



REPUBLIKA E SHQIPËRISË

MINISTRIA E FINANCAVE
DHE EKONOMISË

DREJTORIA E PËRGJITHSHME E BORXHIT PUBLIK

**ANALIZA
E
BORXHIT PUBLIK**

(Viti 2022)

Maj 2023

PËRMBAJTJE

PËRMBLEDHJE	2
1. Ecuria e Borxhit Publik	2
2. Borxhi Shtetëror	4
3. Borxhi Shtetëror i Garantuar	6
4. Huamarrja	7
4.1. Huamarrja e Brendshme	7
4.2. Huamarrja e Huaj.....	8
5. Kosto dhe Risqet	9
5.1. Kosto	9
5.2. Risqet	10
6. Zhvillimet e Tregut Primar të Titujve Shtetërorë	12
6.1. Ecuria e ankandeve dhe kërkesa për titujt shtetërorë	12
6.2. Ecuria e normave të interesit	14
ANEKSI I (Akronime dhe Fjalor Shpjegues)	15
ANEKSI II (Të Dhëna Shtesë)	19

PËRMBLEDHJE

Borxhi publik gjatë vitit 2022 përgjithësisht është menaxhuar në përputhje me objektivat strategjike afatmesëm për ruajtjen e qëndrueshmërisë së raporteve ndërmjet kostos dhe risqeve.

Për sa i përket huamarrjes, gjatë vitit 2022, ka pasur një kërkesë më të ulët për letrat me vlerë të borxhit të qeverisë në tregun e brendshëm, si rezultat i një niveli pasigurie të lartë në tregje dhe pritshmërive për rritje të normave të interesit, shkaktuar nga zhvillimet e konfliktit Rusi-Ukrainë. Huamarrja në terma bruto u realizua në vlerën 386.1 miliard Lekë, nga të cilat 92.7% u financuan nëpërmjet burimeve të brendshme dhe 7.3% nëpërmjet burimeve të huaja. Në tregun e brendshëm huamarrja bruto rezultoi në vlerën prej 357.9 miliard Lekë. Gjatë 2022 u maturuan instrumente të borxhit të brendshëm në vlerën prej 331.5 miliard Lekë, duke rezultuar në një financim neto në vlerën 26.3 miliard Lekë. Financimi neto, krahasuar me vitin e kaluar është më i ulët. Megjithatë, realizimi i një huamarrje më të ulët nga ajo e pritshme për periudhën në fjalë, nuk ka ndikuar në financat publike duke qenë se kjo periudhë nga ana tjetër është karakterizuar nga zhvillime pozitive në drejtim të të ardhurave buxhetore, dhe një niveli likuiditeti të mjaftueshëm gjatë gjithë periudhës. Huamarrja e huaj, në vlerën prej 28.3 miliard Lekë, krahasuar me vitin e kaluar, u ul me 107.8 miliardë lekë. Krahasuar me vitin 2021, huamarrja e huaj bruto është ulur për shkak se gjatë vitit 2022 nuk u emetua Eurobond, niveli i mbështetjes buxhetore ishte më e ulët se vitin e kaluar dhe gjithashtu vlera e kredive të disbursuara për financimin e projekteve është më e ulët se në vitin 2021.

Yield-et e letrave me vlerë të qeverisë kanë ndjekur një tendencë rritëse duke filluar nga muaji Mars 2022, rritje kjo e ndikuar nga pasiguria e lartë, rritja e normës bazë të interesit në tregun vendas si edhe nga pritshmëritë për rritje të mëtejshme të normave të interesit në përgjigje të inflacionit të rritur. Banka e Shqipërisë ka rritur 5 herë normën bazë të interesit gjatë vitit 2022 duke aritur në nivelin prej 2.75%, krahasuar me 0.5% që ishte në fillim të vitit.

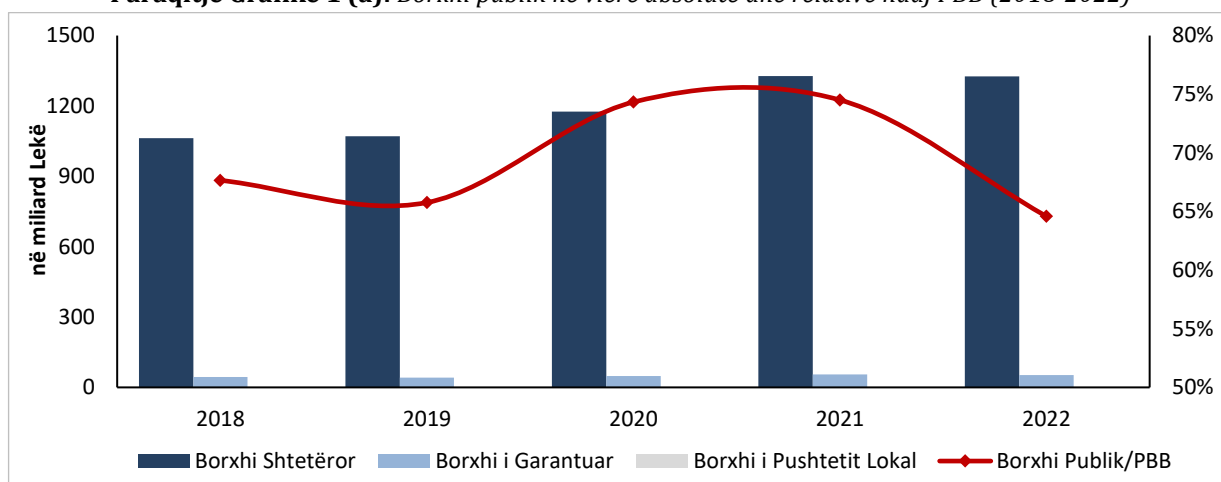
Për sa i përket raporteve të kostos dhe riskut në portofolin e borxhit, pavarësisht se viti 2022 ka qenë një vit jo i zakonshëm, i ndikuar nga zhvillime jo të favorshme në tregjet financiare, ndër të cilat ritheksojmë rritjen e normës bazë të interesit brenda vendit nga Banka Qendrore, politikë e cila është ndjekur gjithashtu edhe nga autoritetet ndërkombëtare monetare, portofoli i borxhit të brendshëm është arritur të menaxhohet duke mbajtur në nivele të qëndrueshme raportet e riskut, si dhe në drejtim të mbajtjes së kostove në nivelin më të ulët të mundshëm sipas kushteve të tregut. Krahasuar me vitin 2021, shpenzimet për interesa vlerësohen rreth 3.8 miliard Lekë më të larta, kryesisht si rezultat i rritjes së stokut të borxhit në vlerë nominale si dhe rritjes së normave të interesit.

Në vazhdim të angazhimit të ndërmarrë në lidhje me përmirësimin e mëtejshëm të tregut primar dhe zhvillimin e tregut sekondar të titujve shtetërorë, përgjatë vitit 2022 është vijuar me praktikat që kontribuojnë në krijimin e madhësive referencë dhe konsolidimin e kurbës së yield-it në segmentin e titujve shtetërorë afatmesëm dhe afatgjatë. Gjithashtu në dhjetor 2022, MFE hartoi dhe publikoi për herë të parë një Plan Vjetor Huamarrje për vitin 2023. Plani Vjetor i Huamarrjes për vitin 2023, i përgatitur me asistencën e Bankës Botërore, synon të mbështesë aktivitetin e huamarrjes vjetore të Ministrisë së Financave dhe Ekonomisë, si dhe të rrisë transparencën kundrejt investitorëve.

1. Ecuria e Borxhit Publik

Në fund të muajit dhjetor 2022, borxhi publik u vlerësua në nivelin 1,378.6 miliard Lekë ose 64.6% e PBB¹. Niveli i borxhit ndaj PBB-së u ul me 9.9 p.p. krahasuar me fundin e 2021. Në terma nominalë, niveli i borxhit gjatë vitit 2022 është ulur me 4.3 miliardë lekë krahasuar me fundin e vitit 2021. Është llogaritur një efekt i kursit të këmbimit në portofolin e borxhit të shprehur në valutë prej rreth 31.7 miliardë lekësh, ose rreth 1.5% të PBB-së.

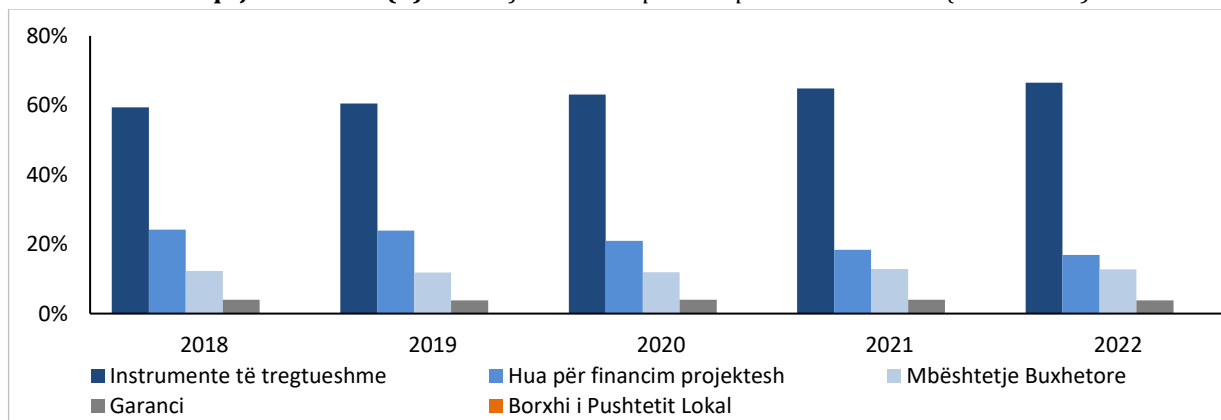
Paraqitje Grafike 1 (a): Borxhi publik në vlerë absolute dhe relative ndaj PBB (2018-2022)



Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2023)

Për sa i përket kompozimit të portofolit të borxhit publik sipas instrumenteve, më shumë se 60% të peshës vazhdojnë ta mbajnë instrumentet e tregtueshme (*bono thesari, obligacione, eurobond*). Pësia e instrumenteve të tregtueshme vlerësohet të jetë në rritje nga viti në vit kryesisht për shkak të emetimeve më të shpeshta në tregjet ndërkombëtare, por edhe për shkak të rritjes së huamarrjes në tregun e brendshëm bazuar në rritjen e nevojave për financim gjatë viteve të fundit duke filluar nga viti 2020.

Paraqitje Grafike 1 (b): Përbërja e borxhit publik sipas instrumenteve (2018-2022)



Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2023)

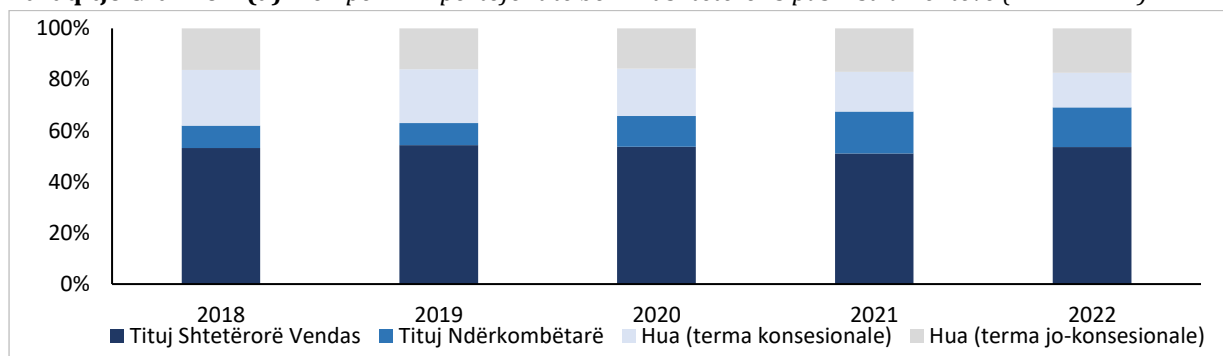
¹ PBB në bazë vjetore, referuar të dhënave të INSTAT datë 30 March, 2022.

Borxhi i pushtetit lokal vazhdon të qëndrojë në nivele të ulëta (*rreth 202 milion Lekë*), kryesisht për shkak të kapaciteteve të ulëta që kanë njësitë e qeverisjes vendore për të akumuluar borxh të ri. Gjatë vitit 2022 nuk ka pasur asnjë kërkesë nga njësitë e qeverisjes vendore për huamarrje të re.

2. Borxhi Shtetëror

Gjatë vitit 2022 portofoli i borxhit shtetëror vazhdon të dominohet me mbi 50% nga titujt shtetërorë të tregtuar në tregun vendas, në përputhje me objektivat strategjike për mbajtjen nën kontroll të riskut të kursit të këmbimit.

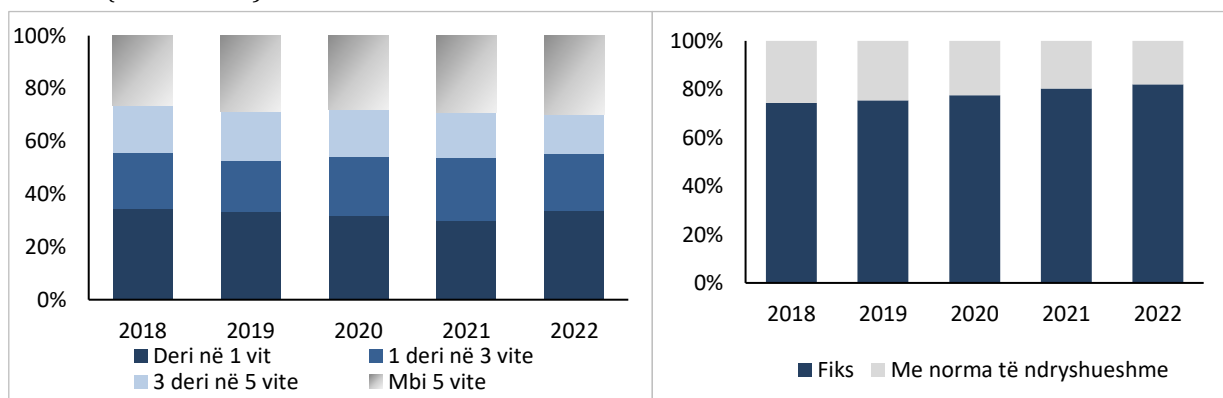
Paraqitje Grafike 2 (a): Kompozimi i portofolit të borxhit shtetëror sipas instrumenteve (2018–2022)



Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2023)

Në portofolin e borxhit të brendshëm shtetëror, gjatë vitit 2022, peshën më të madhe vazhdojnë ta mbajnë titujt afatshkurtër. Për shkak të situatës së krijuar në treg gjatë vitit 2022 dhe hezitimit të investitorëve për të investuar në tituj afatgjatë, pesha e titujve afatshkurtër ka pësuar rritje gjatë vitit në fjalë me 4 p.p. Gjithashtu vihet re një rritje e lehtë e peshës së instrumente afatgjata (7,10 dhe 15 vjeçare), e cila ka ardhur kryesisht si rezultat i emetimit të sukseshëm të Obligacionit 15 vjeçar. Ndërkohë, pesha e titujve me norma interesi të ndryshueshme është reduktuar, pasi edhe gjatë kësaj periudhe nuk ka patur emetime të titujve me norma interesi të ndryshueshme, në përputhje me objektivat për reduktimin e riskut të normave të interesit dhe shmangien e fragmentimit të kërkesës për titujt me maturitet të ngjashëm.

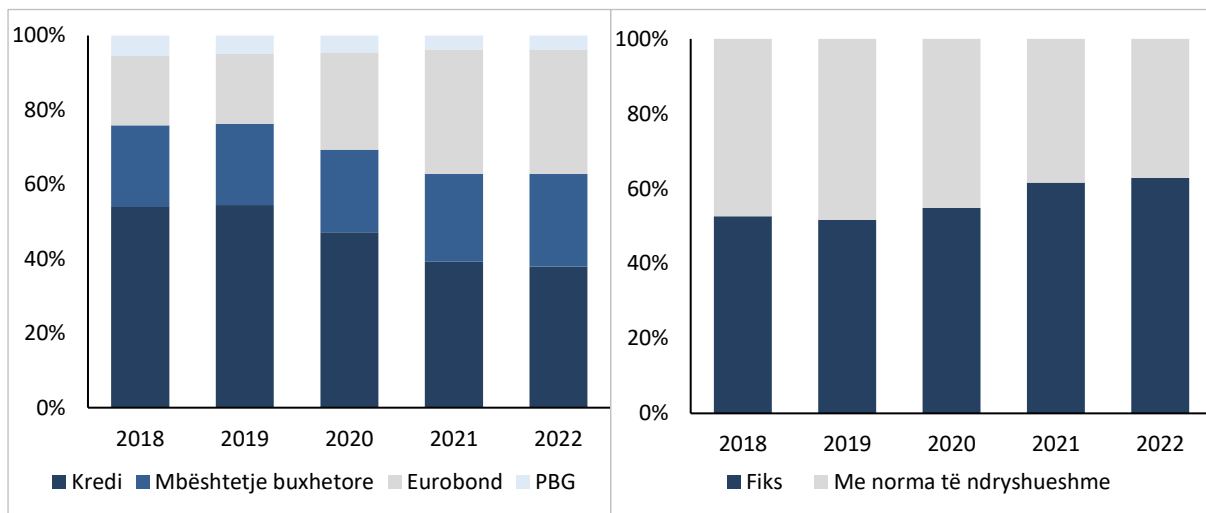
Paraqitje Grafike 2 (b): Kompozimi i borxhit të brendshëm shtetëror sipas maturitetit të titujve dhe tipit të interesit (2018–2022)



Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2023)

Në portofolin e borxhit të jashtëm, mbi 60% të peshës e mban borxhi me normë interesi fikse. Për sa i përket kompozimit sipas instrumenteve, pavarësisht diversifikimit të portofolit drejt instrumenteve të tregtueshme, peshën më të madhe vazhdojnë ta mbajnë huatë me burim kreditorët dypalësh dhe shumëpalësh, me destinacion financimin e projekteve me natyrë zhvillimore.

Paraqitje Grafike 2 (c): Kompozimi i borxhit të jashtëm shtetëror sipas tipit të instrumenteve dhe tipit të interesit (2018-2022)

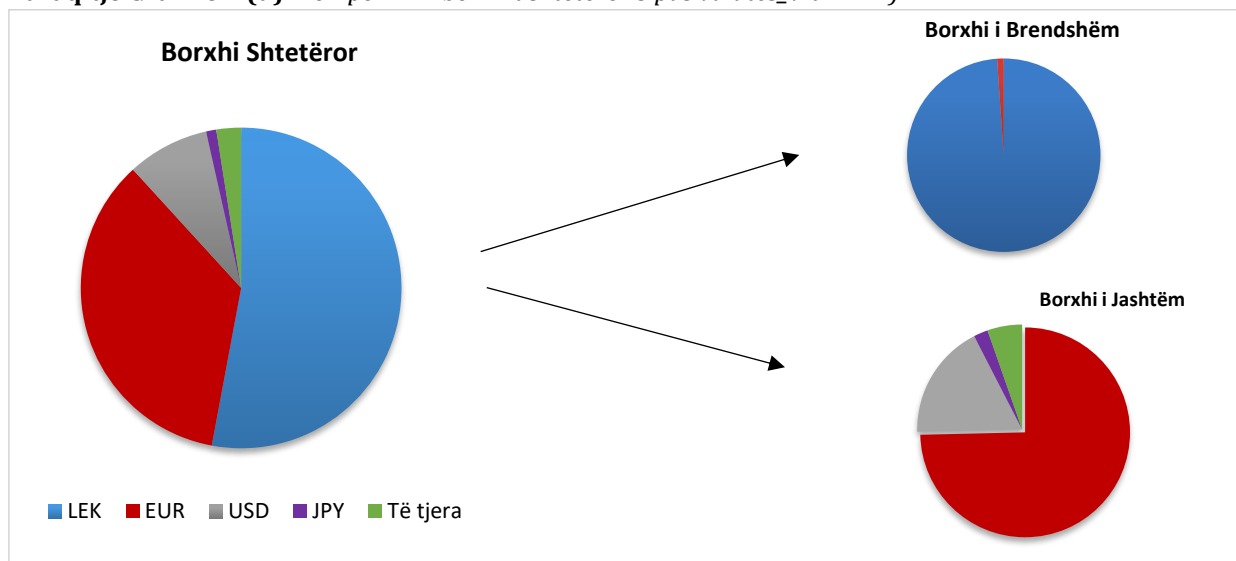


Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2023)

Përsa i përket kompozimit të portofolit të borxhit shtetëror sipas valutave, pjesën më të madhe të portofolit e zë valuta vendase me 52.9% të totalit, ndjekur nga valuta EUR me 35.3% dhe USD me 8.3%.

Portofoli i borxhit të brendshëm përbëhet kryesisht nga valuta vendase, dhe vetëm 1.1% është në monedhën EUR. Ndërkohë, portofoli i borxhit të jashtëm kompozohet terësisht nga valuta të huaja, ku mbizotëron me 74.6% valuta EUR, e ndjekur nga USD me 17.8%.

Paraqitje Grafike 2 (d): Kompozimi i borxhit shtetëror sipas valutës_Viti 2022

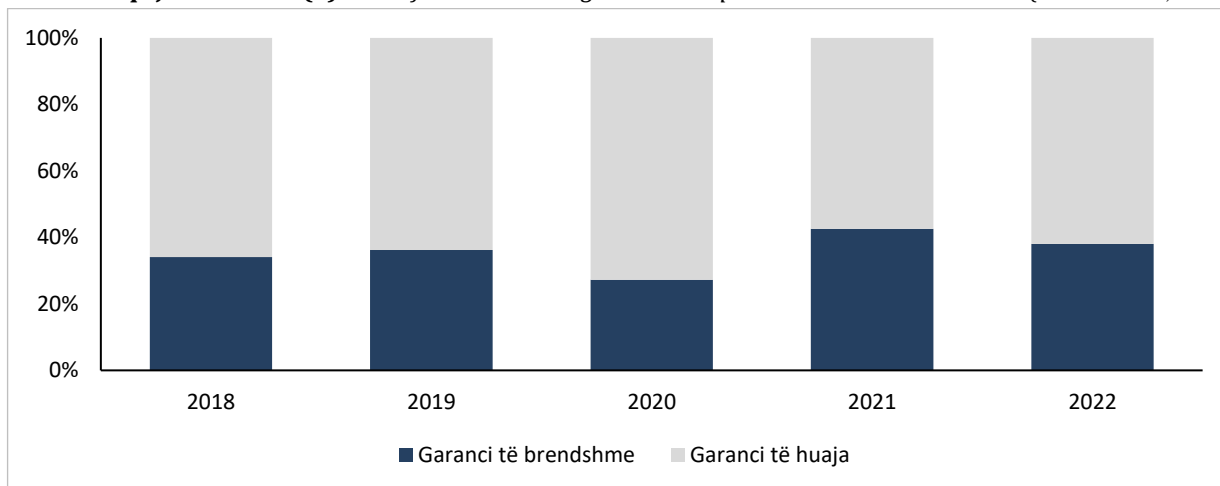


Burimi: Financave dhe Ekonomisë (2023)

3. Borxhi Shtetëror i Garantuar

Në fund të muajit dhjetor 2022, portofoli i borxhit të garantuar vlerësohet në 52.2 miliard Lekë (2.4% e PBB) ose 3.8% e portofolit të borxhit të qeverisjes qendrore. Garancitë në tregun e brendshëm zënë 38.1% të stokut total të borxhit të garantuar ose 19.9 miliardë lekë, ndërsa garancitë e dhëna në favor të kreditorëve të huaj përfaqësojnë 61.9% të stokut të borxhit të garantuar ose 32.3 miliardë lekë. Në stokun e garancive përfshihen dhe dy garancitë që emetoi qeveria e Republikës së Shqipërisë gjatë muajve prill – maj 2020, në kuadër të menaxhimit të situatës së krijuar nga pandemia COVID-19, si edhe garancia shtetërore e cila u lëshua në vitin 2022, për të menaxhuar situatën e krijuar nga ndikimi i konfliktit Rusi-Ukrainë në rritjen e çmimeve.

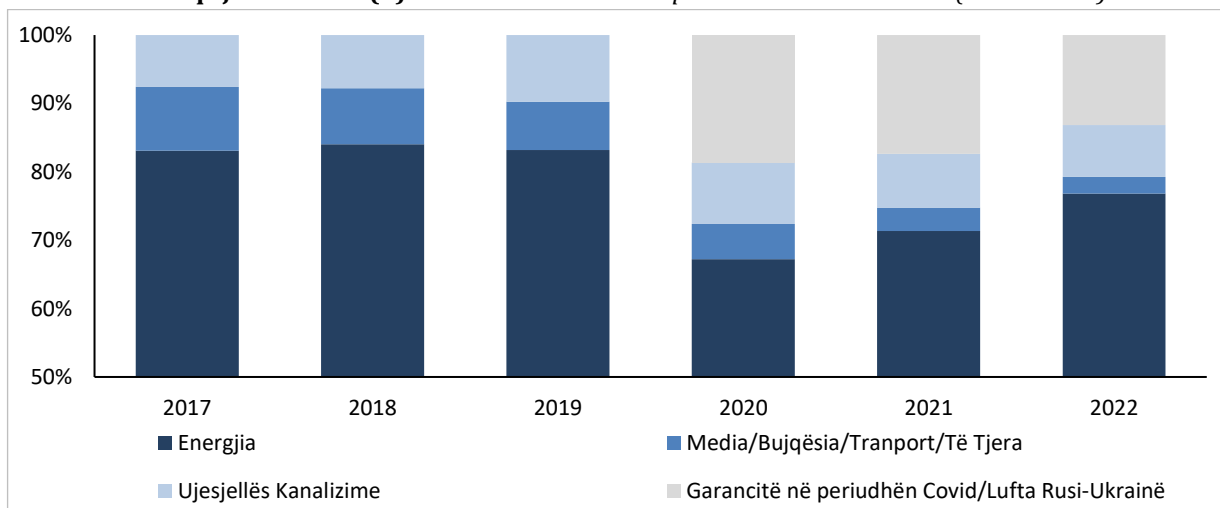
Paraqitje Grafike 3 (a): Portofoli i borxhit të garantuar sipas rezidencës së kreditorit (2018–2022)



Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2023)

Më shumë se 70% e totalit të garancive shtetërore i përkasin sektorit të energjisë, duke reflektuar politikat e qeverisë në drejtim të mbështetjes së sektorit të energjisë, sidomos në situatën më të fundit me të cilën ky sektor po përballet.

Paraqitje Grafike 3 (b): Garancitë shtetërore sipas sektorëve ekonomikë (2018–2022)



Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2023)

4. Huamarrja

Viti 2022 ka qenë sfidues për sa i përket sigurimit të financimit, sidomos gjatë gjashtë muajve të parë të vitit. Gjatë vitit 2022, huamarrja në terma bruto u realizua në vlerën 386.1 miliard Lekë, nga të cilat 92.7% (ose 357.9 miliard Lekë) u financuan nëpërmjet burimeve të brendshme dhe 7.3% (ose 28.3 miliard Lekë) nëpërmjet burimeve të huaja.

Tabela 4: Realizimi i Huamarrjes (2021-2022)

Burimet e Huamarrjes	2021		2022	
	Vlera (në mld Lekë)	%/Total	Vlera (në mld Lekë)	%/Total
Burime të Brendshme	345.1	71.7%	357.9	92.7%
Bono Thesari	215.8	44.9%	245.5	63.6%
Obligacione	129.3	26.9%	112.3	29.1%
Burime të Jashtme	136.1	28.3%	28.3	7.3%
Hua për financimin e projekteve	16.3	3.4%	11.2	2.9%
Mbështetje Buxhetore	42.6	8.8%	17.1	4.4%
PBG	-	0.0%	-	0.0%
Eurobond	77.2	16.0%	-	0.0%
Total Huamarrja	481.2	100.0%	386.1	100.0%

Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë 2023

4.1. Huamarrja e Brendshme

Qeveria emetoi 357.9 mld Lekë tituj shtetërorë në tregun e brendshëm, nga të cilët 245.5 mld Lekë Bono Thesari dhe 112.3 mld Lekë Obligacione. Viti 2022 ka qenë një vit jo i zakonshëm për sa i përket realizimit të huamarrjes. Ndryshimet e normës bazë nga Banka e Shqipërisë, konteksti aktual i shënjuar nga një inflacion i lartë, si dhe pritjet e tregut për reagimin e mëtejshëm të politikës monetare, orientuan investitorët në kërkimin e yield-eve të larta si dhe një preferencë për instrumenta me afate të shkurtra maturimi. Si rrjedhojë borxhi i ri është mundësuar tërësisht nëpërmjet titujve afatshkurtër. Huamarrja neto në fund të vitit 2022 rezultoi 26.3 mld Lekë, ku 32.4 mld Lekë financim neto është realizuar nëpërmjet bonove të thesarit, ndërsa sa i takon Obligacioneve, financimi neto rezulton negativ prej -6.0 mld Lekë, që do të thotë se gjatë vitit 2022 janë maturuar Obligacione më shumë se sa janë emetuar. Financimi neto, krahasuar me vitin 2021 është konsiderueshëm më i ulët (rreth 20 mld Lekë më i ulët se viti 2021). Megjithatë, realizimi i një huamarrje më të ulët nga ajo e pritshme për vitin 2022, nuk ka ndikuar në financat publike duke qenë se kjo periudhë nga ana tjetër është karakterizuar nga zhvillime pozitive në drejtim të të ardhurave buxhetore, dhe një nivel i likuiditeti të mjaftueshëm gjatë gjithë periudhës.

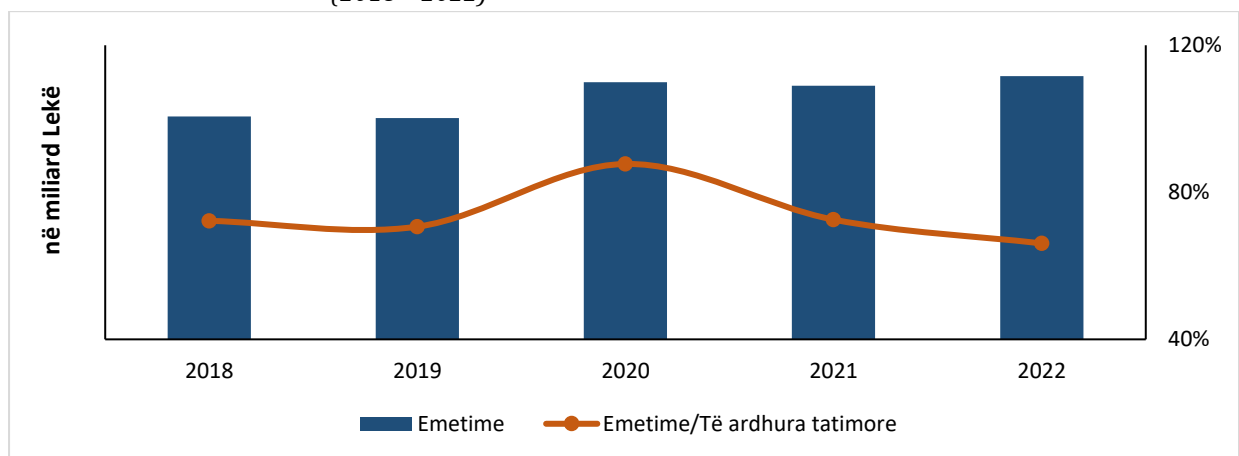
Pjesa më e madhe e financimit neto është realizuar gjatë tremujorit të katërt të vitit, ku në kushtet e materializimit me masa konkrete dhe të intensifikuara të autoritetit të politikës monetare, u krijuan rrethana më relaksuese në drejtim të zbulimit të çmimit sa i takon investitorëve, për rrjedhojë pati një reagim pozitiv sa i takon kërkesës për tituj qeveritarë.

Tabela 4.1: Huamarrja shtetërore nga burime të brendshme në terma neto dhe bruto (Janar-Dhjetor 2022)

Lloji i Titullit	2022		
	Emetim (në mld Lekë)	Maturim (në mld Lekë)	Huamarrja Neto (në mld Lekë)
Tituj Afatshkurtër	245.5	213.2	32.4
Bono Thesari në Lekë	245.5	213.2	32.4
Tituj Afatgjatë	112.3	118.4	-6.0
Obligacione 2 vjeçare	42.3	44.2	-1.9
Obligacione 2 vjeçare në Euro	8.4	12.1	-3.8
Obligacione 3 vjeçare	19.3	22.2	-2.9
Obligacione 5 vjeçare	15.1	28.4	-13.4
Obligacione 7 vjeçare	12.3	11.4	0.9
Obligacione 10 vjeçare	9.9	0.0	9.9
Obligacione 15 vjeçare	5.1	0.0	5.1
Gjithsej Tituj Shtetërorë	357.9	331.5	26.3

Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2023)

Për sa i përket raportit të huamarrjes së brendshme me të ardhurat tatimore vërehet një ulje e këtij raporti krahasuar me vitin e mëparshëm, i ndikuar kryesisht nga rritja e nivelit të të ardhurave, në krahasim me të njëjtën periudhë të vitit të kaluar.

Paraqitje Grafike 4.1: Huamarrja e brendshme në terma bruto në raport me të ardhurat tatimore (2018 - 2022)

Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2023)

4.2. Huamarrja e Huaj

Sa i takon burimeve të jashtme të financimit, huamarrja gjatë vitit 2022 u realizua në nivelin prej 28.3 miliard Lekë. Krahasuar me vitin 2021, huamarrja e huaj bruto është ulur për shkak se gjatë vitit 2022 nuk u emetua Eurobond, niveli i mbështetjes buxhetore ishte më e ulët se vitin e kaluar dhe gjithashtu vlera e kredive të disbursuara për financimin e projekteve është më e ulët se në vitin 2021. Mbi 70% e financimit të huaj bruto gjatë vitit 2022 vjen nga disbursimi i kredive në formën e mbështetjes buxhetore dhe pjesa tjetër për projekte, kryesisht nga projektet e transportit, pasuar nga sektori i shërbimeve shëndetësore, infrastrukturë urbane, si dhe furnizim me ujë dhe kanalizime.

Tabela 4.2 : Huamarrja e huaj në terma bruto 2021- 2022)

Huamarrja e Huaj Bruto	2021		2022	
	Vlera (në mld Lek)	%/Total	Vlera (në mld Lek)	%/Total
Kredi për financim projektsh	16.3	12.0%	11.2	39.3%
Energjia	1.2	0.9%	0.6	2.2%
Transporti	7.9	5.8%	5.6	19.8%
Ujësjetës Kanalizime	3.3	2.5%	1.3	4.7%
Infrastruktura Urbane	1.7	1.3%	2.0	7.3%
Shëndetësia	0.0	0.0%	1.4	5.0%
Të Tjera	2.2	1.6%	0.2	0.5%
Mbështetje Buxhetore	42.6	31.3%	17.1	60.7%
Eurobond	77.2	56.7%	0.0	0.0%
Total Huamarrja e Huaj	136.1	100.0%	28.3	100.0%

Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2023)

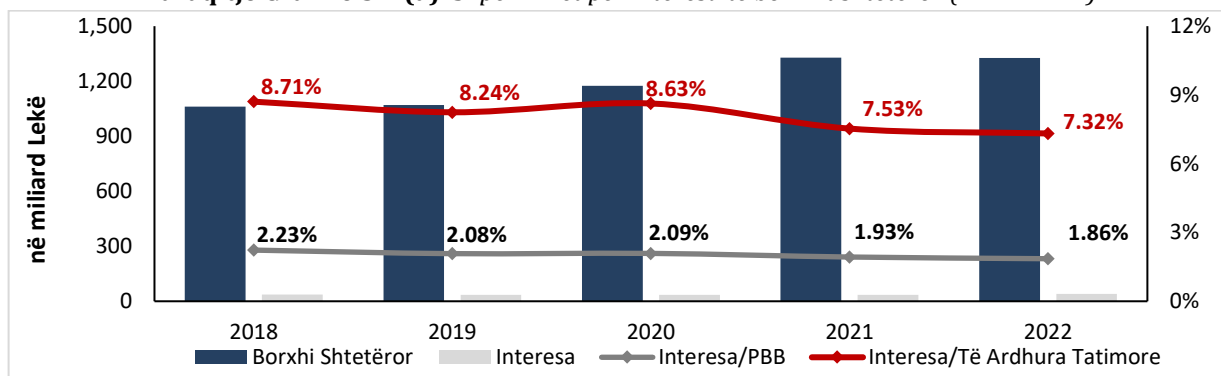
5. Kosto dhe Risqet

5.1. Kosto

Për sa i përket raporteve të kostos dhe riskut në portofolin e borxhit, në kushtet ku viti 2022 ka qenë një vit jo i zakonshëm, i ndikuar nga zhvillime jo të favorshme në tregjet financiare, ndër të cilat rriteshmë rritjen e normës bazë të interesit brenda vendit nga Banka Qendrore, politikë e cila është ndjekur gjithashtu edhe nga autoritetet ndërkombëtare monetare, portofoli i borxhit të brendshëm është arritur të menaxhohet duke mbajtur kostot në nivelin më të ulët të mundshëm sipas kushteve të tregut, ndërkohë që një pjesë e mirë e treguesve të riskut kanë shfaqur një përqendrim të lehtë dhe që vlerësohet të jetë i përkohshëm.

Për vitin 2022, shpenzimet për interesa të borxhit përllogariten në vlerën prej 39.6 mld Lekë, përkatësisht 24.2 mld Lekë për interesa të borxhit të brendshëm dhe 15.4 mld Lekë për interesa të borxhit të jashtëm. Ripagesat e borxhit të jashtëm për vitin 2022 janë 38.4 mld Lekë (pagesa për principalin). Krahasuar me vitin 2021 shpenzimet për interesa u rritën me 3.8 mld Lekë (10.6% më shumë se viti 2021), kryesisht si rezultat i rritjes së stokut të borxhit në vlerë nominale si dhe rritjes së normave të interesit, edhe pse rritja e normave të interesit pritet që efektin më të madh ta ketë në vitin 2023 dhe në vijim. Rritja e shpenzimeve për interesa ka qenë brenda parashikimeve dhe në përputhje me Projektbuxhetin e Vitit 2022.

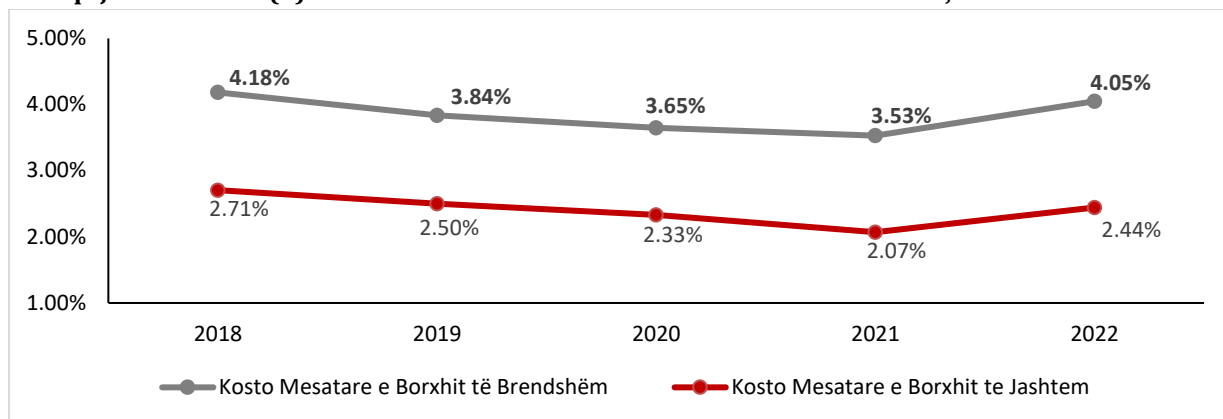
Paraqitje Grafike 5.1 (a): Shpenzimet për interesa të borxhit shtetëror (2018- 2022)



Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2023)

Për sa i përket kostos mesatare të portofolit të borxhit, yieldi mesatar i ponderuar i borxhit të brendshëm u vlerësua në nivelin prej 4.05% në fund të vitit 2022, duke u rritur me 52 pb krahasuar me fundin e vitit 2021, ku u vlerësua 3.53%. Ndërkohë, kosto mestarae e borxhit të jashtëm, është vlerësuar në nivelin prej 2.44% në fund të vitit 2022, duke u rritur me 37 pb krahasuar me vitin 2021, kur është vlerësuar 2.07%.

Paraqitje Grafike 5.1 (b): Kosto Mesatare e Borxhit të Brendshëm dhe Borxhit të Jashtëm



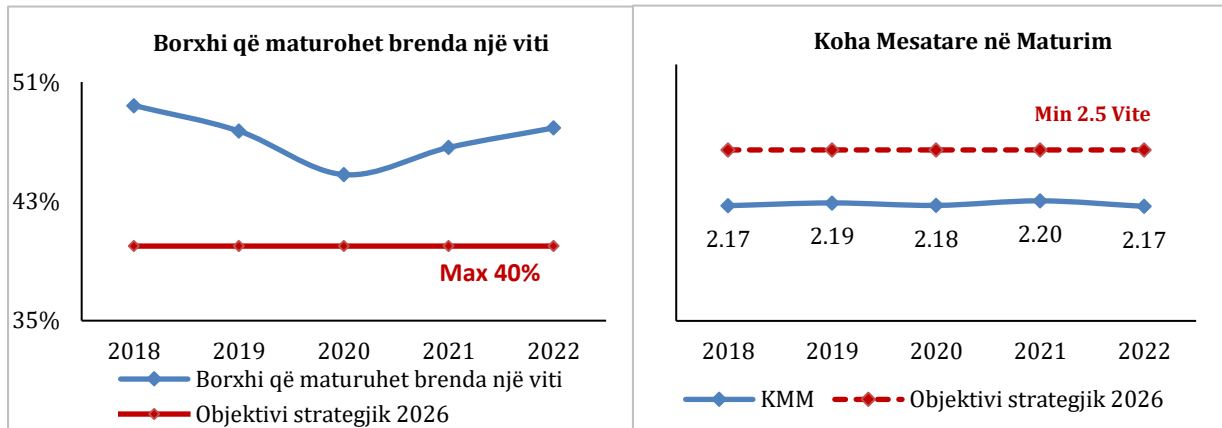
Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2023)

5.2. Risqet

Strategjia Afatmesme e Menaxhimit të Borxhit synon të përmirësojë më tej strukturën e borxhit (*kryesisht strukturën e portofolit të borxhit të brendshëm*), në drejtim të uljes së ekspozimit ndaj risqeve, si dhe mbajtjes së kostos në nivelet më të ulëta të mundshme. Gjatë vitit 2022, në kushtet e shtrënguara të tregjeve, huamarrja ishte jo e lehtë për tu realizuar dhe në rrethanat e një kërkese të orientuar kryesisht drejt instrumenteve afatshkurtra, treguesit e riskut nuk shënuan përmirësim krahasuar me vitet e mëparshme, dhe në disa prej tyre pati një përkeqësim të lehtë, i cili vlerësohet të jetë i përkohshëm.

Risku i Rifinancimit

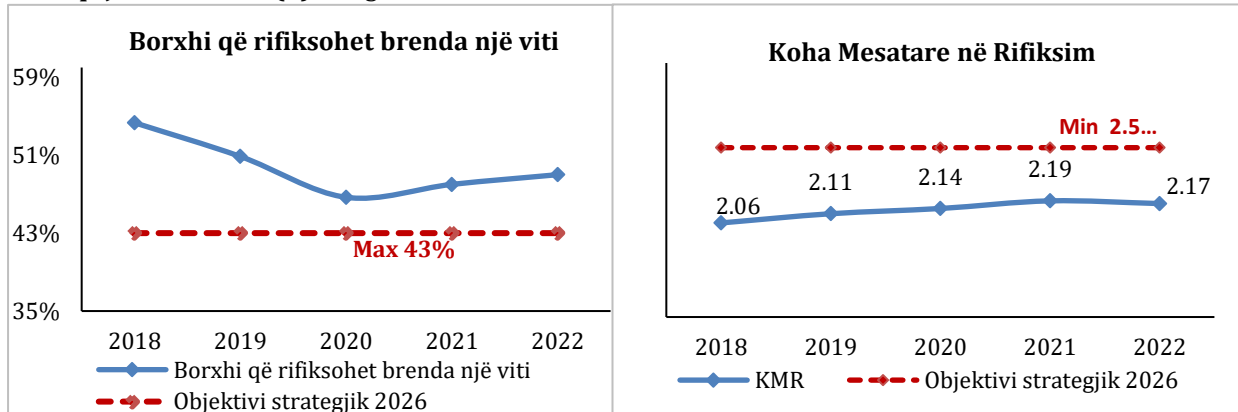
Një ndër objektivat kryesore të SAMB është reduktimi i riskut të refinancimit kryesisht në portofolin e borxhit të brendshëm, pasi borxhi i jashtëm paraqet më pak risk duke qenë se është i përbërë nga instrumente me afat të gjatë maturimi dhe me profile amortizimi të shtrira gjatë në kohë. Gjatë vitit 2022, si rezultat i emetimit të shtuar të titujve afatshkurtër për qëllime të sigurimit të financimit të nevojshëm, treguesit e riskut të refinancimit nuk kanë shfaqur përmirësim. Konkretisht, jetëgjatësia e borxhit të brendshëm është ulur me 13 ditë, nga 793 ditë në fund të vitit 2021 në 780 ditë në fund të vitit 2022. Gjithashtu, pesha e borxhit që maturohet brenda një viti është rritur nga 46.6% në dhjetor 2021 në 47.9% në dhjetor 2022. Këto janë tregues të cilët, në kushtet e rikthimit të kërkesës së investitorëve në kushte normale, gjë e cila filloi që në pjesën e dytë të vitit 2022, do të vijojnë trendet e përmirësimit në përputhje me objektivat e përcaktuara në Strategjinë Afatmesme të Borxhit Publik (SAMB).

Paraqitje Grafike 5.2 (a): Treguesit e Riskut të Rifinancimit

Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë, 2023

Risku i Normave të Interesit

Risku i normave të interesit gjithashtu nuk ka shfaqur përmirësim gjatë vitit, kjo në rrethanat e përdorimit rregullisht të instrumenteve afatshkurtër (bono thesari 3, 6 dhe 12 mujore). Konkretisht, pesha e titujve që rivlerësojnë normën e interesit brenda vitit është rritur nga 48.0% në 49.0%, ndërkohë që edhe koha mesatare në rifiksion është ulur nga 2.19 vite në 2.17 vite.

Paraqitje Grafike 5.2 (b): Treguesit e Riskut të Normave të Interesit

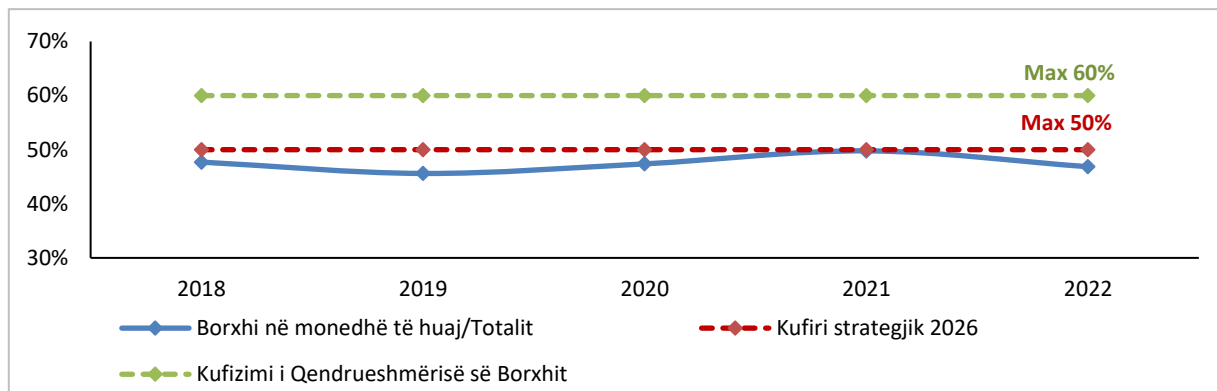
Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë, 2023

Risku i Kursit të Këmbimit

Ndryshe nga treguesit e tjerë, risku i kursit të këmbimit gjatë 2022 ka hasur një përmirësim të ndjeshëm. Ky tregues ndër vite është mbajtur në nivele të qëndrueshme duke qëndruar nën tavanin e përcaktuar në strategjinë e borxhit (SAMB). Konkretisht, totali i stokut të borxhit në valutë ndaj stokut të borxhit total rezultoi 46.8% në fund të vitit 2022, duke u ulur me 3 p.p, krahasuar me fundin e vitit 2021. Gjatë vitit 2022 ky tregues është ndikuar pjesërisht edhe nga nënçmimi i pjesës më të madhe të valutave të huaja, kryesisht Euros, kundrejt Lekut, por gjithashtu është ndikuar nga një huamarrje e ulët nga burimet e jashtme, e cila në terma neto

(diferenca ndërmjet huamarrjes së jashtme vjetore me borxhin e jashtëm të shlyer gjatë vitit) ka qenë në nivel negativ.

Paraqitje Grafike 5.2 (c): Risku i Kursit të Këmbimit



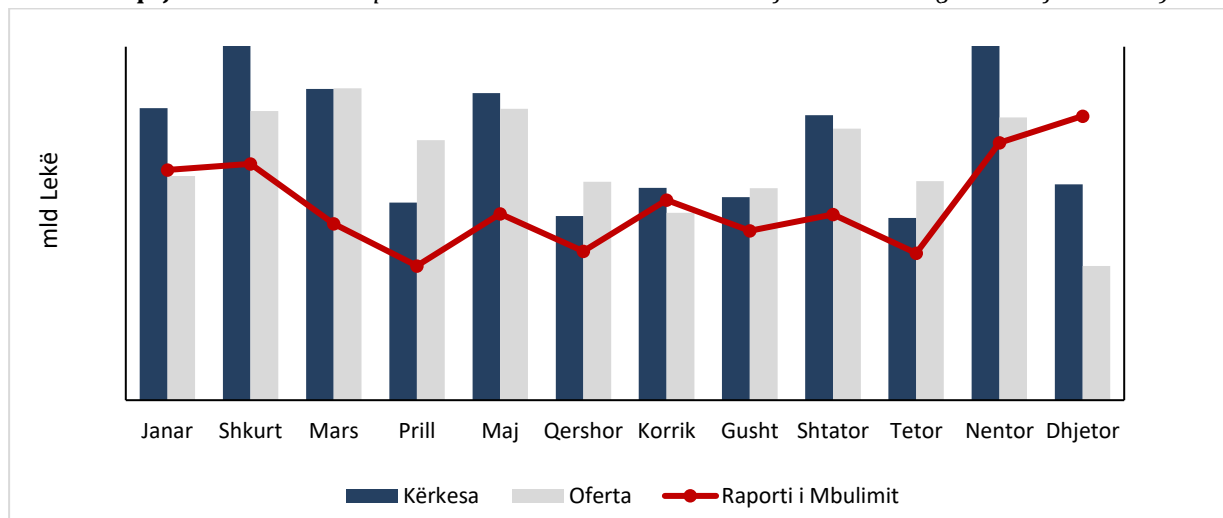
Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë, 2023

6. Zhvillimet e Tregut Primar të Titujve Shtetërorë

Viti 2022 u karakterizua nga një pasiguri në tregun primar vendas. Pasiguria e lartë, rritja e normës bazë të interesit në tregun vendas, si edhe pritshmëritë për rritje të mëtejshme të normave të interesit në përgjigje të inflacionit të rritur, ndikuan në uljen e kërkesës për tituj shtetërorë gjatë 9 muajve të parë të vitit. Kjo situatë u përmirësua ndjeshëm në tremujorin e fundit të vitit ku kërkesa për tituj shtetërorë u rikthye në nivele të kënaqshme, dhe arriti të përmbushë nevojat e qeverisë për huamarrje. Kërkesa për tituj shtetërorë ka qenë kryesisht e drejtuar drejt titujve afatshkurtër. Ajo ka vazhduar të mbështetet tek investitorët vendas (rezidentë), ndërkohë që sektori bankar mbetet burimi kryesor i kërkesës.

6.1. Ecuria e ankandëve dhe kërkesa për titujt shtetërorë

Gjatë 2022 kërkesa për tituj shtetërorë ka rezultuar në vlerën 451.2 miliard Lekë, nga të cilat 297.6 miliard Lekë për bono thesari dhe 153.6 miliard Lekë për obligacione. Gjatë vitit 2022, Ministria e Financave dhe Ekonomisë ka organizuar 87 ankande, ku perreth gjysma e të cilave nuk janë mbuluar. Të gjitha ankandet e pambuluara janë zhvilluar pas fillimit të luftës në Ukrainë. Mospërmbushja e ankandëve ka ardhur kryesisht nga pasiguritë në treg si edhe nga pritshmëritë për rritje të normave të interesit në të ardhmen.

Paraqitje Grafike 6.1 : Raporti i mbulimit të ankandëve të titujve shtetërorë (Janar-Dhjetor 2022)

Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2023)

Nga pikëpamja e investitorëve, baza e investitorëve, vijon të jetë e përqëndruar në mbi 60% tek sektori bankar duke e bërë portofolin e borxhit të brendshëm të ndjeshëm ndaj risqeve sistemike që mund të paraqesë ky sektor. Megjithtë, gjatë vitit 2022 pesha e borxhit të brendshëm që mbahet nga sektori bankar është ulur nga 64.1% në 62.6%, ndërkohë që ka patur një rritje në kategoritë e institucioneve jo financiarë dhe individëve, gjë e cila kontribuon në një shpërndarje më të mirë diversifikuar të investitorëve në portofolin e borxhit. Struktura e tregut primar të titujve po konsolidohet nga strategjia e ndjekur duke filluar nga muaji korrik 2018, me anë të së cilës synohet zhvillimi i tregut për titujt referencë, si shtysë për zhvillimin e tregut sekondar në të ardhmen. Gjatë vitit 2022, MFE zhvilloi metodologjinë e vlerësimit të bankave pjesëmarrëse në programin e Zhvilluesve të Tregut, e cila pritet të nisë aplikimin gjatë vitit 2023 me frekuencë 6-mujore.

Ministria e Financave dhe Ekonomisë, hartoi dhe publikoi për herë të parë në muajin Dhjetor 2022 një Plan Vjetor Huamarrje për vitin 2023². Plani Vjetor i Huamarrjes për vitin 2023, i përgatitur me asistencën e Bankës Botërore, synon të mbështesë aktivitetin e huamarrjes vjetore të Ministrisë së Financave dhe Ekonomisë, si dhe të rrisë transparencën kundrejt investitorëve.

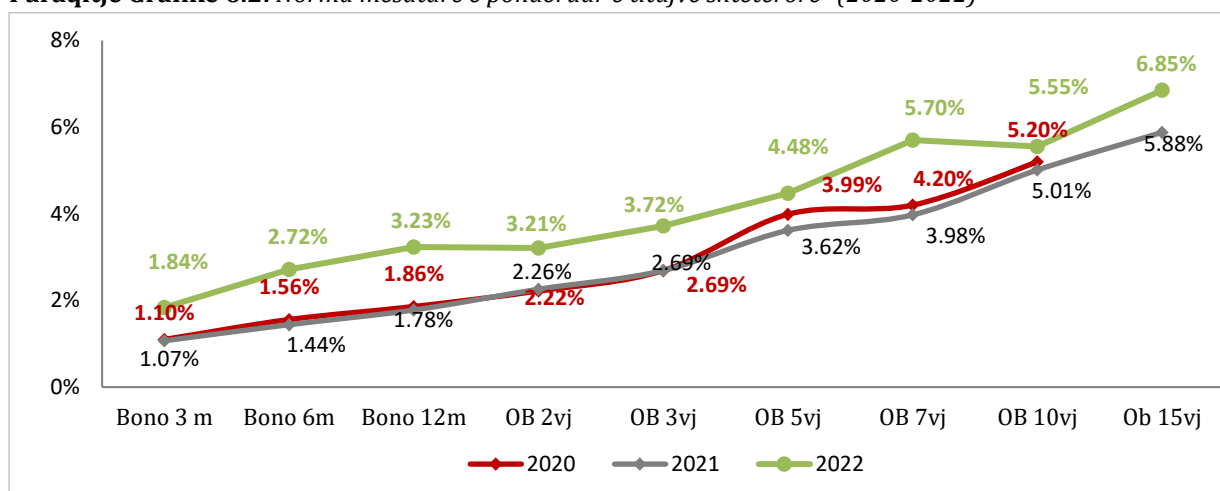
Plani Vjetor i Huamarrjes jep në mënyrë të detajuar instrumentet që do të perdoren në tregun e brendshëm në vitin 2023, emetimet përkatëse sipas çdo instrumenti si edhe frekuencën e emetimit të çdo instrumenti. Bazuar në Planin Vjetor të Huamarrjes të vitit 2023, hartohen dhe kalendarët tremujorë të huamarrjes në tregun e brendshëm. Gjithsesi, theksohet se duke konsideruar pasigurinë që viti 2023 paraqet, MFE rezervon të drejtën që të mund të ndryshojë frekuencën apo shumën e emetuar për instrument/muaj sipas kushteve të tregut

² <https://financa.gov.al/plani-vjetor-i-huamarrjes-2023/>

6.2. Ecuria e normave të interesit

Yield-et e letrave me vlerë të qeverisë kanë ndjekur një tendencë rritëse duke filluar nga muaji Mars 2022, rritje kjo e ndikuar nga rritja e normës bazë të interesit në tregun vendas si edhe nga pritshmëritë për rritje të mëtejshme të normave të interesit në përgjigje të inflacionit të rritur. Banka e Shqipërisë ka rritur 5 herë normën bazë të interesit gjatë vitit 2022 duke prekur nivelin prej 2.75% në fund të vitit 2022.

Paraqitje Grafike 6.2: Norma mesatare e ponderuar e titujve shtetërorë³ (2020-2022)



Burimi: Ministria e Financave dhe Ekonomisë (2023)

³ I referohet normës mesatare të ponderuar të titujve shtetërorë të emetuar vetëm në tregun primar.

ANEKSI I

AKRONIME DHE FJALOR SHPJEGUES

AKRONIME

BSH	Banka e Shqipërisë
DMM	Ditët Mesatare në Maturim
EUR	Monedha e Bashkimit Evropian
JPY	Monedha kombëtare e Japonisë
KMM	Koha Mesatare në Maturim
KMR	Koha Mesatare në Rifiksim
PBB	Produkti i Brendshëm Bruto
PP	Pikë Përqindje
PB	Pikë Bazë
SAMB	Strategjia Afatmesme e Menaxhimit të Borxhit
USD	Monedha Shteteve të Bashkuara të Amerikës
NMP	Norma Mesatare e Ponderuar

FJALOR SHPJEGUES

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 që përfshinë institucionet financiare si Banka Botërore, FMN, etj..

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

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

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

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 përlllogaritet sipas formulës së mëposhtme:

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

Nga ku:

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

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

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

N_t – vlera nominale e instrumentit me norma interesi fikse;

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

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

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 plotësimin të ankandëve dhe gjendjen e likuiditetit.

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

Risku i likuiditetit – Risku që lidhet me humbjen e aftësisë së buxhetit të shtetit për të likuiduar detyrimet korrente dhe ekzekutimin në kohë të shpenzimeve buxhetore. Me qëllim minimizimit të 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 koston të 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 integritetit të procedurave të menaxhimit të borxhit në një strukturë organizative, duke pasur strukturën,

infrastrukturën dhe procedurat të drejtuara nga aktivitete operationale efëçente për menaxhimin e administratës shtetërore dhe tregjeve financiare.

Risku i rifinancimit – 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 i borxhit – 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 kuponit 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.

ANEKSI II

TË DHËNA SHITESË

1. STOKU I BORXHIT PUBLIK DHE QEVERISJES QENDORE

Tabela 1.0: Stoku i borxhit publik (2017- 2022) (në milion Lekë)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Borxhi Publik	1,088,168.9	1,107,284.5	1,112,625.7	1,224,470.4	1,382,976.0	1,378,605.9
Borxhi i Qeverisjes Qendrore	1,087,341.9	1,106,568.8	1,112,044.2	1,224,038.2	1,382,661.1	1,378,404.3
Borxhi i Pushtetit Lokal	827.0	715.7	581.5	432.1	314.9	201.6
PBB	1,550,645.5	1,636,729.6	1,691,903.4	1,647,431.1	1,856,172.1	2,134,463.5
Borxhi Publik/PBB	70.2%	67.7%	65.8%	74.3%	74.5%	64.6%
Borxhi i Qeverisjes Qendrore/PBB	70.1%	67.6%	65.7%	74.3%	74.5%	64.6%
Borxhi i Pushtetit Lokal/PBB	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Tabela 1.1: Stoku i borxhit të qeverisjes qendrore (2017- 2022) (në milion Lekë)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Borxhi i Qeverisjes Qendrore	1,087,341.9	1,106,568.8	1,112,044.2	1,224,038.2	1,382,661.1	1,378,404.3
Borxhi i Brendshëm	577,055.7	580,310.3	597,290.0	644,087.8	702,255.5	732,653.9
Borxhi i Jashtëm	510,286.2	526,258.5	514,754.2	579,950.4	680,405.5	645,750.5

Tabela 1.2: Stoku i borxhit të qeverisjes qendrore (2017- 2022) (në milion Lekë)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Borxhi i Qeverisjes Qendrore	1,087,341.9	1,106,568.8	1,112,044.2	1,224,038.2	1,382,661.1	1,378,404.3
Borxhi Shtetëror	1,037,456.7	1,061,896.8	1,070,191.4	1,175,225.5	1,327,765.0	1,326,200.5
Borxhi i Garantuar	49,885.2	44,672.1	41,852.8	48,812.7	54,896.1	52,203.8

2. KOSTOT

Tabela 3.0: Shërbimi i borxhit shtetëror (2017 - 2022) (në milion Lekë)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Shërbimi i Borxhit Shtetëror	57,672.5	88,191.9	64,933.4	96,091.7	68,986.4	78,009.7
Interesat e Borxhit Shtetëror	31,903.8	36,513.4	35,142.8	34,393.4	35,822.3	39,624.0
Interesat e Borxhit të Brendshëm	21,414.6	23,158.0	22,837.9	22,350.9	23,470.4	24,210.3
Interesat e Borxhit të Jashtëm	10,489.2	13,355.4	12,304.9	12,042.5	12,351.9	15,413.7
Principali i Borxhit të Jashtëm	25,768.7	51,678.5	29,790.6	61,698.3	33,164.1	38,385.7
PBB	1,550,645.5	1,636,729.6	1,691,903.4	1,647,431.1	1,856,172.1	2,134,463.5
Shërbimi i Borxhit Shtetëror/PBB	3.7%	5.4%	3.8%	5.8%	3.7%	3.7%
Interesat e Borxhit Shtetëror/PBB	2.1%	2.2%	2.1%	2.1%	1.9%	1.9%
Interesat e Borxhit të Brendshëm/PBB	1.4%	1.4%	1.3%	1.4%	1.3%	1.1%
Interesat e Borxhit të Jashtëm/PBB	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
Principali i Borxhit të Jashtëm/PBB	1.7%	3.2%	1.8%	3.7%	1.8%	1.8%
Të Ardhura Tatimore	398,629.0	419,333.0	426,271.0	398,659.0	475,612.0	541,342.0
Interesa/Të Ardhura Tatimore	8.0%	8.7%	8.2%	8.6%	7.5%	7.3%

* Krahas shërbimit të borxhit shtetëror përfshihet edhe shërbimi i borxhit që qeveria ka paguar në favor të entiteteve për të cilat ka lëshuar garanci shtetërore.

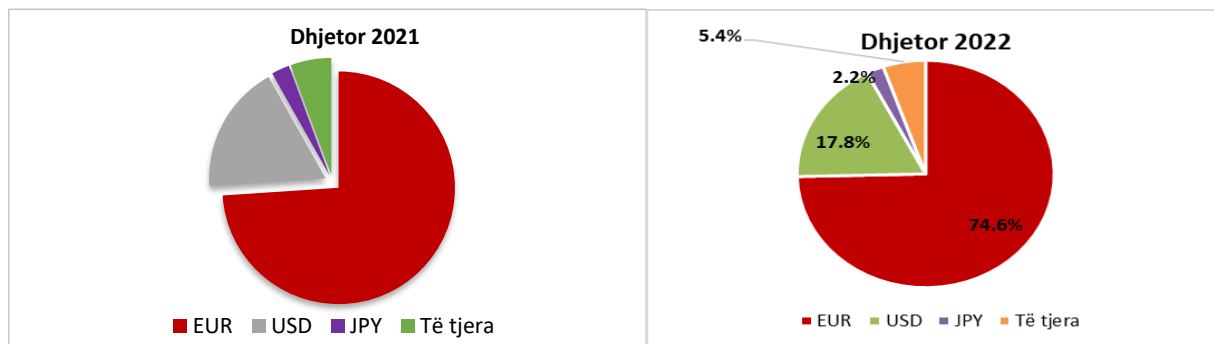
3. TREGUESIT E TREGUT PRIMAR TË TITUJVE SHETËTORË

Tabela 4.0: Treguesit e ecurisë së kërkesës dhe ofertës në tregun primar të titujve shtetërorë (2021- 2022)

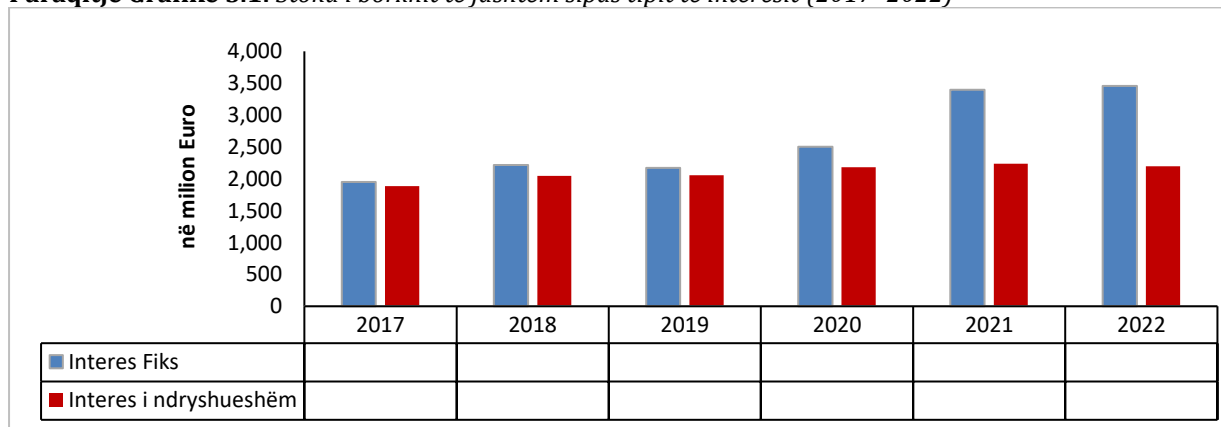
Periudha	Treguesi	B.Thesari	Obligacione	Gjithsej
2021	Nr i ankandeve	41	33	74
	Kërkesa (në mld Lekë)	272.9	190.3	463.2
	Oferta (në mld Lekë)	222.5	120.5	343.0
	Raporti i mbulimit	1.23	1.58	1.35
2022	Nr i ankandeve	48	39	87
	Kërkesa (në mld Lekë)	297.6	153.6	451.2
	Oferta (në mld Lekë)	259.9	150.6	410.5
	Raporti i mbulimit	1.14	1.02	2.2

4. KOMPOZIMI I BORXHIT TË JASHTËM

Paraqitje Grafike 5.0: Stoku i borxhit të jashtëm shtetëror sipas valutës (2021- 2022)

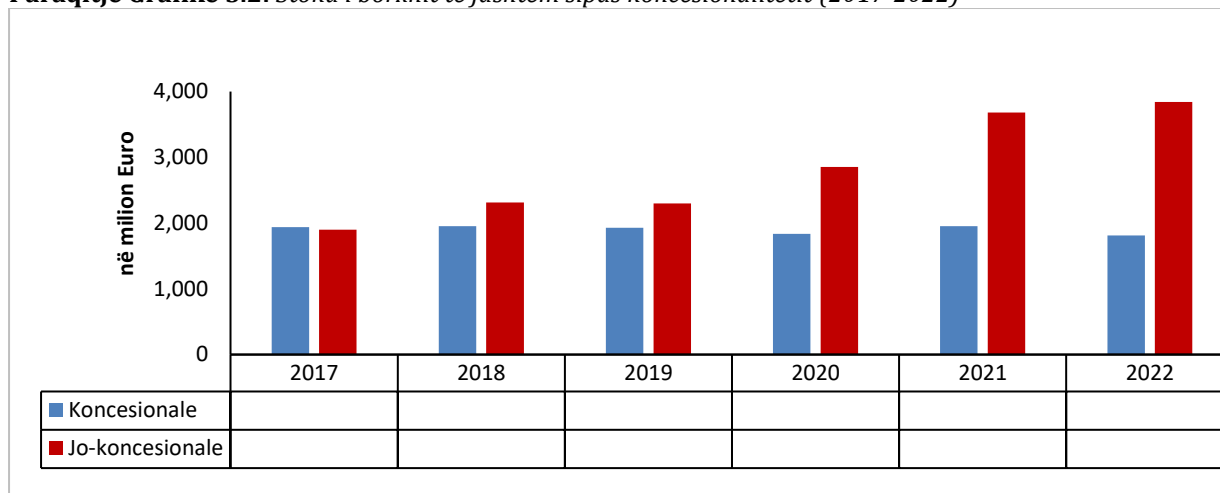


Paraqitje Grafike 5.1: Stoku i borxhit të jashtëm sipas tipit të interesit (2017- 2022)



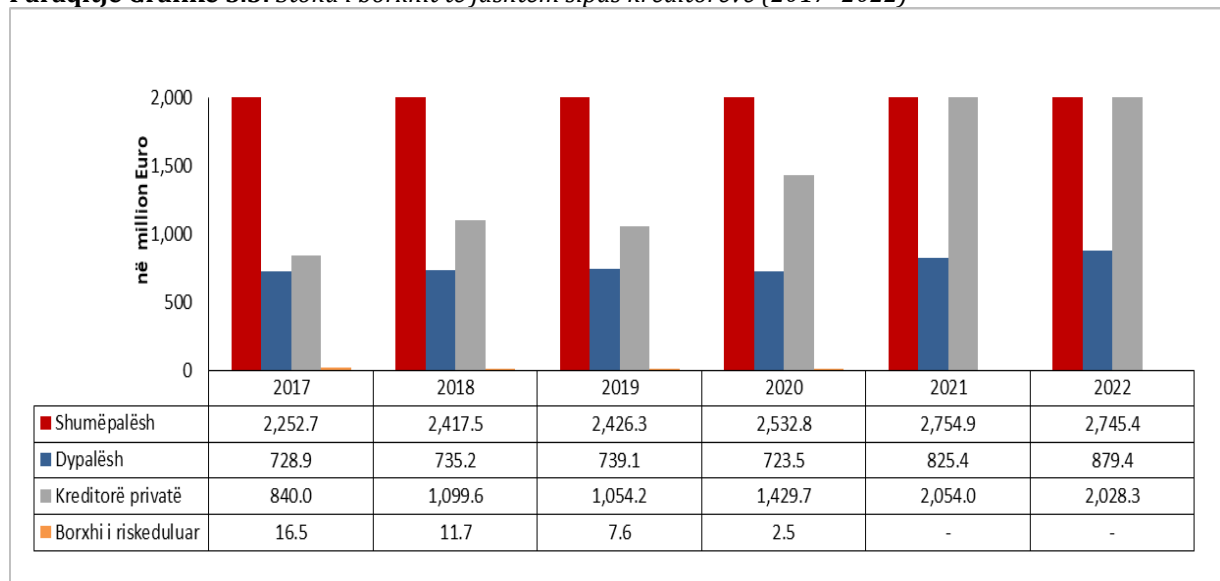
*Përfshihet borxhi shtetëror dhe borxhi shtetëror i garantuar

Paraqitje Grafike 5.2: Stoku i borxhit të jashtëm sipas koncesionalitetit (2017-2022)



*Përfshihet borxhi shtetëror dhe borxhi shtetëror i garantuar

Paraqitje Grafike 5.3: Stoku i borxhit të jashtëm sipas kreditorëve (2017- 2022)



*Përfshihet borxhi shtetëror dhe borxhi shtetëror i garantuar

5. DISBURSIMET E BORXHIT TË JASHTËM

Tabela 6.0: Disbursimet sipas kreditorëve (2017- 2022)

(në milion Euro)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Shumëpalësh	385.9	229.0	135.9	375.9	339.5	187.3
Dypalësh	53.2	42.9	49.2	48.7	152.0	112.8
Kreditorë Privat	0.6	498.5	0.0	646.2	636.7	0.0
TOTAL	439.7	770.4	185.1	1,070.8	1,128.2	300.1

*Përfshihet borxhi shtetëror dhe borxhi shtetëror i garantuar

Tabela 6.1: Disbursimet sipas sektorëve ekonomik (2017- 2022)*(në milion Euro)*

Sipas sektorëve ekonomikë	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ADMINISTRATA SHETËTËRORE	0.9	0.6	0.8	0.9	0.6	0.0
ARSIMI	0.3	-	-	0.2	0.4	0.7
BUJQËSI, UJITJE	-	0.1	-	-	-	0.4
ENERGJETIKË	51.8	153.8	14.2	105.7	19.6	68.6
INFRASTRUKTURË URBANE DHE RURALE	24.3	21.1	25.5	5.6	14.0	17.4
KLUBI I PARISIT DHE RISKEDULIME TË TJER	-	-	-	-	-	-
MBËSHETJETE PËR BUXHETIN	234.3	506.1	14.1	834.9	984.0	142.6
MBROJTJA E MJEDISIT	0.0	2.2	0.4	2.1	1.4	-
SHËNDETËSI	0.6	12.4	7.1	8.5	15.2	11.7
TRANSPORT	79.7	44.3	77.6	72.5	60.6	41.8
TRANSPORTI HEKURUDHOR	-	-	-	0.4	3.8	5.2
UJËSJELLËSA/KANALIZIME	45.2	29.9	44.6	37.9	28.6	11.1
TË TJERA	2.1	-	0.9	-	-	-
ZHVILLIMI RURAL	0.6	-	-	-	-	-
FURNIZIMI DHE TREGTIA	-	-	-	1.0	-	0.5
MEDIA TELEVIZIVE	-	-	-	1.2	-	-
TOTAL	439.7	770.4	185.1	1,070.8	1,128.2	300.1

*Përfshihet borxhi shtetëror dhe borxhi shtetëror i garantuar