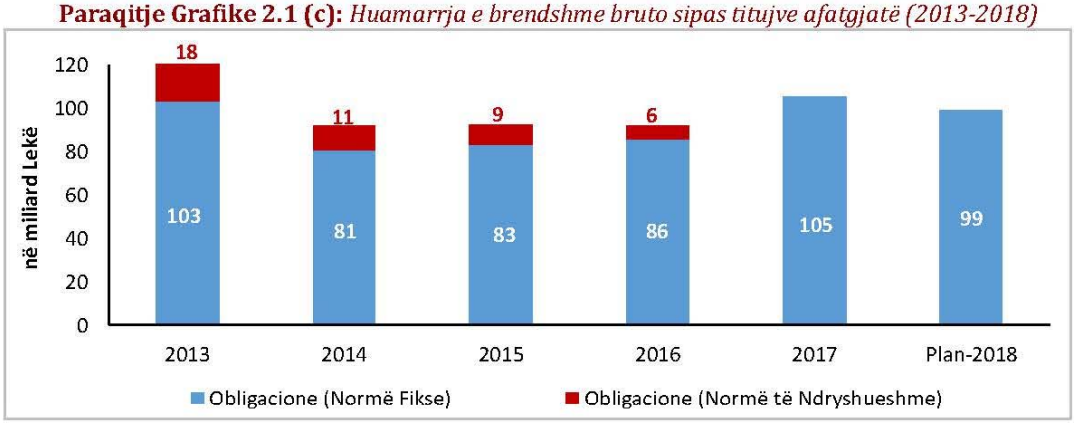
Paraqitje Grafike 2.1 (b): *Huamarrja e brendshme neto sipas jetëgjatësisë së titujve (2013-2018)*



Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

Ndërkohë, në linjë me objektivat për reduktimin e riskut të normave të interesit, si edhe duke shfrytëzuar prirjet rënëse të normave të interesit gjatë viteve të fundit, huamarrja nëpërmjet titujve afatgjatë me norma interesi të ndryshueshme u reduktua gradualisht deri në tërheqjen e përkohshme të këtyre titujve nga tregu.

Paraqitje Grafike 2.1 (c): *Huamarrja e brendshme bruto sipas titujve afatgjatë (2013-2018)*

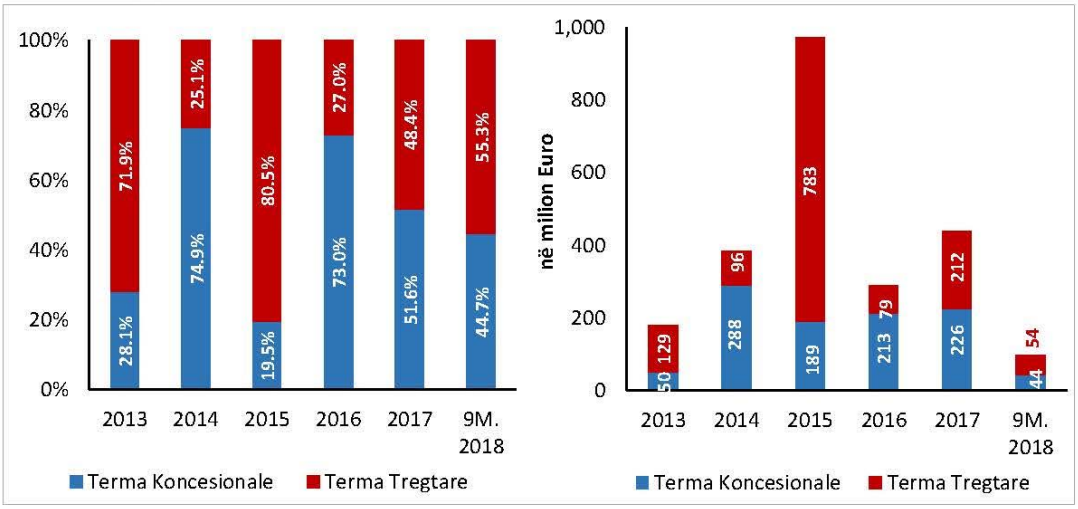


Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

2.2. Huamarrja e Huaj

Gjatë pesë viteve të fundit huamarrja e huaj ka mbuluar mesatarisht rreth 15% të nevojave të përgjithshme të qeverisë për hua. Burimet kryesore të financimit mbeten burimet shumëpalëshe dhe ato dypalëshe, të cilat kryesisht janë përdorur për të financuar projektet prioritare, si edhe politikat zhvillimore dhe reformat e ndërmarra nga qeveria. Këto burime kanë pasur një ndikim të rëndësishëm kryesisht në aspektin e optimizimit të kostove të borxhit, pasi një pjesë e konsiderueshme e financimit nga këto burime është akorduar me terma koncesionale.

Paraqitje Grafike 2.2: *Huamarrja e huaj bruto sipas koncesionalitetit (2013-9m 2018)*[4]



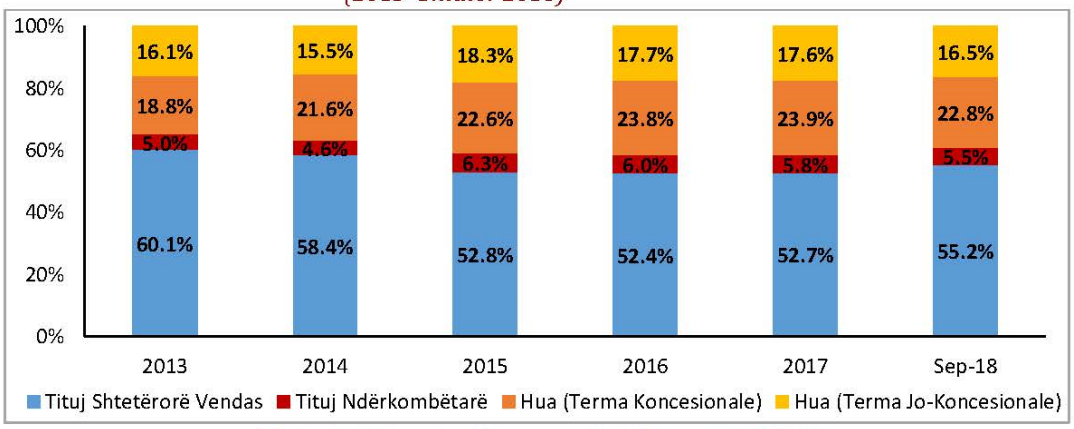
Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

Gjithashtu edhe huamarrja nëpërmjet burimeve private, në formën e Eurobond-it dhe PBG *(në vitet 2015 dhe 2018)* kanë luajtur një rol të rëndësishëm në plotësimin e nevojave për hua, si edhe në menaxhimin aktiv të likuiditetit dhe detyrimeve të borxhit.

3. Portofoli i Borxhit Shtetëror

Nga pikëpamja e kompozimit të borxhit shtetëror sipas instrumenteve vërehet një rënie e përqendrimit të titujve shtetërorë të tregtuar në tregun vendas, shoqëruar me një rritje të përqendrimit të instrumenteve të borxhit të huaj. Rritja e përqendrimit të këtyre instrumenteve reflekton politikat 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 portotolit të borxhit të brendshëm.

Paraqitje Grafike 3(a): *Kompozimi i portofolit të borxhit shtetëror sipas instrumenteve (2013–Shtator 2018)*

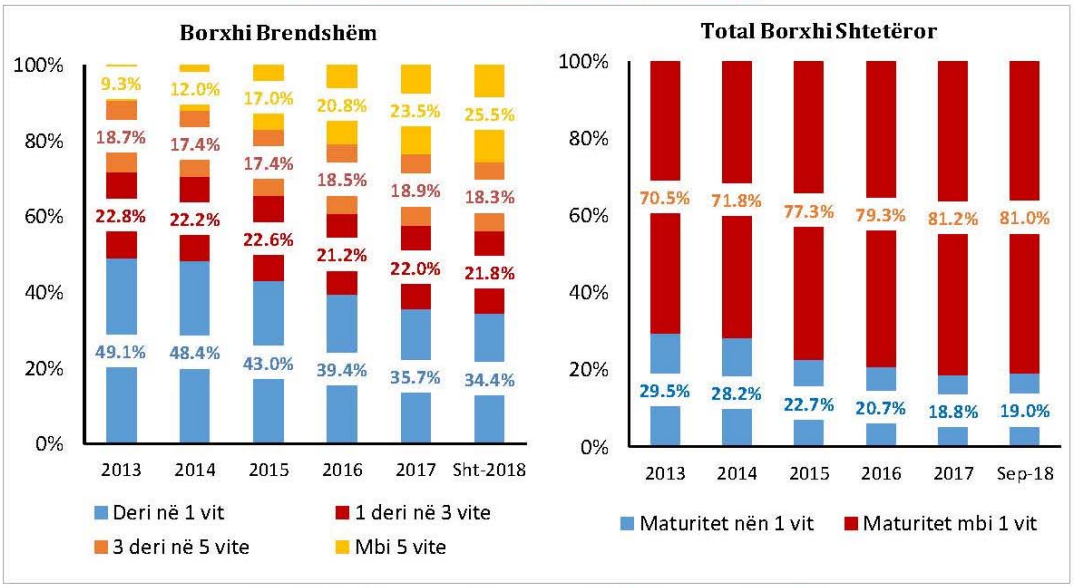


Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

[4] Në vitin 2015 përfshihet disbursimi i Eurobondit në vlerën 447.06 milion Euro dhe PBG në vlerën 250 milion Euro të cilat janë me terma tregtare.

Për sa i përket kompozimit të portofolit të borxhit shtetëror sipas maturitetit *(origjinal)* të instrumenteve të huasë, vërehet një reduktim gradual i përqendrimit të instrumenteve afatshkurtra, duke reflektuar politikat e ndërmarra në kuadër të menaxhimit të risqeve në portofolin e borxhit të brendshëm.

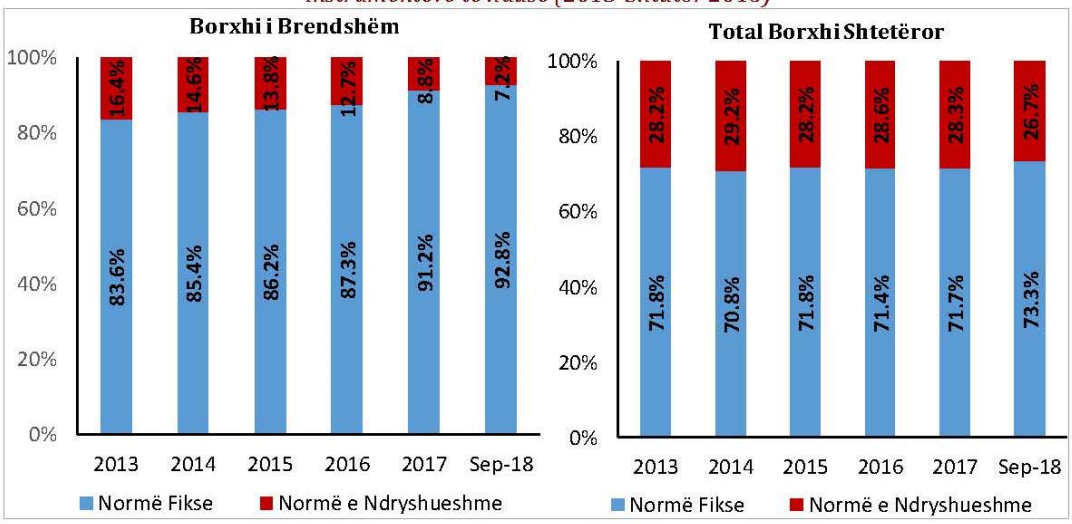
Paraqitje Grafike 3(b): *Kompozimi i portofolit të borxhit shtetëror sipas maturitetit origjinal të instrumenteve të huasë (2013-Shtator 2018)*



Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

Mbi 70% e portofolit të borxhit shtetëror përbëhet nga instrumente me norma interesi fikse. Gjatë viteve të fundit ka pasur një tendencë në drejtim të uljes së përqendrimit të instrumenteve me norma interesi të ndryshueshme në portofolin e borxhit të brendshëm, si pjesë e politikave në kuadër të menaxhimit të riskut të normave të interesit.

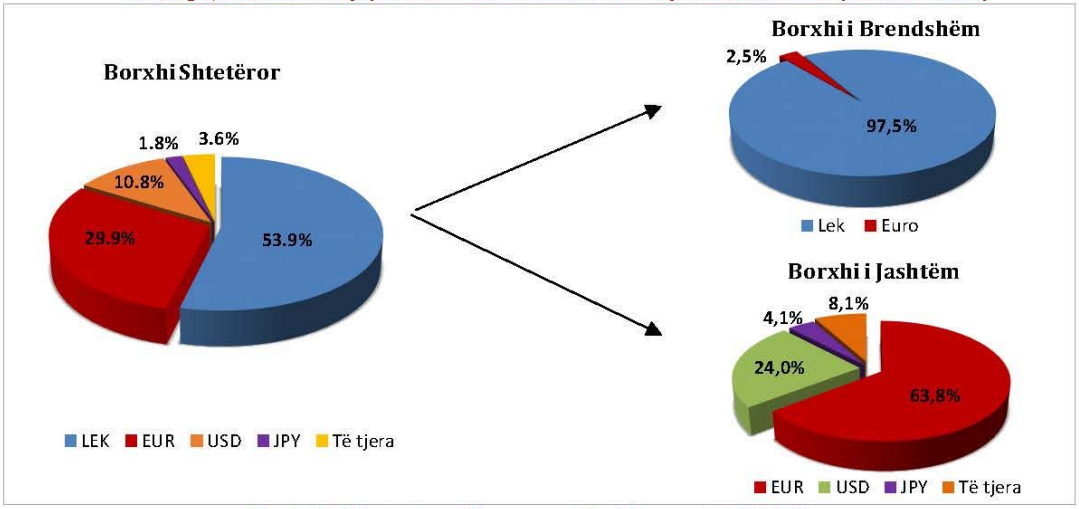
Paraqitje Grafike 3(c): *Kompozimi i portofolit të borxhit shtetëror sipas tipit të interesit të instrumenteve të huasë (2013-Shtator 2018)*



Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

Portofoli i borxhit shtetëror vazhdon të mbizotërohet në mbi 53% nga monedha vendase, ndërkohë që ndiqet nga monedha Euro dhe USD.
Portofoli i borxhit të brendshëm përbëhet kryesisht nga tituj të denominuar në monedhë vendase, ndërkohë që titujt në valutë zënë një peshë relativisht të papërfillshme.
Portofoli i borxhit të jashtëm, pavarësisht diversifikimit të viteve të fundit, vazhdon të dominohet në mbi 63% nga monedha Euro, duke e bërë të ndjeshëm ndaj luhatjeve të kursit të këmbimit EUR/LEK. Megjithatë, përqendrimi i lartë i portofolit të borxhit të huaj në monedhën Euro është në përputhje me objektivat strategjikë, si edhe aspiratat e vendit për t'u integruar në Bashkimin Evropian.

Paraqitje Grafike 3(d): *Stoku i borxhit shtetëror sipas monedhave (Shtator 2018)*

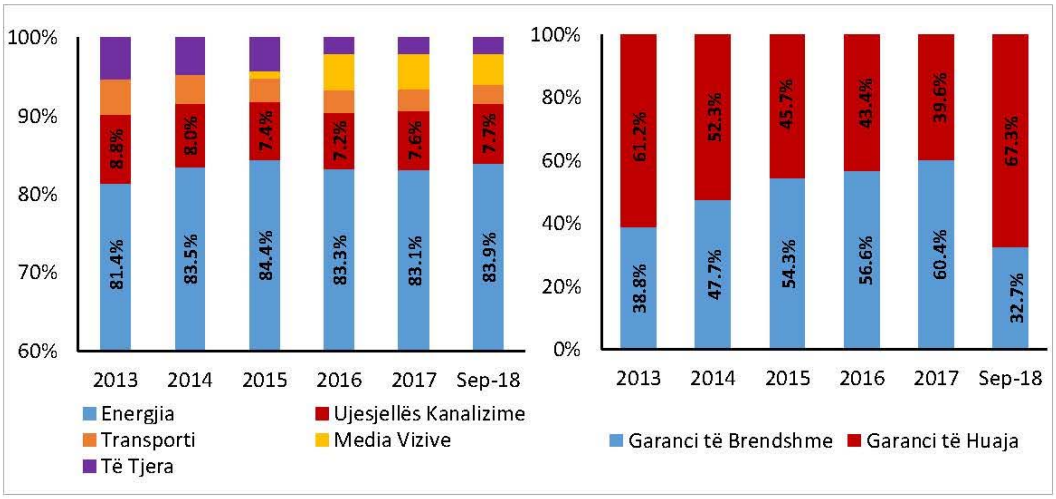


Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

4. Portofoli i Borxhit Shtetëror të Garantuar

Në shtator 2018, portofoli i borxhit shtetëror të garantuar vlerësohet në rreth 4.3% të portofolit të borxhit të qeverisjes qendrore. Borxhi i garantuar gjatë viteve të fundit ka ardhur duke u reduktuar kryesisht për shkak të nivelit relativisht më të lartë të ripagesave në raport me disbursimet e huave ekzistuese, si edhe për shkak të emetimeve në masë të kufizuar të garancive të reja.
Më shumë se 80% e totalit të garancive shtetërore vazhdojnë t'i përkasin sektorit të energjisë, duke reflektuar prioritetin e qeverisë në zhvillimin e këtij sektori.
Garancitë e brendshme përbëhen nga linja kredie afatshkurtra me norma interesi tregtare, të akorduara në favor të Korporatës Elektroenergjitike Shqiptare *(KESH sh.a.)*. Në dallim nga garancitë e brendshme, garancitë e huaja janë kredi afatgjata me norma interesi të favorshme. Garancitë e brendshme ndër vite kanë pasur një tendencë rritëse, ndërkohë që janë reduktuar ndjeshëm gjatë vitit 2018, si rezultat i bërjes efektive të marrëveshjes së huasë me BERZH. Kjo hua rifinancoi me terma të favorshme një pjesë të linjave të kredive të tregut të brendshëm, duke reduktuar ndjeshëm riskun e rifinancimit të KESH sh.a. dhe rrjedhimisht edhe riskun fiskal të qeverisë që buron nga detyrimet kontigjente.

Paraqitje Grafike 4: *Kompozimi i garancive shtetërore të huasë (2013-Shtator 2018)*



Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

5. Menaxhimi i Kostove dhe Risqeve

Gjatë viteve të fundit, portofoli i Borxhit Shtetëror është karakterizuar nga përmirësimi i raportit midis kostos dhe riskut. Kostot e borxhit janë ulur ndjeshëm dhe struktura e borxhit është përmirësuar dukshëm, kryesisht në aspektin e reduktimit të ekspozimit ndaj riskut të rifinancimit dhe riskut të normave të interesit.
Përmirësimi i raportit ndërmjet kostos dhe riskut ka ardhur jo vetëm si rezultat i mirëmenaxhimit në përputhje me objektivat strategjikë, por edhe si rezultat i kushteve të favorshme të tregjeve dhe faktorëve makroekonomikë të vendit, të tillë si:

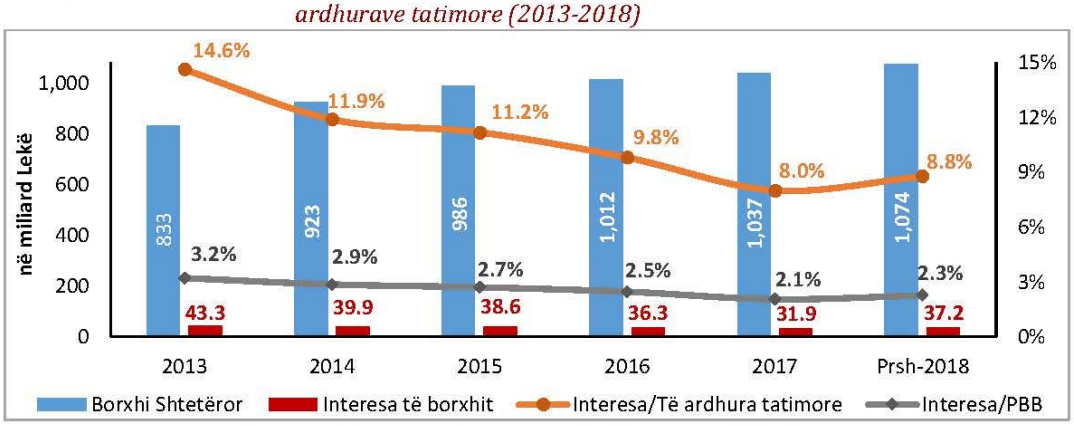
- Ulja e normës bazë të interesit në tregun e brendshëm dhe atë të huaj, si rezultat i politikave monetare lehtësuese të bankave qendrore;
- Disponueshmëria në nivele të konsiderueshme e burimeve të huaja të financimit me norma interesi koncesionale;
- Kërkesa e kënaqshme për titujt shtetërorë afatgjatë me norma interesi fikse;
- Luhatjet relativisht të ulëta të kursit të këmbimit EUR/LEK dhe lëvizja e këtij kursi përgjithësisht në drejtim të kundërt me kursin USD/LEK.

5.1. Kostot

Shpenzimet për interesa të borxhit shtetëror ndaj të ardhurave tatimore dhe PBB, gjatë viteve të fundit kanë ndjekur një trajektore rënëse, si në vlerë absolute ashtu edhe në vlerë relative.

Në dallim nga vitet e mëparshme, viti 2018 pritet të shoqërohet me një rritje të shpenzimeve për interesa të ndikuar kryesisht nga rritja e stokut të borxhit në vlerë absolute dhe efekti i *parablerjes së Eurobond-it* [5]që maturohet në vitin 2020.

Paraqitje Grafike 5.1 (a): *Interesat e borxhit shtetëror në vlerë absolute dhe relative ndaj PBB dhe të ardhurave tatimore (2013-2018)*

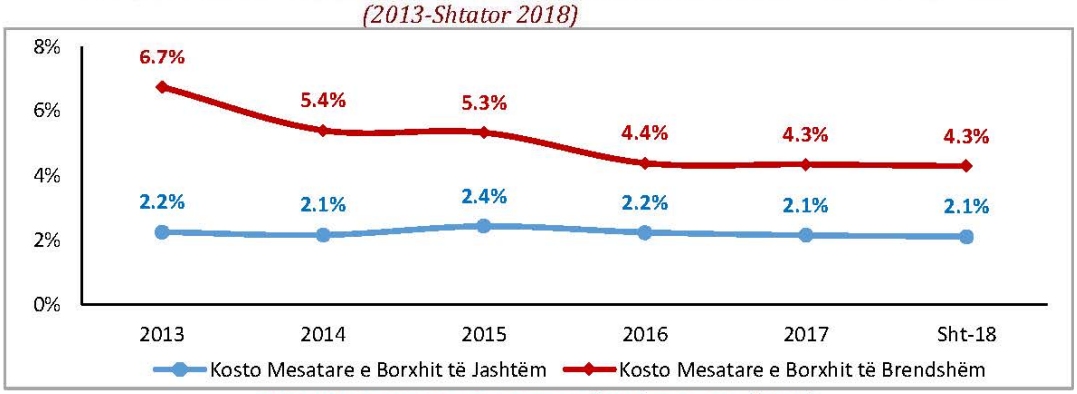


Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

Kosto mesatare e borxhit të brendshëm *(yield-i mesatar i ponderuar)* ka ardhur në rënie, megjithëse në portofolin e borxhit është rritur ndjeshëm përqendrimi i borxhit afatgjatë, duke reflektuar një përmirësim në raportin ndërmjet kostos dhe riskut. Ulja e kostos mesatare ka ardhur për shkak të rënies së normave të interesit në tregun e brendshëm gjatë viteve të fundit dhe zëvendësimit të borxhit që maturohet me borxh me norma interesi më të favorshme.

Portofoli i borxhit të jashtëm ka kosto më të ulët se borxhi i brendshëm, kryesisht për faktin se pothuajse gjysma e këtij portofoli përmban borxh me terma koncesionale, ndërkohë që edhe instrumentet e tregtueshme si Eurobond-i emetohen në tregje shumë më konkuruese dhe likuide se tregu vendas.

Paraqitje Grafike 5.1(b): *Kosto mesatare për njësi e borxhit të brendshëm dhe të jashtëm (2013-Shtator 2018)*



Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

[5] Në tetor 2018 Republika e Shqipërisë emetoi në tregjet ndërkombëtare të kapitalit një Eurobond 7 vjeçar në vlerën 500 milion Euro. Ky emetim u shoqërua gjithashtu edhe me procesin e parablerjes së pjesshme *(buyback)* të Eurobond-it ekzistues në vlerën 200 milion Euro, me qëllim menaxhimin aktiv të detyrimeve të borxhit. Realizimi i këtij procesi konsistoi në parapagimin e principalit, si edhe në parapagimin e interesave në një vlerë rreth 2.5 miliard Lekë.

5.2. Risqet

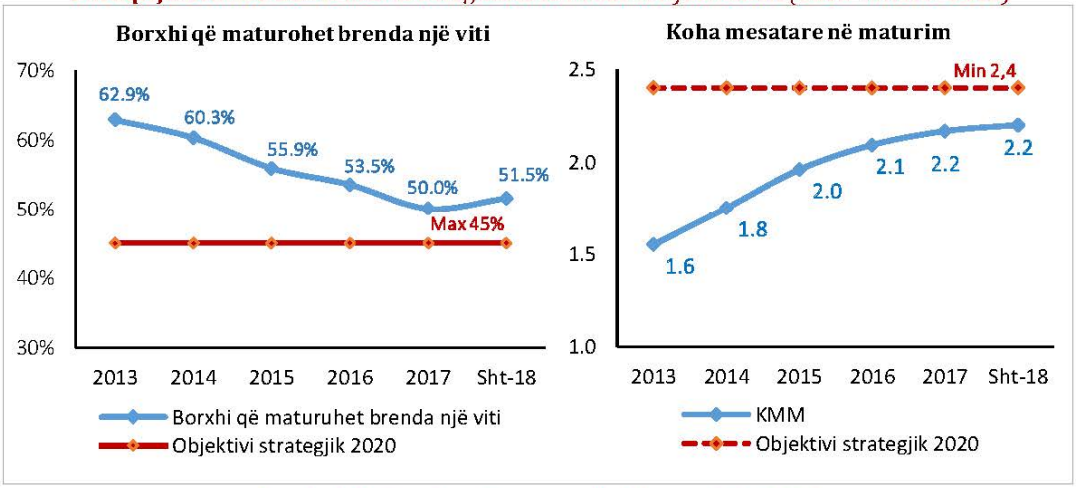
Ekspozimi i portofolit të borxhit ndaj risqeve është arritur të menaxhohet me sukses, në linjë me objektivat strategjikë afatmesëm. Ulja e peshës së titujve afatshkurtër dhe atyre me norma interesi të ndryshueshme në portofolin e borxhit të brendshëm, kanë qenë faktorët përcaktues në reduktimin e riskut të rifinancimit dhe riskut të normave të interesit. Megjithatë, pavarësisht përmirësimeve në kuadër të uljes së ekspozimit ndaj këtyrë risqeve, struktura e borxhit të brendshëm mbetet ende e ekspozuar, duke e bërë të nevojshme vazhdimin e masave për ristrukturimin e mëtejshëm të portofolit.

Ndërkohë, risku i kursit të këmbimit vijon të mbahet nën kontroll duke qëndruar ndjeshëm nën kufirin strategjik dhe atë të qëndrueshmërisë së borxhit.

5.2.1. Risku i rifinancimit

Një ndër objektivat kryesore të SAMB është reduktimi i riskut të rifinancimit kryesisht në portofolin e borxhit të brendshëm, pasi borxhi i jashtëm paraqet më pak risk duke qenë se është i përbërë nga instrumente me afat të gjatë maturimi dhe me profile amortizimi të shtrira gjatë në kohë.
Risku i rifinancimit në portofolin e borxhit të brendshëm është reduktuar ndjeshëm gjatë viteve të fundit. Treguesit që vlerësojnë këtë risk kanë evoluar në drejtim të objektivave strategjikë. Ndikim në përmirësimin e riskut të rifinancimit të borxhit të brendshëm ka pasur ulja e peshës së intrumenteve afatshkurtra me rreth 14.6 pp në harkun kohor të 5 viteve *(nga 49.1% në fund të vitit 2013 në 34.4% në shtator 2018)*.

Paraqitje Grafike 5.2.1: *Ecuria e treguesve të riskut të rifinancimit (2013–Shtator 2018)*



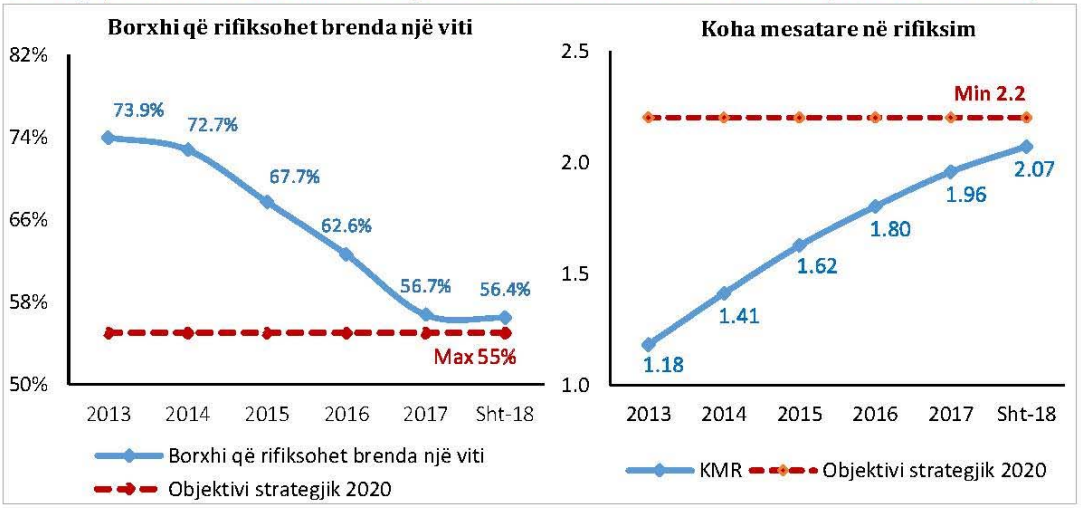
Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

5.2.2. Risku i normave të interesit

Treguesit e riskut të normave të interesit janë përmirësuar ndjeshëm duke qenë në linjë me objektivat strategjikë. Faktorët kryesorë që kanë ndikuar në uljen e ekspozimit të këtij

risku kanë qenë ulja e peshës së titujve afatshkurtër[6] dhe atyre me norma interesi të ndryshueshme në portofolin e borxhit të brendshëm, përkatësisht me rreth 14.6 pp dhe 9.2 pp në harkun kohor të pesë viteve. Përmirësimi i riskut të normave të interesit ka ulur ndjeshmërinë e borxhit nga goditjet e normave të interesit, duke reduktuar burimet që qeveria duhet të angazhojë në raste të tilla.

Paraqitje Grafike 5.2.2: *Ecuria e treguesve të riskut të normave të interesit (2013-Shtator 2018)*[7]

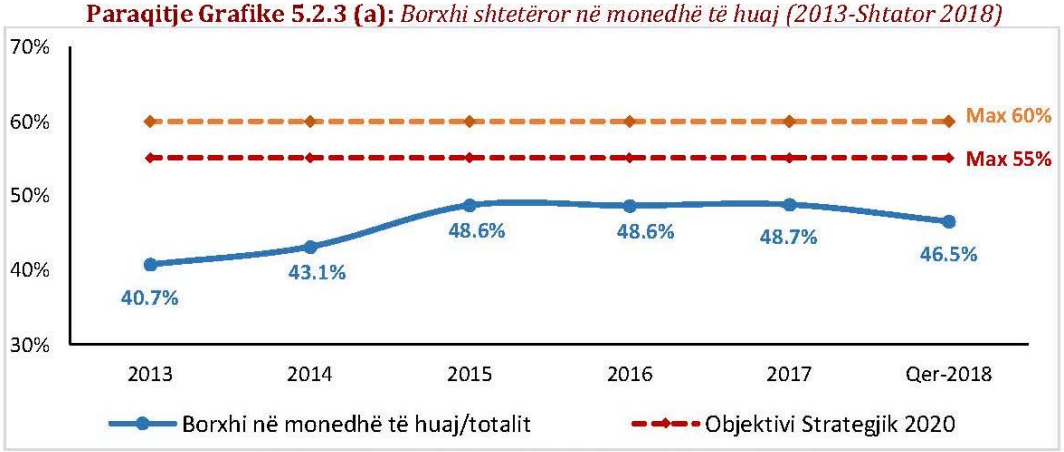


Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

5.2.3. Risku i kursit të këmbimit

Ekspozimi ndaj riskut të kursit të këmbimit është mbajtur nën kontroll, pasi stoku i borxhit shtetëror në monedhë të huaj vazhdon të qëndrojë ndjeshëm nën kufirin strategjik dhe atë të qëndrueshmërisë së borxhit.

Paraqitje Grafike 5.2.3 (a): *Borxhi shtetëror në monedhë të huaj (2013-Shtator 2018)*



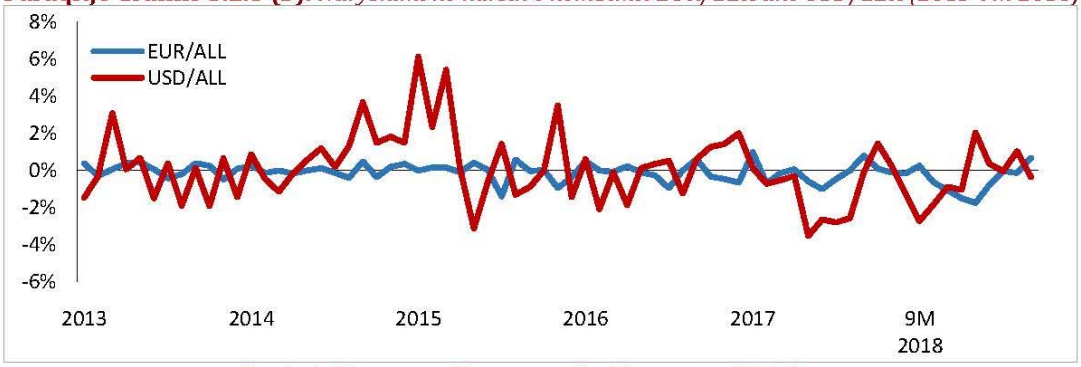
Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

[6] Titujt afatshkurtër nga pikëpamja e riskut të normave të interesit konsiderohen si instrumente me norma interesi të ndryshueshme.

[7] Treguesi i riskut të normave të interesit *(KMR)* është rivlerësuar duke përdorur një metodologji më të saktë llogaritjeje.

Portofoli i borxhit shtetëror në monedhë të huaj gjatë viteve të fundit ka pasur tendencë diversifikimi në drejtim të uljes së peshës së monedhës Euro dhe rritjes së peshës së monedhave të tjera. Pavarësisht këtij zhvillimi, portofoli i borxhit të jashtëm vazhdon të jetë i përqendruar në mbi 60%[8] në monedhën Euro, duke e bërë atë të ndjeshëm ndaj luhatjeve të kësaj monedhe. Megjithatë, përqendrimi i lartë i borxhit në monedhën Euro gjatë viteve të fundit nuk ka krijuar kosto shtesë për shkak të mbiçmimit të monedhës vendase dhe për shkak të lëvizjes së kursit të këmbimit EUR/LEK përgjithësisht në drejtim të kundërt me kursin USD/LEK[9] , duke neutralizuar efektet e njëri-tjetrit.

Paraqitje Grafike 5.2.3 (b): *Ndryshimi në kursin e këmbimit EUR/LEK dhe USD/LEK (2013-9m 2018)*

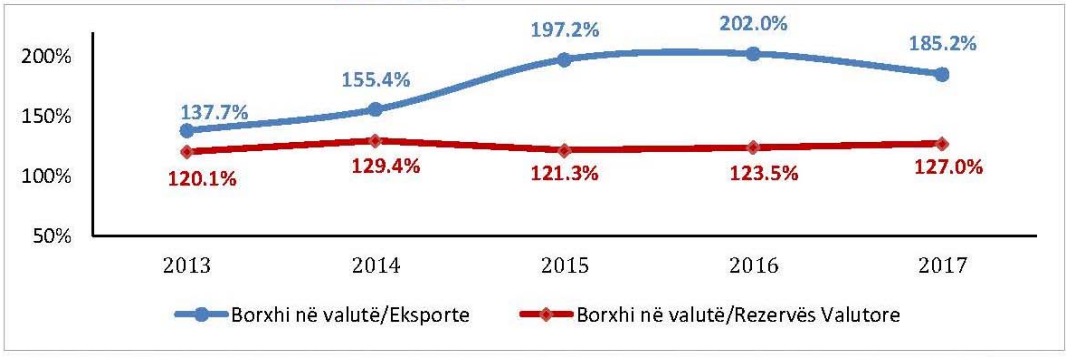


Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

Raportet e borxhit në monedhë të huaj kundrejt eksporteve dhe rezervës valutore janë tregues të rëndësishëm, të cilët vlerësojnë aftësinë për të përmbushur detyrimet që lindin nga borxhi në valutë.

Gjatë viteve të fundit, ritmet e rritjes së borxhit në monedhë të huaj përgjithësisht kanë qenë në nivele të ngjashme me ritmet e rritjes së rezervës valutore. Ndërkohë, në raport me eksportet kanë qenë ndjeshëm më të larta, por duke shfaqur një përmirësim të dukshëm në vitin 2017.

Paraqitje Grafike 5.2.3(c): *Raporti i borxhit në valutë ndaj eksporteve dhe rezervës valutore (2013-2017)*



Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018); INSTAT (2018); Banka e Shqipërisë (2018)*

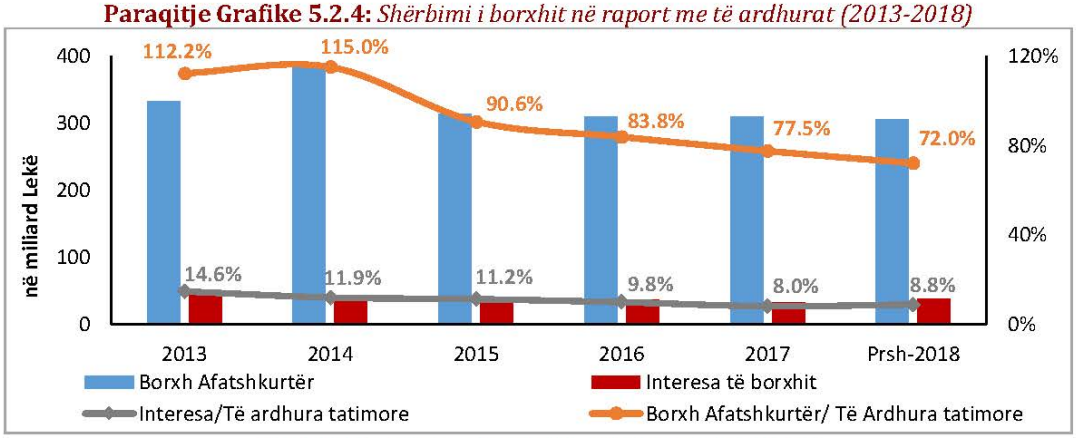
[8] Duke përfshirë edhe peshën që mban monedha EUR brenda shportës së monedhave SDR dhe ACU.
[9] Monedha USD zë rreth 24.0% të portofolit të borxhit të jashtëm, duke u vlerësuar si monedha e dytë më e rëndësishme dhe si një nga monedhat me kursin më të luhatshëm në portofol.

5.2.4. Risku i likuiditetit

Risku i likuiditetit gjatë viteve të fundit tenton të zbutet, ndërkohë që nevojat e qeverisë për likuiditet janë menaxhuar me sukses, pa ushtruar presion në tregun e brendshëm.
Nga ana tjetër, që prej vitit 2017 është mundësuar krijimi i një rezerve monetare e cila do të mbulojë pjesërisht nevojat për likuiditet të qeverisë në periudhën afatshkurtër dhe afatmesme.
Në këtë drejtim rol mjaft të rëndësishëm ka luajtur edhe Komiteti i Menaxhimit të Borxhit dhe Likuiditetit, i cili mblidhet periodikisht për të analizuar dhe planifikuar gjendjen e likuiditetit në periudhën afatshkurtër dhe afatmesme.

Treguesit që vlerësojnë riskun e likuiditetit kanë pësuar një përmirësim të ndjeshëm, kryesisht si rezultat i masave të marra në kuadër të reduktimit të riskut të rifinancimit. Raportet e shpenzimeve për interesa të borxhit shtetëror dhe borxhit shtetëror afatshkurtër[10] ndaj të ardhurave tatimore janë reduktuar ndjeshëm, duke qënë në linjë me objektivat për konsolidimin e risqeve fiskale.

Paraqitje Grafike 5.2.4: *Shërbimi i borxhit në raport me të ardhurat (2013-2018)*



Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

6. Zhvillimet e Tregut Primar të Titujve Shtetërorë

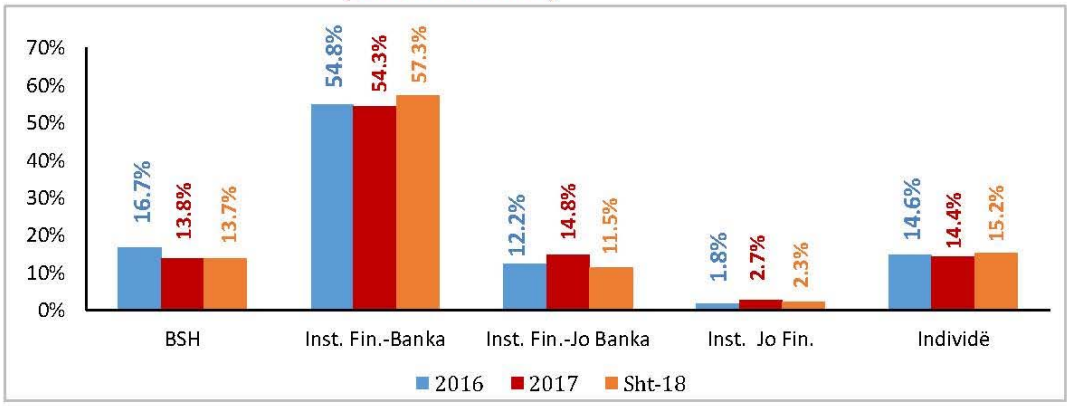
Tregu primar i titujve shtetërorë ka shfaqur zhvillime pozitive, ndër të cilat mund të përmenden: i) kërkesa e tregut për tituj shtetërorë në nivele të kënaqshme, e cila ka arritur të mbulojë nevojat e qeverisë për huamarrje në përputhje me objektivat strategjikë; ii) ndërmarrja e aktiviteteve në kuadër të përmirësimit të infrastrukturës së tregut të titujve shtetërorë; dhe iii) zbutja e volatilitetit të shfaqur në normat e interesit përgjatë vitit 2016.

6.1. Ecuria e ankandeve dhe kërkesa për tituj shtetërorë

Kërkesa për tituj shtetërorë përgjithësisht vazhdon të jetë e ngjashme, 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.

[10] I referohet borxhit shtetëror të brendshëm dhe atij të huaj me maturitet të mbetur deri në një vit.

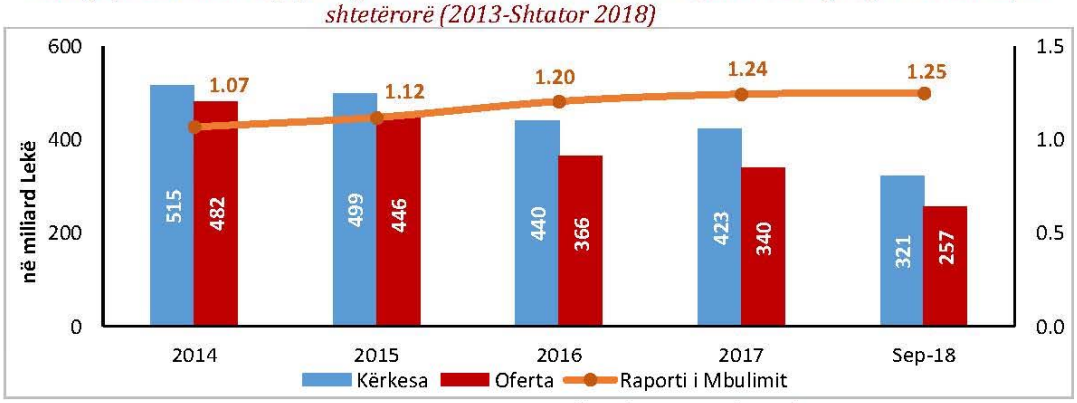
Paraqitje Grafike 6.1(a): *Kërkesa për tituj shtetërorë sipas investitorëve në tregun primar (2016-Shtator 2018)*



Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

Vërehet një përmirësim i dukshëm në raportin e mbulimit (kërkesë/ofertë), megjithëse vlen të theksohet se përmirësimi buron kryesisht nga reduktimi i nevojave të qeverisë për hua në tregun e brendshëm. Karakteristikat e kërkesës kanë qenë pozitive, pasi ka pasur një prirje të saj në drejtim të titujve afatgjatë duke i mundësuar qeverisë realizimin e huamarrjes në përputhje me objektivat strategjikë për reduktimin e risqeve të portofolit të borxhit të brendshëm.

Paraqitje Grafike 6.1 (b): *Treguesit e ecurisë së kërkesës dhe ofertës në tregun primar të titujve shtetërorë (2013-Shtator 2018)*

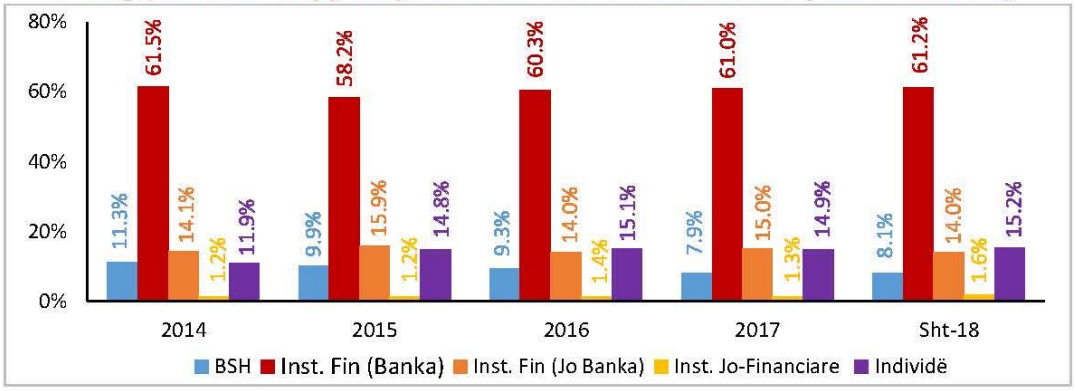


Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

Karakteristikat e kërkesës përgjithësisht reflektohen edhe në drejtim të mbajtësve të borxhit të brendshëm. Portofoli i borxhit të brendshëm, megjithëse gjatë viteve të fundit është shoqëruar me një diversifikim në drejtim të institucioneve financiare *(jo-banka)*, institucioneve jo-financiare dhe individëve, vazhdon të jetë i përqendruar në mbi 60% tek sektori bankar.

Banka e Shqipërisë, pavarësisht reduktimit të portofolit në terma relativë, vazhdon të mbajë të njëjtin volum titujsh *(në vlerë absolute)* të tregtuar në tregun primar, ndërkohë që ka rritur volumin e tregtuar në tregun sekondar për të stimuluar aktivitetin e këtij tregu.

Paraqitje Grafike 6.1 (c): *Mbajtësit e borxhit të brendshëm shtetëror (2013-Shtator2018)*



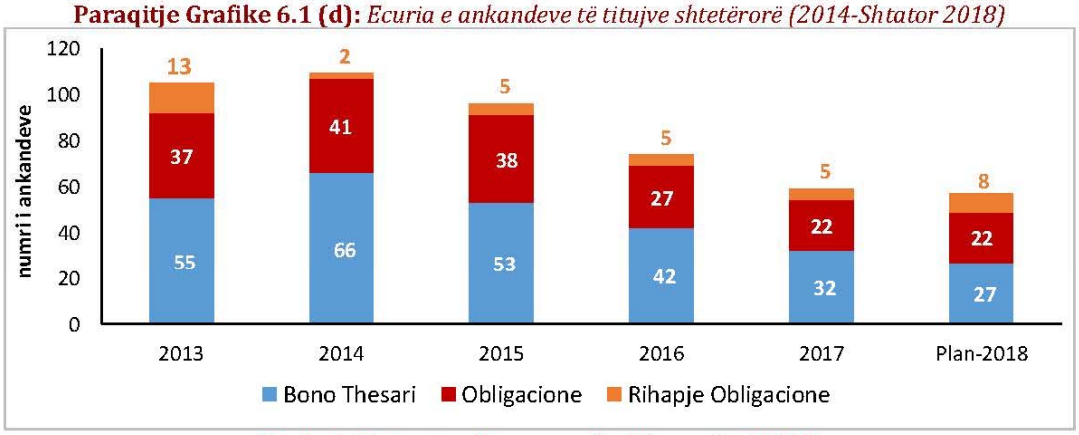
Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

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 dhe krijimin e madhësive *benchmark* për titujt afatgjatë.

Në drejtim të uljes së fragmentimit të kërkesës, që prej vitit 2016 është duke u tërhequr gradualisht obligacioni 3 vjeçar, ndërkohë që është tërhequr plotësisht obligacioni 7 vjeçar me norma interesi të ndryshueshme.

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.

Paraqitje Grafike 6.1 (d): *Ecuria e ankandeve të titujve shtetërorë (2014-Shtator 2018)*



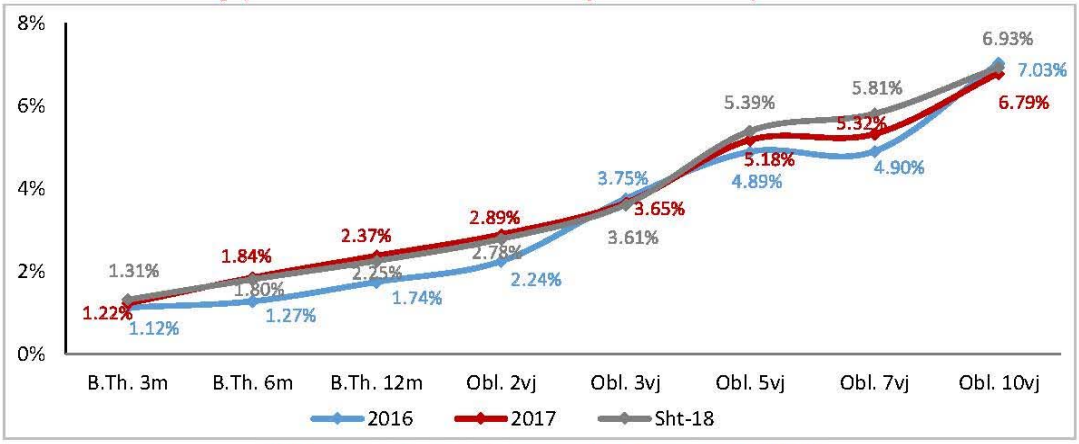
Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

Gjithashtu, gjatë vitit 2018 është testuar projekti pilot për emetimin e obligacioneve 5 vjeçare referencë në formën e *sistemit Primary Dealer*. Analizimi i rezultateve të këtij projekti do vlerësojë mundësinë për shtrirjen e tij edhe në titujt e tjerë afatgjatë në vitet në vijim.

6.2. Ecuria e normave të interesit

Normat e interesit të titujve shtetërorë, pavarësisht rritjes së moderuar të dy viteve të fundit, vazhdojnë të qëndrojnë në nivele ndjeshëm më të ulëta se mesatarja historike, ndërkohë që ka pasur një normalizim të volatilitetit të shfaqur gjatë vitit 2016.
Niveli i ulët i normave të interesit reflekton vazhdimin e politikave lehtësuese të ndërmarra nga Banka e Shqipërisë, si edhe reduktimin e nevojave për hua të qeverisë në tregun e brendshëm të titujve shtetërorë.

Paraqitje Grafike 6.2: *Yield-i mesatar i ponderuar i titujve shtetërorë* [11]



Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

[11] Bazuar në normën mesatare të ponderuar të titujve shtetërorë të emetuar në tregun primar.

II. STRATEGJIA E MENAXHIMIT TË BORXHIT

1. Supozimet Bazë

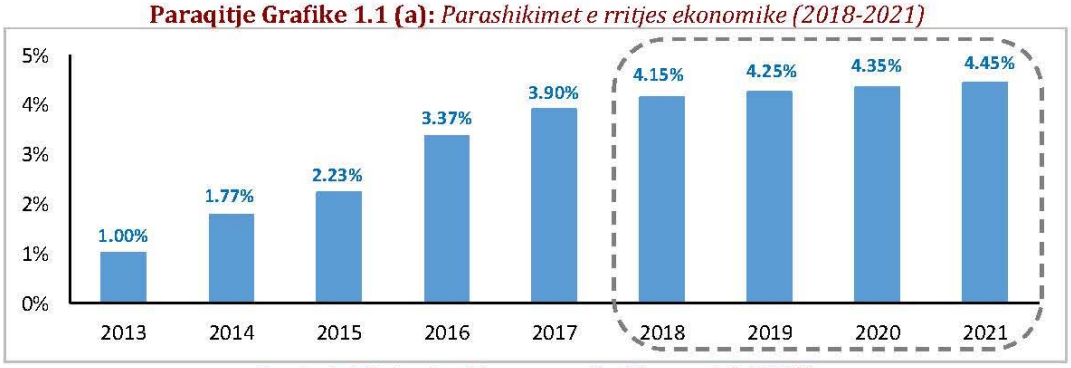
Në këtë kapitull paraqiten pritshmëritë, si edhe supozimet bazë në lidhje me mjedisin makroekonomik dhe kushtet e tregut në të cilin do të menaxhohet borxhi në periudhën afatmesme 2019-2021.

Këto supozime janë faktorë kyç dhe ndryshimi i tyre nga skenari bazë mund të ketë ndikim mbi nivelin e financimit, vlerësimin e kreditit të vendit dhe për rrjedhojë edhe mbi kostot e borxhit dhe realizimin e objektivave strategjikë të përcaktuara në SAMB.

1.1. Mjedisi makroekonomik për periudhën 2019-2021

Në gjysmën e parë të vitit 2018, sipas të dhënave të publikuara nga INSTAT, ekonomia shqiptare u zgjerua mesatarisht me 4.4%, mbështetur në masën më të madhe nga rritja e konsumit privat. Ky i fundit pritet të mbetet kontribuesi kryesor i zgjerimit të aktivitetit ekonomik dhe në gjysmën e dytë të vitit 2018. Për sa i përket parashikimeve për periudhën 2019-2021, rritja ekonomike pritet të vijojë të qëndrojë mbi nivelin prej 4%.

Paraqitje Grafike 1.1 (a): *Parashikimet e rritjes ekonomike (2018-2021)*



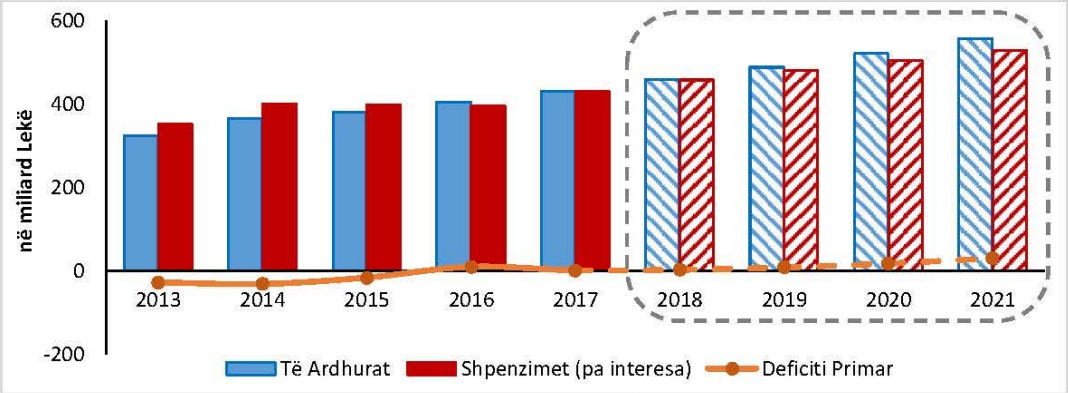
Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

Inflacioni mesatar vjetor për nëntë muajt e parë të vitit 2018 rezultoi rreth 2.1%. Sipas vlerësimeve të Bankës së Shqipërisë, në periudhën afatmesme presionet inflacioniste parashikohen të forcohen dhe inflacioni pritet të rritet gradualisht dhe të rikthehet në objektivin e politikës monetare *(prej 3%)*, brenda vitit 2020.

Politika fiskale do të vijojë të ruajë kahun konsolidues në periudhën afatmesme, e materializuar në nivele pozitive për balancën primare. Konsolidimi fiskal do të gjejë mbështetjen kryesore në kahun e të ardhurave, pasi raporti i shpenzimeve ndaj PBB do të ruajë nivele të ngjashme me ato aktuale.

Perspektiva fiskale parashikon rënie graduale të nevojave për financim *(në terma neto)* në periudhën 2019-2021, duke i dhënë mundësi përmirësimit të riskut fiskal dhe duke qenë në linjë me angazhimin e qeverisë për uljen e borxhit publik.

Paraqitje Grafike 1.1 (b): *Parashikimet e treguesve fiskal (2018-2021)*



Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

Në tregun primar të titujve shtetërorë, normat e interesit për pothuajse të gjithë titujt shtetërorë kanë ndjekur një trajektore rënëse përgjatë vitit 2018, ndërkohë që pritet të jenë të qëndrueshme edhe përgjatë pjesës së mbetur të vitit 2018 dhe gjysmës së parë të vitit 2019, duke reflektuar politikën monetare lehtësuese[12] dhe efektin e flukseve monetare hyrëse nga emetimi i Eurobond-it në tetor të vitit 2018.
Në periudhën afatmesme parashikimet e normave të interesit flasin për një rritje graduale duke filluar nga gjysma e dytë e vitit 2019.

Në tregun e jashtëm, situata nuk paraqitet shumë e qartë për shkak të divergjencave në politikat monetare të BQE dhe Rezervës Federale, si edhe tensioneve të lindura si rezultat i masave mbrojtëse dhe tarifave tregtare të paraqitura nga SHBA.
BQE synon të vijojë me politikat lehtësuese të paktën deri në fund të vitit 2018, ndërkohë që synon ta mbajë të pandryshueshme normën bazë të interesit deri në gjysmën e parë të vitit 2019. Në dallim nga BQE, Rezerva Federale ka filluar të rrisë normat e interesit që prej fillimit të vitit 2016 me qëllim normalizimin e politikave monetare. Në këto kushte, vlerësimet aktuale për periudhën afatmesme parashikojnë një rritje të normave të interesit, kryesisht për huamarrjen në monedhën USD.

Kursi i këmbimit të monedhës vendase kundrejt monedhës Euro, nisur edhe nga masat e ndërmarra nga Banka e Shqipërisë në kuadër të frenimit të mbiçmimit të monedhës vendase, në periudhën afatmesme pritet të shoqërohet me një rritje të moderuar, por duke qëndruar konsiderueshëm poshtë mesatares historike.

Sektori bankar në vend paraqet nivel të kënaqshëm të likuiditetit dhe është i mirëkapitalizuar. Në periudhën afatmesme pritshmëritë janë pozitive në kuadër të uljes së kredive me probleme dhe rritjes së kreditimit ndaj sektorit privat.

[12] Në datën 6 qershor 2018 Banka e Shqipërisë ka ulur normën bazë të interesit nga 1.25% në 1.0%.

Tabela 1.1 (c): *Parashikimet e treguesve makroekonomikë (2018-2021)* [13]

Treguesit	2018	2019	2020	2021
PBB *(miliard Lekë)*	1,647.6	1,752.7	1,870.7	2,000.3
Rritja reale e PBB *(%)*	4.2	4.3	4.4	4.5
Bilanci i përgjithshëm *(% ndaj PBB)*	-2.0	-1.9	-1.6	-1.2
Bilanci primar *(% ndaj PBB)*	0.1	0.4	0.9	1.5
Kursi i këmbimit Euro/Lekë *(mesatar)*	128.5	129.0	129.5	130.0
Inflacioni *(mesatar %)* *	2.4	2.7	3.0	3.0

Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018), Banka e Shqipërisë (2018)**

1.2. Vlerësime referuar borxhit ekzistues, tregjeve të instrumenteve financiare dhe faktorëve makroekonomikë

Ekspozimi ndaj riskut të rifinancimit dhe atij të normave të interesit në tregun e brendshëm, janë burimet kryesore të riskut në portofolin e borxhit shtetëror. Për sa i përket riskut të kursit të këmbimit, pavarësisht përqendrimit të lartë të mondedhës Euro në portofol, ritmi i rritjes së ekspozimit ndaj këtij risku ka ardhur në rënie. Kjo bazohet në faktin që monedha Euro ka një volatilitet relativisht të ulët kundrejt monedhës vendase, lëviz kryesisht në kah të kundërt me monedhën USD dhe huamarrja në këtë monedhë është në linjë me aspiratat e vendit për t'u integruar në Bashkimin Evropian. Nga ana tjetër, *nga analizat e qëndrueshmërisë së borxhit*[14] rezulton se niveli aktual i ekspozimit të borxhit në valutë është konsiderueshëm nën kufirin e sipërm prej 60% të totalit të borxhit.

Referuar situatës makroekonomike dhe riskut aktual të kreditit, Shqipëria është në gjendje të marrë hua si në tregun e brendshëm ashtu edhe në atë të huaj.
Huamarrja nëpërmjet burimeve të tregut të brendshëm është më e thjeshtë për t'u realizuar përsa i përket anës proceduriale, është më fleksibël, eviton ekspozimin ndaj riskut të kursit të këmbimit, si edhe i hap rrugën zhvillimit të tregut primar dhe sekondar të titujve shtetërorë. Megjithatë, edhe huazimi në tregun e brendshëm mund të shoqërohet me kufizime, të cilat rrjedhin nga:

- Jetëgjatësia relativisht e shkurtër e borxhit të brendshëm *(rreth 2.1 vite)* dhe niveli i lartë i borxhit që rifinancohet në harkun kohor të një viti *(mbi 300 miliard Lekë);*
- Baza e kufizuar e investitorëve dhe përqendrimi i saj në më shumë se 60% tek sektori bankar;
- Tregu jo plotësisht i zhvilluar i titujve shtetërorë, për shkak të mungesës së një tregu sekondar të mirëfilltë;
- Kufizimet e vendosura nga bankat mëma në drejtim të bankave vendase në lidhje me kufizimin e ekspozimit ndaj borxhit sovran dhe ruajtjen e raporteve të caktuara të likuiditetit.

[13] Referuar të dhënave të planifikuara të Draft-Kuadrit Makroekonomik dhe Fiskal (2020-2022).
[14] Referuar kufijve të përcaktuar në analizën e qëndrueshmërisë së borxhit të publikuar nga FMN në raportin për Shqipërinë (Qershor, 2016); https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16142.pdf

Duke marrë në konsideratë faktorët e mësipërm, shoqëruar me borxhin në vlerë absolute në rritje, nivelin e rritjes së depozitave dhe pritshmëritë për rënien e mëtejshme të nivelit të kredive me probleme, rezulton se financimi i brendshëm është i kufizuar dhe rritja vjetore përtej nivelit 20-22 miliard Lekë mund të ushtrojë presion rritës mbi normat e interesit dhe në të njëjtën kohë të rrisë më tej ekspozimin ndaj riskut të rifinancimit dhe atij të likuiditetit.

Nga ana tjetër, rezulton se kërkesa e lartë për financim nga ana e qeverisë në tregun e brendshëm mund të reduktojë kreditimin e sektorit privat, rrjedhimisht duke tkurrur investimet private dhe ulur potencialin e rritjes ekonomike të vendit.

Shërbimi i borxhit në valutë vlerësohet në rritje gjatë gjithë periudhës afatmesme 2019-2021. Duke qenë se të ardhurat e vendit tonë janë kryesisht në monedhë vendase dhe balanca tregtare është negative, aftësia për të siguruar valutë mbetet e limituar. Sigurimi i valutës nga burimet e brendshme nëpërmjet titujve shtetërorë në valutë është i kufizuar, kryesisht në aspeketin e maturitetit të dëshiruar për të reduktuar risqet në përputhje me objektivat. Nga ana tjetër, përdorimi si instrument i tregut të këmbimit valutor është gjithashtu i kufizuar dhe mund të krijojë implikime në ruajtjen e qëndrueshmërisë së kursit të këmbimit të monedhës vendase, kryesisht kundrejt monedhës Euro.

Tregu i jashtëm ofron burime të shumta financimi dhe është i aksesueshëm nga Shteti Shqiptar. Sigurimi i financimit nëpërmjet burimeve të huaja është një alternativë e mirë për të reduktuar konsumimin e burimeve të brendshme dhe për të stimuluar kreditimin e sektorit privat, për të siguruar valutën e nevojshme për të shërbyer borxhin e huaj, si edhe për të reduktuar kostot[15]. Megjithatë, edhe huamarrja në tregjet e huaja mund të ketë implikime, që lidhen me faktorë të tillë si:

- Mungesa e kontrollit dhe influencës së politikave fiskale dhe monetare të vendit tonë mbi normat e interesit dhe kursin e këmbimit, që varen kryesisht nga politikat fiskale të vendeve të tjera dhe politikat monetare të BQE dhe Rezervës Federale. Këta faktorë mund të përshkallëzojnë rritjen e kostove të borxhit, zgjerimin e deficitit dhe si rrjedhojë edhe rritjen e pavullnetshme të borxhit;
- Niveli i kufizuar i të ardhurave në valutë mund të krijojë mospërputhje ndërmjet aktiveve dhe pasiveve në bilancin e shtetit, duke rritur ndjeshëm kostot shtesë që burojnë nga një nënçmim i mundshëm i monedhës vendase;
- Niveli i kufizuar i eksporteve ose rezervave valutore mund të vendosë shtetin në vështirësi për të likuiduar detyrimet në valutë, duke rrezikuar qëndrueshmërinë e monedhës vendase dhe treguesve të tjerë makroekonomikë;
- Kufizimi i zhvillimit potencial të tregut të brendshëm të titujve shtetërorë, duke mbajtur të larta primet e likuiditetit dhe rritur varësinë nga huamarrja e huaj.

[15] Kosto e borxhit të huaj për njësi është relativisht më e ulët se ajo e borxhit të brendshëm, por shoqërohet me rritje të ekspozimit ndaj riskut të kursit të këmbimit, materializimi i të cilit mund të rezultojë në kosto shtesë.

1.3. Burimet e financimit

Në kuadër të shërbimit të borxhit ekzistues dhe në kuadër të plotësimit 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 e mundshme të financimit për vendin tonë.

Në tregun e brendshëm është mbajtur kontakt i vazhdueshëm kryesisht me sektorin bankar për të vlerësuar kërkesën dhe preferencën për tituj shtetërorë. 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 vendin tonë.

1.3.1. Burimet e brendshme

Në periudhën afatmesme, tregu i brendshëm do të vazhdojë të mbetet burimi kryesor i financimit dhe do të mbulojë në terma bruto mesatarisht mbi 80% të nevojave të përgjithshme të qeverisjes qendrore për hua. Instrumentet kryesore që do të përdoren për sigurimin e financimit janë titujt shtetërorë. 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 dhe investitorët jo-rezident.

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.

1.3.2. Burimet e huaja

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 optimizues i kostove të borxhit, duke qenë se këto burime paraqiten të mirëdiversifikuara dhe ofrojnë mundësi financimi jo vetëm me terma tregtare, por edhe me terma koncensionale. Instrumentet kryesore që planifikohen të përdoren në sigurimin e financimit të huaj janë: a) huatë për financimin e projekteve[16], të siguruara kryesisht nga burime dypalëshe dhe shumëpalëshe; b) huatë në formën e mbështetjes buxhetore[17] të akorduar nga institucionet ndërkombëtare financiare; dhe c) Eurobond dhe/ose instrumente alternative të siguruara nga burime private.

2. Strategjia Afatmesme

Në periudhën afatmesme 2019-2021, Strategjia e Menaxhimit të Borxhit do të përqendrohet në dy objektiva kryesore: a) në drejtim të optimizimit të kostove afatgjata

[16] Kryesisht përfshihen projekte zhvillimore, të cilat janë përcaktuar si prioritare nga qeveria, me qëllim zhvillimin e mëtejshëm ekonomik të vendit.

[17] Burim financimi me terma të favorshme *(koncesionale)*.

të borxhit duke mbajtur nivele të pranueshme të ekspozimit ndaj risqeve[18]; dhe b) në drejtim të zhvillimit të tregut primar të titujve shtetërorë.

Mbulimi i nevojave të përgjithshme për financim të qeverisjes qendrore do të bazohet në mbi 80% në burimet e brendshme. Mbështetja e gjerë e huamarrjes kryesisht në tregun e brendshëm do të ketë për qëllim të mbështesë zhvillimin e tregut vendas të titujve shtetërorë dhe njëkohësisht të kufizojë implikimet e treguesve makroekonomikë që mund të shkaktohen nga rritja e borxhit në valutë përtej kufijve të përcaktuar në analizat e qëndrueshmërisë së borxhit. Megjithatë, pavarësisht mbështetjes së gjerë në burimet e brendshme, ritmet e rritjes së borxhit të brendshëm do të synohen të jenë në përputhje me ritmet e rritjes reale të ekonomisë vendase, për të shmangur efektet negative në ekonomi që mund të burojnë nga mbi-konsumimi i burimeve të brendshme.

Nëpërmjet titujve afatshkurtër kryesisht do të realizohet menaxhimi aktiv i nevojave për likuiditet duke synuar uljen e nevojave për rifinancim afatshkurtër. Ndërkohë, nëpërmjet titujve afatgjatë do të synohet të mbulohet një pjesë e deficitit të përgjithshëm, në përputhje me kushtet e tregut. Titujt afatgjatë do të synohet 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, normat e interesit, etj.),* për të garantuar optimizimin e kostove në përputhje me objektivat e vendosura për të menaxhuar risqet e portofolit të borxhit *(Kreu II, Seksioni 2.1.2).*
Në periudhën afatshkurtër *(2018-2019)* titujt shtetërorë do të synohet të emetohen kryesisht në monedhën vendase. Ndërkohë, emetimet në valutë do të konsiderohen në periudhën afatmesme dhe afatgjatë në varësi të nevojës për valutë dhe kushteve të tregjeve të huaja.

Në periudhën afatmemse, huamarrja nëpërmjet burimeve të huaja *(në terma bruto)* do të plotësojë mesatarisht deri në 20% të nevojave të përgjithshme për hua të qeverisjes qendrore.
Burimi kryesor i huamarrjes së huaj do të jenë huatë me natyrë shumëpalëshe dhe dypalëshe, të cilat do të financojnë projektet ekzistuese dhe projektet e reja zhvillimore, si edhe huatë në formën e mbështetjes buxhetore nga institucionet ndërkombëtare, të cilat synojnë mbështetjen e reformave të ndërmarra nga qeveria.
Financimi me Eurobond dhe instrumente të tjera alternative do të programohet në përputhje me nevojat për realizimin e objektivave të mëposhtme:

- Rifinancimin dhe/ose menaxhimin e detyrimeve të borxhit *(liability management),* me qëllim reduktimin e risqeve potenciale që mund të materializohen në periudhën afatshkurtër dhe afatmesme;
- Sigurimin e likuiditetit të nevojshëm *(liquidity management)* për të mundësuar ristrukturimin dhe zhvillimin e tregut të titujve shtetërorë;

[18] Merren në konsideratë dhe analizohen risqe të tilla si: 1) Risku i rifinancimit; 2) Risku i normave të interesit; 3) Risku i kursit të këmbimit; 4) Risku i likuiditetit; 5) Risqe të tjera, si ai operacional dhe i kreditit.

- Sigurimin e financimit të nevojshëm për rastet kur huamarrja e brendshme tejkalon kapacitetin e tregut *(Kreu II, Nënkapitulli 1.2., Prg. 3)*;
- Sigurimi i financimit të nevojshëm për të stabilizuar rastet e emergjencave të përkohshme në tregun e brendshëm;
- Uljen e presionit për hua në tregun e brendshëm për të mos kufizuar kreditimin e sektorit privat;
- Shfrytëzimin e instrumenteve me terma të favorshme *(p.sh. PBG)* që ofrojnë institucionet financiare ndërkombëtare, me qëllim optimizimin e kostove të portofolit;
- Garantimin e pranisë së vendit në tregjet ndërkombëtare të kapitalit mbi baza oportuniste.

Pavarësisht nga nevoja dhe shkalla e realizimit të objektivave të mësipërme, niveli i borxhit të huaj do synohet të evoluojë në përputhje me objektivat për menaxhimin e riskut të kursit të këmbimit (Kreu II, Seksioni 2.1.2, Prg. 4).

2.1. Menaxhimi/Kontrolli i Kostove dhe Risqeve

2.1.1. Kostot

SAMB 2019-2021 do të ketë në fokus reduktimin e kostove të borxhit kryesisht në terma afatgjatë. 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, ndikim të rëndësishëm në reduktimin e kostove do ketë edhe 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.

2.1.2. Menaxhimi i Risqeve

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

Risku i rifinancimit:

Është ndër risqet kryesore që mbart portofoli i borxhit të brendshëm, për shkak të nivelit relativisht të lartë të titujve që rifinancohen në periudhën afatshkurtër. Në këtë aspekt, vlerësohet si i nevojshëm vazhdimi i masave të ndërmarra për reduktimin e mëtejshëm të ekspozimit ndaj këtij risku, duke pasur si objektiv: 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 ankandeve të parablerjes *(buyback)* dhe shkëmbimit *(exchange)*.

Tabela 2.1.2 (a): *Treguesit indikativ afatmesëm të riskut të rifinancimit*

Tipi i riskut	Treguesi i Riskut	Treguesi 2017	Objektivi (Fund 2021)
Risku i Rifinancimit	KMM borxhi i brendshëm	2.2 vite	2.2-2.4 vite
	Borxhi i brendshëm i maturuar në 1 vit (% të totalit)	50.0%	Maks. 48.0%

Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

Risku i normave të interesit:

Është një risk i cili duhet menaxhuar në vijimësi duke pasur parasysh nivelin ende të lartë të borxhit afatshkurtër. Në këtë aspekt, përveç masave për reduktimin e peshës së titujve afatshkurtër, do të synohet dhe mbajtja nën kontroll e peshës së titujve me norma interesi të ndryshueshme, në linjë me hapësirat e tregut dhe preferencat e investitorëve.

Tabela 2.1.2 (b): *Treguesit indikativ afatmesëm të riskut të normave të interesit*

Tipi i riskut	Treguesi i Riskut	Treguesi 2017	Objektivi (Fund 2021)
Risku i Normave të Interesit	KMR borxhi i brendshëm	2.0 vite	Min. 2.2 vite
	Borxhi i brendshëm i rivlerësuar në 1 vit (% të totalit)	56.7%	Maks. 50.0%

Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

Risku i kursit të këmbimit:

Do të synohet të mbahet nën kontroll duke ndërmarrë aktivitete që kanë si objektiv: 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 2.1.2 (c): *Treguesit indikativ afatmesëm të riskut të kursit të këmbimit*

Tipi i riskut	Treguesi i Riskut	Treguesi 2017	Objektivi (Fund 2021)
Risku i Kursit të Këmbimit	Borxhi në monedhë të huaj (% të totalit)	48.7%	Maks. 55.0%

Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

Risku i likuiditetit:

Përveç aktiviteteve në kuadër të reduktimit të riskut të rifinancimit 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; dhe c) krijimin gradual të një rezerve në llogarinë e unifikuar të qeverisë duke shfrytëzuar kushtet e favorshme të tregjeve në periudha të caktuara.

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 të burimeve njerëzore në përputhje me strukturën e miratuar dhe rritjen e kapaciteteve menaxhuese.

2.2. 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 objektiv: a) rritjen e likuiditetit; b) rritjen e efiçencës; 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 që do të kryhet në vazhdimësi.

2.2.1. Rritja e likuiditetit

Marrja e masave dhe zhvillimi i aktiviteteve me fokus rritjen e likuiditetit do të kontribuojnë në eleminimin e primeve të riskut që burojnë nga niveli i kufizuar i likuiditetit të titujve shtetërorë dhe kostot shtesë që burojnë nga transaksionet e shitjes së 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 rënien e 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* [19] në kuadër të zhvillimit të kurbës së *yield-it* në drejtim të titujve shtetërorë afatmesëm dhe afatgjatë nëpërmjet rihapjes periodike;
- Eleminimi 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.

[19] Proces në vazhdimësi.

Pavarësisht faktit që proceset e mësipërme tashmë konsiderohen aktive, në periudhën afatshkurtër dhe 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.

2.2.2. Rritja e efiçencës

Rritja e efiçencës 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 pilot për emetimin e obligacioneve 5 vjeçare referencë dhe shqyrtimin e mundësisë për shtrirjen e tij 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 me investitorët vendas dhe të huaj.

2.2.3. Rritja e transparencës

Masat dhe aktivitetet e ndërmarra në kuadër të realizimit të këtij objektivi 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 vjetore, tremujore dhe mujore;
- Publikimin e rezultateve të ankandeve në një kohë sa më të shkurtër;
- Publikimin në kohë dhe në formate të përpunueshme të informacioneve të nevojshme për kryerjen e parashikimeve të çmimeve në tregun e titujve.

2.3. Menaxhimi i borxhit shtetëror të garantuar

2.3.1. Kriteret bazë për emetimin e garancive shtetërore

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:

- Garancitë shtetërore do të emetohen në drejtim të mbështetjes së projekteve me natyrë zhvillimore dhe që mbështesin ngritjen e infrastrukturës, zhvillimin rajonal, mbrojtjen mjedisore dhe krijimin e vendeve të reja të punës;
- Garancitë shtetërore mund të emetohen edhe me qëllim që të mbështesin masat që mund të ndërmerren në rastet e ndonjë krize të sistemit financiar;
- Ristrukturimi i portofolit të garancive shtetërore nëpërmjet reduktimit ose shkëmbimit të huave të garantuara me nivel të lartë risku potencial *(p.sh. garancitë e brendshme që janë emetuar në favor të sektorit të energjisë).*

2.3.2. Niveli i garancive shtetërore

Niveli vjetor i garancive shtetërore do të përcaktohet në ligjet vjetore të buxhetit. Ndërkohë, në periudhën afatmesme niveli i garancive shtetërore pritet të qëndrojë në intervalin 5%-6% të totalit të borxhit të qeverisjes qendrore.

2.4. Pritjet e treguesve bazë dhe analiza e ndjeshmërisë

Implementimi i SAMB në përputhje me objektivat e vendosura dhe në linjë me supozimet makro-fiskale në skenarin bazë, në fund të periudhës afatmesme do të gjenerojë treguesit si më poshtë:

2.4.1. Niveli i borxhit të Qeverisjes Qendrore

Referuar supozimeve sipas të cilave: a) financat publike do të vazhdojnë të ndjekin rrugën e konsolidimit fiskal, duke i dhënë mundësi vendit të mbajë ose përmirësojë vlerësimin e riskut të kreditit; b) ritmet e rritjes ekonomike do të përshpejtohen deri në 4.5% në vitin 2021; dhe c) kursi i këmbimit të monedhës vendase ndaj monedhës Euro mund të rikthehet gradualisht në nivelin 130.0 EUR/LEK *(Kreu II, Nënkapitulli 1.1, Tabela 1.1 (c))*, rezulton se niveli i borxhit të qeverisjes qendrore në raport me PBB do të vazhdojë të ndjekë trajektoren rënëse që ka nisur që nga viti 2016. Në këto kushte, niveli i borxhit të Qeverisjes Qendrore në raport me PBB parashikohet të arrijë në rreth 60% në fund të periudhës afatmesme.
Niveli i borxhit në valutë në raport me totalin e borxhit të qeverisjes qendrore gjatë periudhës afatmesme pritet të shoqërohet me një rritje të moderuar, duke qëndruar ndjeshëm nën kufirin strategjik prej 55%. Borxhi në valutë priret të rritet me ritme të ulëta, kryesisht për shkak të nivelit relativisht më të lartë të ripagesave krahasuar me disbursimet e huave që financojnë projektet.

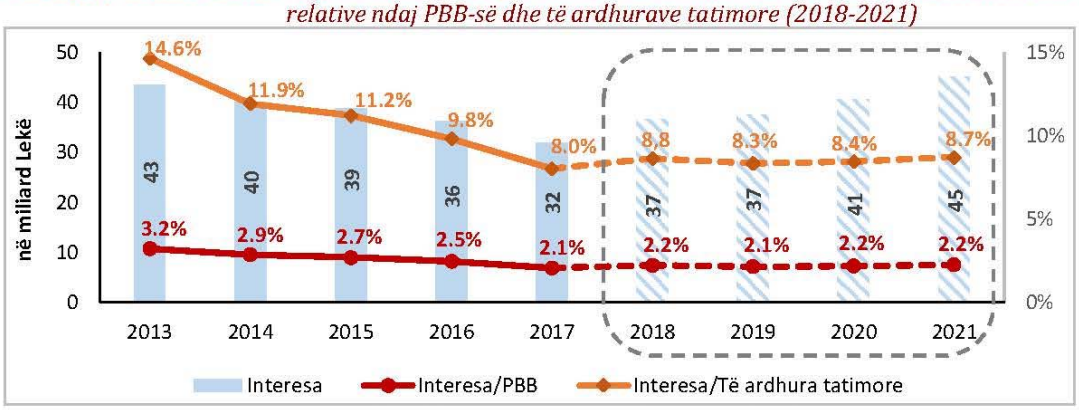
2.4.2. Shërbimi i borxhit shtetëror

Referuar parashikimeve sipas të cilave: a) normat e interesit gjatë periudhës afatmesme do të shoqërohen me një rritje graduale; dhe b) stoku i borxhit në vlerë absolute do të shoqërohet gjithashtu me rritje, rezulton se kostot e borxhit shtetëror[20] në vlerë absolute

[20] I referohet pagesave të interesave të borxhit shtetëror dhe atyre të borxhit shtetëror të garantuar që paguhen nga buxheti i shtetit.

mund të shkojnë deri në 45.0 miliard Lekë në fund të vitit 2021. Pavarësisht vlerave në terma absolute, kostot e borxhit në terma relative ndaj PBB dhe ndaj të ardhurave në buxhet priten të jenë të qëndrueshme dhe ndjeshëm nën nivelin mesatar të 5 viteve të mëparshme, duke mbajtur nën kontroll riskun fiskal dhe stabilizuar aftësinë paguese të qeverisë.

Paraqitje Grafike 2.4.2: *Pritjet e shpenzimet për interesa të borxhit shtetëror në terma absolute dhe relative ndaj PBB-së dhe të ardhurave tatimore (2018-2021)*



Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

2.4.3. Analiza e ndjeshmërisë

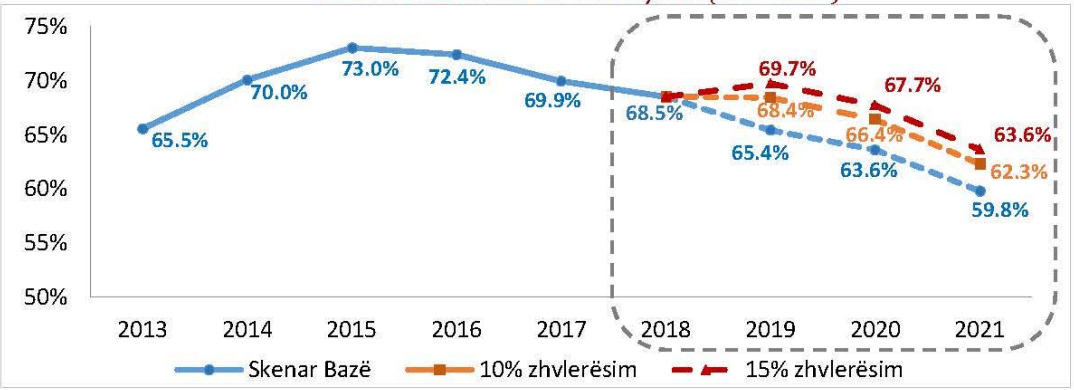
Parashikimet në lidhje me nivelin dhe kostot e borxhit në skenarin bazë mund të jenë objekt ndryshimi, në rast se supozimet makro-fiskale dhe ato të treguesve të tregut do të ndryshojnë.

Analiza e mëposhtme paraqet ndjeshmërinë e treguesve të borxhit ndaj ndryshimeve të indikatorëve të tregut, ndërkohë që ndjeshmëria ndaj indikatorëve makro-fiskal trajtohet si pjesë e analizave të qëndrueshmërisë së borxhit.

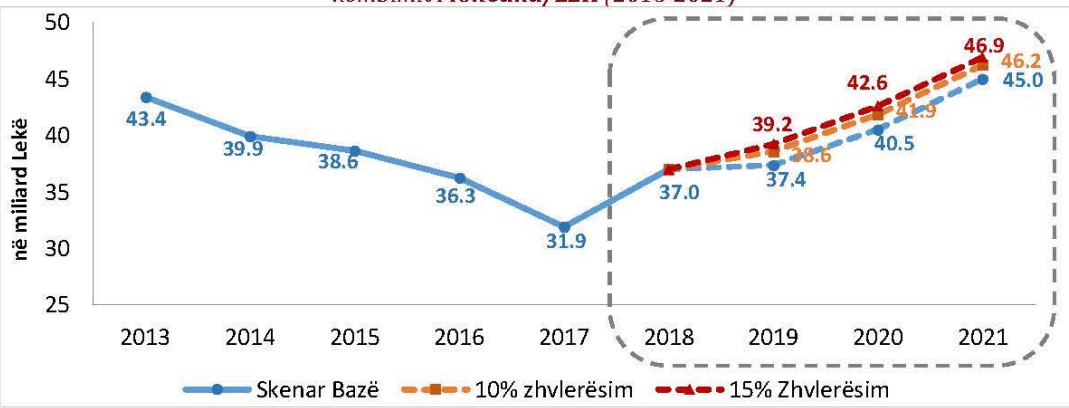
Nënçmimi i mundshëm i monedhës vendase përtej pritshmërive, kundrejt monedhës Euro ose monedhave të tjera që përbëjnë portofolin e borxhit të huaj, do të kishte ndikim mbi trajektoren e nivelit të borxhit, duke ngadalësuar ritmet e uljes së planifikuar. Përveç sa më sipër, nënçmimi i monedhës vendase do të kishte ndikim edhe mbi koston e borxhit.

Më konkretisht, një nënçmim i monedhës vendase me 15% ndaj të gjitha monedhave që përbëjnë portofolin e borxhit të jashtëm, duke filluar nga viti 2019, do e rriste nivelin e borxhit në raport me PBB deri në 4.3 pp dhe në të njëjtën kohë kostot e borxhit deri në 2 miliard Lekë.

Paraqitje Grafike 2.4.3 (a): *Ndjeshmëria e nivelit të **borxhit të qeverisjes qendrore** ndaj goditjeve të kursit të këmbimit **Monedha/LEK** (2018-2021)*



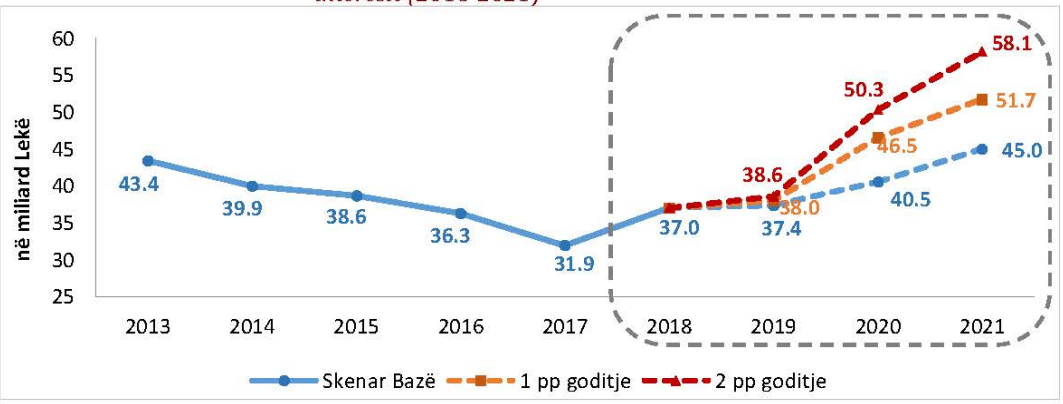
Paraqitje Grafike 2.4.3 (b): *Ndjeshmëria e kostos së **borxhit shtetëror** ndaj goditjeve të kursit të këmbimit **Monedha/LEK** (2018-2021)*



Në rastin e nënçmimit të monedhës vendase me 15% vetëm kundrejt monedhës Euro *(duke përjashtuar monedhat e tjera)*, efektet mbi nivelin e borxhit të qeverisjes qendrore në raport me PBB dhe koston e tij do të ishin më të moderuara, përkatësisht me rritje 2.8 pp dhe 1.3 miliard Lekë.

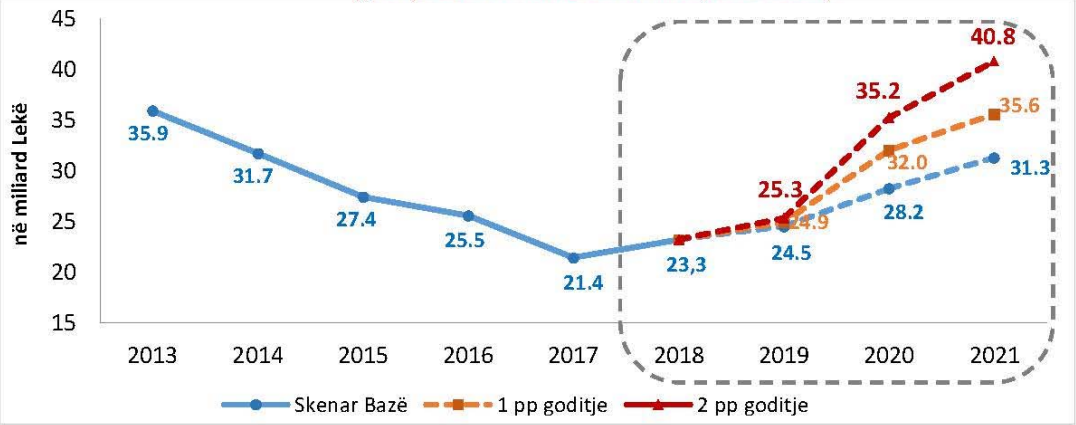
Rritja e normave të interesit në tregun vendas dhe atë të huaj duke filluar nga viti 2019 dhe në vijim, me 2 pp mbi skenarin bazë, do të rriste kostot e borxhit shtetëror gradualisht nga 1.2 miliard Lekë në 2019 deri në 12.0 miliard Lekë në vitin 2021.

Paraqitje Grafike 2.4.3 (c): *Ndjeshmëria e kostos së **borxhit shtetëror** ndaj goditjeve të normave të interesit (2018-2021)*

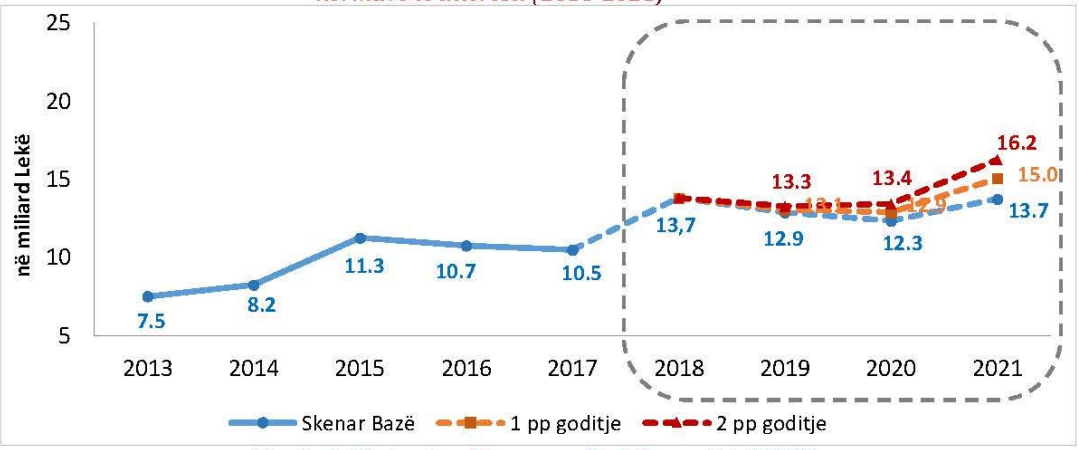


Efektin më të lartë në rritjen e kostove të borxhit e shkakton borxhi i brendshëm për shkak të nivelit relativisht më të lartë të instrumenteve që rifiksojnë normën e interesit në periudhën që trajton analiza.

Paraqitje Grafike 2.4.3 (d): *Ndjeshmëria e kostos së* ***borxhit të brendshëm shtetëror*** *ndaj goditjeve të normave të interesit (2018-2021)*



Paraqitje Grafike 2.4.3 (e): *Ndjeshmëria e kostos së* ***borxhit të jashtëm shtetëror*** *ndaj goditjeve të normave të interesit (2018-2021)*



Burimi: *Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2018)*

ANEKS I

ANALIZA E STRATEGJIVE ALTERNATIVE TË FINANCIMIT

Analiza e strategjive alternative të financimit është realizuar duke marrë parasysh analizën sasiore (kosto/risk), si edhe vlerësimet dhe kufizimet e parashtruara në Nënkapitullin 1.5.

1. Metodologjia e Përdorur në Analizën Sasiore

1.1. Modeli i përdorur

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 analizuara. *Output*-i i modelit është vlerësimi i kostos dhe riskut përkatësisht për secilën prej strategjive.

1.1.1. Input-et

Input-et kryesore të përdorura në model janë: i) flukset e borxhit *(interesat dhe principali)* ekzistues në fundin e vitit 2017; ii) treguesit makro-fiskal *(deficiti primar, 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 financiarë 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 9 grupe për instrumentet në monedhë vendase *(borxhi i brendshëm)* dhe 6 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.

1.1.2. Output-i

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

1.1.3. 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 dhe interesa/PBB, etj.)*.
- Skenarët e stresit, përcaktohen si skenarë alternativë dhe krijohen nga goditjet që aplikohen mbi indikatorët financiarë *(normat e interesit dhe kursin e këmbimit)*.

Devijimi i kostove në skenarët e stresit nga kostot e skenarit bazë të secilës strategji përcakton riskun.
Teorikisht mund të aplikohet një pafundësi skenarësh stresi, ndërkohë që në rastin konkret janë aplikuar dy skenarë stresi për normat e interesit, dy skenarë stresi për kursin e këmbimit dhe një skenar stresi me goditje të normave të interesit dhe kursit të këmbimit njëkohësisht. Për skenarët e stresit të normave të interesit janë aplikuar: a) goditje uniforme për të gjitha instrumentet financiare *(zhvendosje paralele e kurbës së yield-it)*; dhe b) goditje e diversifikuar *(zhvendosje dhe rritje e pjerrësisë së kurbës së yield-it)*.

1.1.4. Kohështrirja

Kohështrirja e analizës është marrë 5 vite me qëllim që secila nga strategjitë e konsideruara të japë efektet të dukshme mbi strukturën dhe risqet që do të mbartë borxhi. Në periudha më të shkurtra kohore, diferencimi i borxhit sipas secilës prej strategjive të aplikuara është relativisht i ulët, duke kufizuar rrjedhimisht edhe identifikimin e ndryshimeve ndërmjet kostove dhe risqeve të gjeneruara në strategjitë respektive.

2. Strategjitë Alternative

Në procesin e hartimit të strategjive alternative të financimit, përveç kufizimeve dhe supozimeve të sipërcituara *(Kreu I, Kapitulli 1)* është konsideruar edhe materializimi i risqeve sistemike në tregun e brendshëm dhe tregjet ndërkombëtare.
Në këto kushte, janë vlerësuar tre strategji të mundshme financimi, të cilat praktikisht janë të ngjashme në periudhën afatshkurtër, ndërkohë që diferencohen në periudhën afatmesme. Më konkretisht, strategjitë paraqiten si më poshtë:

2.1. Strategjia 1 *(Bazë)*

Supozimet bazë

Megjithëse në një mjedis me norma interesi që pritet të rriten, Republika e Shqipërisë në periudhën afatmesme do të jetë në gjendje të sigurojë nevojat për financim si në tregun e brendshëm ashtu edhe në atë të huaj.

Financimi

- Financimi nëpërmjet burimeve të brendshme do të mundësojë rifinancimin e titujve ekzistues që maturohen dhe do të financojë në terma neto rreth 20-22 miliard Lekë në vit, në përputhje me kapacitetet e tregut dhe objektivat strategjikë.

- Financimi i huaj, përveç burimeve të planifikuara që do të financojnë projektet dhe mbështesin reformat, do të plotësohet me emetimin e një Eurobond-i në tregjet ndërkombëtare[21], për të mundësuar rifinancimin e Eurobond-it që maturohet në vitin 2020 dhe menaxhimin e nevojave për likuiditet të paktën deri në vitin 2021.

Avantazhet

- Redukton riskun e rifinancimit dhe riskun e likuiditetit në përputhje me objektivat strategjikë;
- Ka kosto relativisht më të ulët krahasuar me strategjitë e tjera alternative, për shkak të diversifikimit të burimeve të financimit;
- I lë hapësirë kreditimit të sektorit privat;
- Krijon burimet e nevojshme në valutë për të siguruar pagesën e detyrimeve të borxhit të huaj;
- Krijon në vazhdimësi hapësira për zhvillimin e mëtejshëm të tregut primar të titujve shtetërorë, si edhe stimulon zhvillimin e tregut sekondar.

Disavantazhet

- Rrit ekspozimin ndaj risqeve sistemike të tregjeve ndërkombëtare;
- Mungesa e kontrollit ndaj normave të interesit në tregjet ndërkombëtare mund të rrisë kostot përtej pritshmërive.

2.2. Strategjia 2 *(Alternative)*[22]

Supozimet bazë

Kjo strategji supozon materializimin e risqeve sistemike të tregjeve ndërkombëtare të kapitalit, duke kufizuar sigurimin e financimit në këto tregje. Në këto kushte, financimi në periudhën 2020-2021 në dallim nga Strategjia 1 *(bazë)* do të mbështetej kryesisht në burimet e brendshme *(dhe/ose në ndonjë burim alternativ të akorduar nga institucionet ndërkombëtare financiare)*, duke tejkaluar ndjeshëm kapacitetet e tregut të brendshëm.

Financimi

- Financimi nëpërmjet burimeve të brendshme do të mundësojë rifinanicmin e titujve ekzistues që maturohen dhe do të financojë për periudhën 2020-2021 në terma neto rreth 20-25 miliard Lekë mbi kapacitetin optimal të tregut.

- Financimi i huaj do të mbështetet tek burimet shumëpalëshe dhe dypalëshe të planifikuara, të cilat do të financojnë projektet dhe mbështesin reformat e qeverisë.

---

[21] Si vit indikativ për emetimin e këtij instrumenti është përcaktuar viti 2020, ndërkohë që madhësia referencë është rreth 500 milion Euro.

[22] Në terma afatshkurtër nuk ka dallim nga Strategjia 1 (bazë), por diferencohet në periudhën 2020-2021.

Avantazhet

- Ka një ekspozim më të ulët ndaj riskut të kursit të këmbimit krahasuar me Strategjinë 1 *(bazë)*.
- Garanton një nivel më të ulët të stokut të borxhit në periudhën afatmesme, për shkak të pamundësisë për të akumuluar borxh në formën e rezervës monetare *(cash buffer)* për të menaxhuar riskun e likuiditetit, si edhe për shkak të supozimit të nënçmimit gradual të monedhës vendase në periudhën afatmesme.

Disavantazhet

- Rrit ndjeshëm ekspozimin ndaj riskut të rifinancimit, riskut të likuiditetit, riskut të normave të interesit, si edhe risqeve sistemike të tregut të brendshëm, duke ndikuar negativisht në realizimin e objektivave strategjikë për përmirësimin e strukturës së borxhit të brendshëm.
- Niveli i lartë i huamarrjes në tregun e brendshëm do të ushtrojë presion rritës mbi normat e interesit të titujve shtetërorë, duke rritur kostot e borxhit në nivele të krahasueshme[23] me Strategjinë 1 *(bazë)* në periudhën afatmesme. Ndërkohë, në periudhën afatgjatë kjo strategji tenton të bëhet më e shtrenjtë për shkak primeve që burojnë nga niveli në rritje i risqeve në portofolin e borxhit të brendshëm.
- Akumulon burimet e brendshme të financimit duke kufizuar kreditimin e sektorit privat.
- Nuk krijon burime të mjaftueshme në valutë për të shërbyer detyrimet e borxhit të huaj.

2.3. Strategjia 3 (Alternative)

Supozimet bazë

Kjo strategji supozon materializimin e risqeve sistemike në tregun e brendshëm[24], duke e ulur aftësinë e qeverisë për të marrë hua në tregun e brendshëm. Në këto kushte, në periudhën 2019-2021 financimi i huaj nëpërmjet burimeve me terma tregtare do të rritej, duke tejkaluar ndjeshëm kufijtë referencë.

Financimi

- Financimi nëpërmjet burimeve të brendshme do të mundësojë rifinancimin e pjesshëm të titujve ekzistues që maturohen duke krijuar një hendek financimi në tregun e brendshëm nga 30 deri në 50 miliard Lekë.

- Financimi i huaj, përveç burimeve të planifikuara që do të financojnë projektet dhe mbështetesin reformat, do të plotësohet me emetimin e një ose më shumë instrumenteve financiare në tregjet ndërkombëtare, për të mundësuar plotësimin e hendekut të krijuar

[23] Kosto jo shumë e lartë e kësaj strategjie në raport me Strategjinë 1 (bazë) është e lidhur me faktin që financimi shtesë në tregun e brendshëm do të realizohet pjesërisht me instrumente afatshkurtra, ndërkohë që në Strategjinë 1 (bazë) realizohet tërësisht me instrumente afatgjata.

[24] P.sh. një krizë e një ose disa bankave të cilat zotërojnë pjesë të konsiderueshme të titujve shtetërorë.

në tregun e brendshëm, rifinancimin e Eurobond-it që maturohet në vitin 2020, si edhe menaxhimin e nevojave për likuiditet në vitet pasardhëse.

Avantazhet

- Praktikisht, kjo është një strategji e imponuar nga kushtet e tregjeve dhe nuk ofron asnjë avantazh krahasuar me strategjitë e tjera.

Disavantazhet

- Rrit ndjeshëm varësinë e financimit nga tregjet e huaja, si edhe rrit ekspozimin ndaj riskut të rifinancimit dhe riskut të normave të interesit në portofolin e borxhit të huaj.
- Ul aftësinë për të vijuar me procesin e ristrukturimit të portofolit të borxhit të brendshëm dhe realizimin e objektivave strategjikë në kuadër të reduktimit të riskut të rifinancimit dhe riskut të normave të interesit.
- Rrit nivelin e borxhit në valutë dhe ekspozimin ndaj riskut të kursit të këmbimit.
- Ka kosto relativisht të larta të imponuara nga kufizimi i kërkesës në tregun e brendshëm, si edhe primet e riskut të perceptuara nga investitorët e huaj.

ANEKS II

AKRONIME DHE FJALOR TEKNIK

AMF	Autoriteti i Mbikëqyrjes Financiare
ASPA	Albanian School of Public Administration *(Shkolla Shqiptare e Administratës Publike)*
BB	Banka Botërore
BE	Bashkimi Evropian
BKT	Banka Kombëtare Tregtare
BQE	Banka Qendrore Evropiane
BSH	Banka e Shqipërisë
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 *(Kredi me probleme)*
PBB	Prodhimi i Brendshëm Bruto
PBG	Policy Based Guarantee *(Garanci e bazuar në politika)*
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

Ankande shkëmbimi *(exchange auctions)* – Parablerja e titujve shtetërorë më përpara datës së maturimit, ndërkohë që transaksioni kryhet duke e paguar mbajtësin e titullit të parablerë me një titull të emetuar rishtazi.

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 qw 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 përllogaritet sipas formulës së mëposhtme:

$$\text{KMM} = \frac{\sum_{t \in T} t\, Nt}{\sum_{t \in T} Nt}$$

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 përllogaritet sipas formulës së mëposhtme:

$$\text{KMR} = \frac{\sum_{r \in R} r\,Nr + \sum_{t \in T} t\,Nt}{\sum_{r \in R} Nr + \sum_{t \in T} Nt}$$

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.

PBG – Është garanci e emetuar nga Banka Botërore, e cila garanton vlerën e plotë ose të pjesshme të një huaje, me qëllim mundësimin e saj me kosto më të favorshme se ajo e ofruar nga tregu.

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 ankandeve 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 ekzektutimin 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 integrimit të procedurave të menaxhimit të borxhit në një strukturë organizative, duke pasur strukturën, infrastrukturën dhe procedurat të drejtuara nga aktivitete operacionale efiçente për menaxhimin e administratës shtetërore dhe tregjeve financiare.

Risku i ri-financimit – Risku që lidhet me aftësinë për të emetuar instrumente ose marrë hua me qëllim ri-financimin 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 ri-financimit dhe anasjelltas. Risku i ri-financimit 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 ri-financimit.

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.

Sistemi Primary Dealer – Është një marrëveshje institucionale ndërmjet strukturës përgjegjëse për menaxhimin e borxhit dhe disa ndërmjetësve financiarë *(që kanë funksione të specializuara në tregun e titujve shtetërorë),* me qëllim zbatimin e një strategjie që ka për funksion sigurimin e nevojave për financim të qeverisë dhe zhvillimin e tregut të titujve.

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 III

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. 9869, datë 04.02.2008, "Për huamarrjen e qeverisjes vendore", i ndryshuar me Ligjin Nr. 68/2017, datë 27.04.2017;
- 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;
- Vendimi i Këshillit të Ministrave Nr. 775, datë 24.09.2010, "Për administrimin e financimeve të huaja në Republikën e Shqipërisë";
- Udhëzimi i Ministrit të Financave Nr. 22, datë 05.10.2011, "Për publikimin e të dhënave të borxhit të qeverisjes së përgjithshme dhe hartimin e raportit të tij";
- 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 te 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 rregjistrit 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 në bazë vjetore dhe tremujore: http://www.financa.gov.al/al/raportime/borxhi/treguesit-e-borxhit
- Regjistri i emetimeve të Borxhit Publik: http://www.financa.gov.al/al/raportime/borxhi/regjistri-i-borxhit
- Informacion mbi ankandet e emetimit të titujve shtetërorë të Qeverisë: http://www.financa.gov.al/al/raportime/borxhi/ankandet-e-emetimit-te-letrave-me-vlere-te-qeverise