

Banka e Shqipërisë

ANALIZË E BORXHIT TË  
JASHTËM BRUTO

TREMUJORI IV - 2014

*EGLENT KIKA, OLTË MITRE*  
DEPARTAMENTI I POLITIKËS MONETARE

PRILL 2015

Pikëpamjet e shprehura në këtë material janë të autorëve dhe nuk pasqyrojnë domosdoshmërisht ato të Bankës së Shqipërisë.



# P Ë R M B A J T J A

PËRFUNDIME KRYESORE	4
1. ANALIZË E DETAJUAR E BORXHIT TË JASHTËM BRUTO	5
A) BORXHI I JASHTËM SIPAS SEKTORËVE	6
B) BORXHI I JASHTËM SIPAS INSTRUMENTEVE TË PËRDORUR	7
C) BORXHI I JASHTËM SIPAS MATURITETIT	8
D) SHËRBIMI I BORXHIT TË JASHTËM BRUTO SIPAS SEKTORËVE	9
2. TREGUES TË QËNDRUESHMËRISË SË BORXHIT TË JASHTËM	10
A) TREGUES TË AFTËSISË RIPAGUESE	10
B) TREGUES TË MJAFTUESHMËRISË SË LIKUIDITETIT	12
3. PËRQASJE RAJONALE NDAJ TREGUESVE TË QËNDRUESHMËRISË SË BORXHIT TË JASHTËM	16

## PËRFUNDIME KRYESORE

- Në fund të vitit 2014, stoku i borxhit të jashtëm bruto të Shqipërisë shënoi vlerën totale prej 6,655.2 milionë eurosh, duke u vlerësuar në rreth 66% ndaj PBB-së nominale dhe duke u rritur me 7.9% në bazë vjetore.
- Në ndarjen e borxhit të jashtëm bruto sipas sektorëve, qeveria e përgjithshme zë rreth 39.7% ndaj totalit, korporatat depozituese 18.3%, sektorët e tjerë 17.3%, IHD-të 23.5% dhe autoriteti monetar 1.2%.
- Në ndarjen sipas instrumenteve të investimit, në stokun e borxhit të jashtëm dominojnë huatë dhe investimet në monedha e depozita.
- Në ndarjen sipas maturitetit, stoku i borxhit të jashtëm përfaqësohet me rreth 81.8% nga borxhi afatgjatë, duke u rritur me 0.5 pikë përqindjeje krahasuar me të njëjtën periudhë të një viti më parë.
- Treguesit e aftësisë ripaguese afatgjatë të borxhit të jashtëm janë përkeqësuar duke nisur nga viti 2008.
- Raporti midis ecurisë afatgjatë të borxhit të jashtëm bruto dhe eksportit vjetor të mallrave dhe shërbimeve u vlerësua në nivelin 184.4%. Ai qëndron mbi kufirin teorik optimal prej 150%, që prej tremujorit të tretë të vitit 2011.
- Treguesit e mjaftueshmërisë së likuiditetit dëshmojnë për presione të ulëta afatshkurtra që burojnë nga ripagimi i detyrimeve ndaj borxhit të jashtëm bruto.
- Stoku i rezervës valutore në vendin tonë është i mjaftueshëm për të përballuar goditjet negative nga jashtë.
- Në kontekstin rajonal, Shqipëria ndodhet pranë mesatares sipas qasjeve të aftësisë ripaguese të vendit dhe të mjaftueshmërisë së likuiditetit.
- Treguesi i shërbimit të borxhit të jashtëm ndaj eksportit për Shqipërinë është ndër më të ulët në rajon.

# 1. ANALIZË E DETAJUAR E BORXHIT TË JASHTËM BRUTO<sup>1</sup>

Stoku i borxhit të jashtëm bruto të Shqipërisë shënoi vlerën totale prej 6,665.2 milionë eurosh në fund të tremujorit të katërt të vitit 2014. Vlera e regjistruar e stokut të borxhit u rrit me rreth 42.2 milionë euro krahasuar me tremujorin e mëparshëm, dhe me rreth 487.9 milionë euro krahasuar me stokun e tij në fundin e tremujorit të katërt të vitit 2013. Në terma vjetorë, ky zgjerim i stokut të borxhit të jashtëm përkon me një rritje prej 7.9%. Stoku aktual i borxhit të jashtëm bruto vlerësohet në 66.0% në raport ndaj PBB-së nominale<sup>2</sup>, rreth 2.5 pikë përqindjeje më i lartë krahasuar me të njëjtën periudhë të një viti më parë.

Qeveria e përgjithshme është sektori me peshën më të madhe në totalin e stokut të borxhit të jashtëm me rreth 39.7%. Krahasuar me të njëjtën periudhë të një viti më parë, pesha e borxhit të qeverisë qendrore shënoi një rritje me rreth 2.7 pikë përqindjeje. Stoku i borxhit të qeverisë së përgjithshme arriti vlerën 2,647.6 milionë euro, duke u vlerësuar në afërsisht 26.2% ndaj PBB-së nominale.

Stoku i borxhit të jashtëm bruto të korporatave depozituese (përfshijtur bankën qendrore) rezultoi në rreth 1,218.6 milionë euro, në rritje me rreth 143.2 milionë euro krahasuar me stokun e regjistruar në fund të tremujorit të katërt të një viti më parë.

Stoku i borxhit të jashtëm të sektorëve të tjerë u vlerësua në rreth 1,155.6 milionë euro, duke shënuar një rritje nga tremujori i katërt i vitit 2013 me rreth 70.7 milionë euro. Pesha e tij në totalin e stokut të borxhit të jashtëm, në fund të periudhës në analizë, ishte rreth 17.3%, në rënie me rreth 0.2 pikë përqindjeje krahasuar me tremujorin e katërt të vitit 2013.

Stoku i huave ndërkompani të investimeve të huaja direkte, gjatë periudhës së konsideruar, u vlerësua në rreth 1,566.7 milionë euro - në rënie me rreth 81.7 milionë euro krahasuar me tremujorin e katërt të vitit 2013.

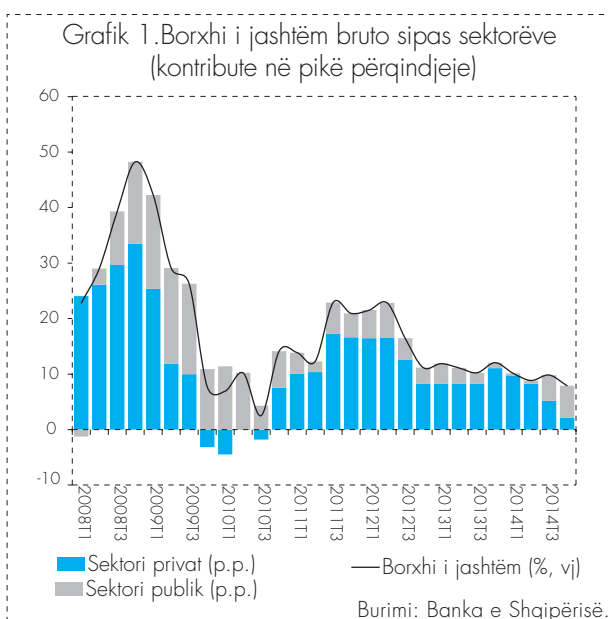
<sup>1</sup> Të dhënat më të fundit të Borxhit të Jashtëm i përkasin tremujorit të katërt të vitit 2014. Me publikimin e të dhënave për këtë periudhë janë riparë dhe të dhënat e vitit të mëparshëm. Gjithashtu, duke filluar prej tremujorit të parë të vitit 2014, Departamenti i Stabilitetit Financiar dhe Statistikave pranë Bankës së Shqipërisë harton Statistikat e Sektorit të Jashtëm, në përputhje me standardet ndërkombëtare të parashikuara në Manualin e 6-të të Bilancit të Pagesave publikuar nga FMN. Më parë ato publikoheshin në bazë të Manualit të 5-të. Ndryshimet kryesore mes dy metodologjive sintetizohen në udhëzuesin "Publikimi i pasqyrave financiare të statistikave të sektorit të jashtëm sipas M6BP", publikuar nga Banka e Shqipërisë në adresën: [http://www.bankofalbania.org/web/pub/shpjegues\\_per\\_ndryshimet\\_ne\\_publicimin\\_e\\_statistikave\\_te\\_sektorit\\_te\\_jashtem\\_sipas\\_bpm6\\_qershor\\_2014\\_2\\_6688\\_1.pdf](http://www.bankofalbania.org/web/pub/shpjegues_per_ndryshimet_ne_publicimin_e_statistikave_te_sektorit_te_jashtem_sipas_bpm6_qershor_2014_2_6688_1.pdf).

<sup>2</sup> Shuma rrëshqitëse e PBB-së së katër tremujorëve të fundit.

Në fund të vitit 2014, rreth 81.8% e stokut të borxhit vlerësohet të jetë borxh afatgjatë kryesisht në formën e huave. Borxhi afatshkurtër vlerësohet në rreth 18.2% ndaj totalit, i marrë kryesisht në formën e monedhave dhe depozitave nga sektori i korporatave depozituese (përfshirë bankën qendrore). Qeveria e përgjithshme dhe autoriteti monetar zotërojnë vetëm borxh afatgjatë, ndërsa sektori i korporatave depozituese dhe sektorët e tjerë zotërojnë një portofol të përbërë prej borxhit afatgjatë dhe afatshkurtër.

### A) BORXHI I JASHTËM SIPAS SEKTORËVE<sup>3</sup>

Rritja e stokut të borxhit të jashtëm bruto gjatë tremujorit të katërt të vitit 2014, është udhëhequr nga thellimi i huamarrjes totale të sektorit publik të ekonomisë (Qeveria e Përgjithshme dhe Banka Qendrore). Kontributi pozitiv i këtij të fundit në rritjen vjetore të borxhit të jashtëm bruto është më i lartë krahasuar me tre tremujorët e parë të vitit. Stoku i borxhit të sektorit publik u zgjerua me rreth 15.0% në bazë vjetore, me një kontribut prej 5.8 pikë përqindjeje në rritjen vjetore të borxhit të jashtëm bruto.

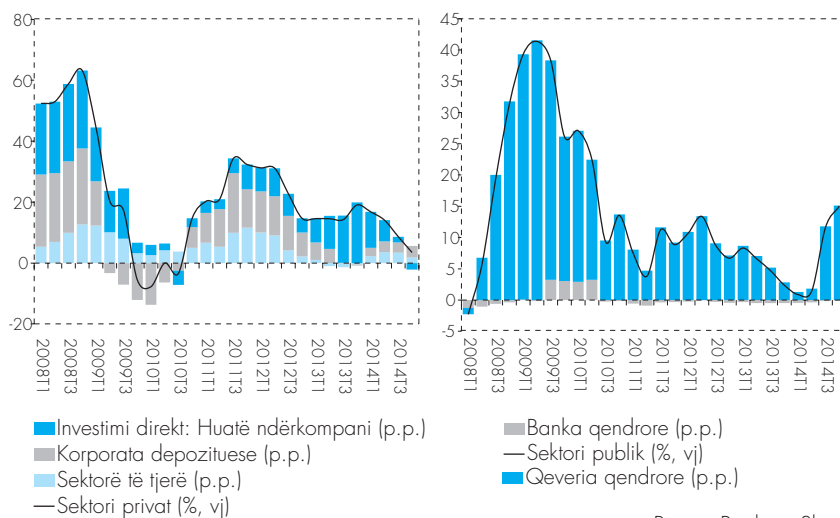


Ndër vite, sektori privat ka luajtur një pozicion dominues në dinamikën e borxhit të jashtëm bruto të vendit tonë, përfshirë periudhën midis tremujorit të dytë të vitit 2009 deri në tremujorin e tretë të vitit 2010. Të tre kategoritë e përfshira në këtë sektor - korporata depozituese, sektorë të tjerë dhe investime direkte - kanë rritur në mënyrë progresive peshën e tyre në raport ndaj stokut total, ku rritjen më të përshpejtuar e ka shfaqur borxhi i jashtëm në formë huash ndërkompani të investimeve të huaja direkte. Në fund të tremujorit të katërt të vitit 2014, dy kategoritë e përfshira në sektorin privat, sektorë të tjerë dhe korporatave depozituese, dhanë një kontribut në kahun rritës, ndërsa borxhi i jashtëm prej investimeve direkte dha një kontribut në kahun rënës në ecurinë vjetore të stokut total të borxhit të jashtëm bruto.

Kontributi i sektorit publik (qeveria e përgjithshme dhe bankë qendrore) mbi stokun total të borxhit të jashtëm shfaq prirje rritëse këtë tremujor. Në sektorin publik, zgjerimi i borxhit vijoi të udhëhiqet nga qeveria e përgjithshme, ndërsa banka qendrore vijoi të ulë ekspozimin e saj në terma të borxhit të jashtëm.

<sup>3</sup> Sipas M6BP, sektorët e ekonomisë i referohen: 1. qeverisë së përgjithshme; 2. bankës qendrore; 3. korporatave depozituese përfshirë bankën qendrore; 4. sektorëve të tjerë; 5. investimeve të huaja direkte.

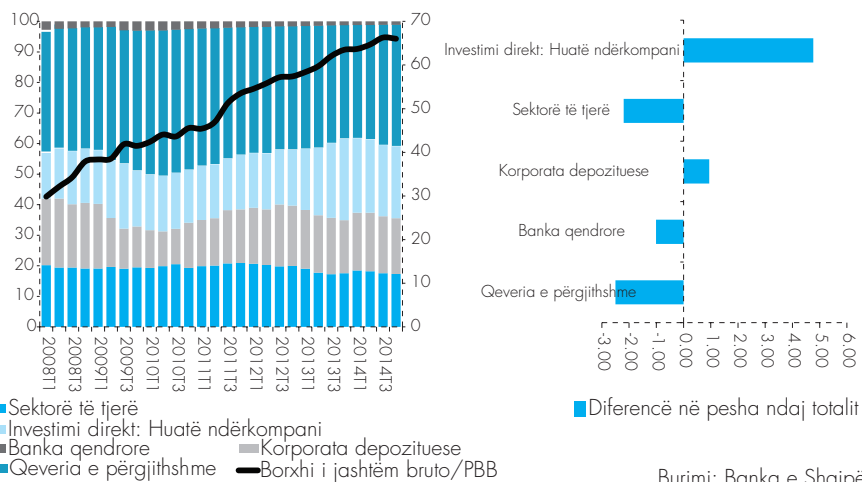
Grafik 2. Borxhi i sektorit privat dhe publik (kontribute në pikë përqindjeje)



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Në një ndarje më të detajuar sipas sektorëve, historikisht stoku i borxhit të jashtëm të qeverisë së përgjithshme zë peshën më të madhe ndaj totalit. Në fund të tremujorit të katërt të vitit 2014, kjo e fundit ishte rreth 39.7% e stokut total të borxhit të jashtëm. Pjesa tjetër e stokut të borxhit është shpërndarë midis: korporatave depozituese (përfshirë bankën qendrore) 18.3%, sektorëve të tjerë të ekonomisë 17.3%, IHD-ve 23.5% dhe bankës qendrore 1.2%.

Grafik 3. Peshë e sektorëve ndaj stokut total të borxhit të jashtëm (grafiku majtas); ndryshimet në stokun e borxhit gjatë T4 2014, krahasuar me mesataren 2008-2013 (në pikë përqindjeje, grafiku djathtas)



Burimi: Banka e Shqipërisë.

## B) BORXHI I JASHTËM SIPAS INSTRUMENTEVE TË PËRDORURA

Në ndarjen sipas instrumenteve të përdorura, peshën më të madhe ndaj stokut total të borxhit të jashtëm e zënë investimet në trajtën e investimeve të tjera<sup>4</sup> me rreth 67.5%. Ky raport është rreth 3.2 pikë përqindjeje më i lartë

<sup>4</sup> Këtu përfshihen: huatë afatgjata e afatshkurtra, monedha e depozita, kredi tregtare dhe detyrime të tjera të borxhit të paspecifikuara.

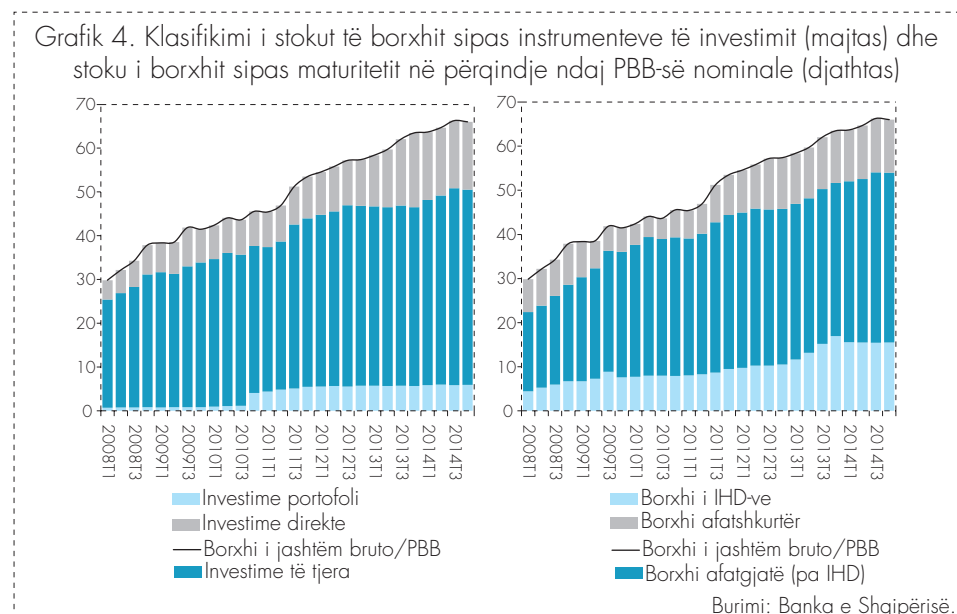
krahasuar me një vit më parë. Brenda këtij zëri, peshën kryesore e zënë huatë afatgjata dhe afatshkurtra. Duke filluar prej fillim vitit 2008, pesha e këtij instrumenti në totalin e investimeve të tjera ka ndjekur prirje rënëse në favor të instrumenteve të tjerë të investimit, duke arritur pikën më të ulët prej 70.5% ndaj totalit të investimeve të tjera gjatë tremujorit të katërt të vitit 2013. Kahu i kësaj prirjeje ka ndryshuar gjatë vitit 2014 dhe, në fund të tremujorit të katërt, pesha e instrumentit hua afatgjatë e afatshkurtër mbulonte rreth 73.2% të investimeve të tjera.

Ndër vite, stoku i huave ndërkompani të investimeve të huaja direkte ka shfaqur prirjen rritëse më të përsheptuar, të përqendruar në periudhat 2007-2009 dhe 2011-2013. Në fund të periudhës në analizë, pesha e stokut të investimeve të huaja direkte – huave ndërkompani u zvogëlua me rreth 3.2 pikë përqindjeje në nivel vjetor.

Investimet në trajtën e investimeve të portofolit zënë rreth 9% të stokut total të borxhit të jashtëm bruto dhe u vlerësuan në rreth 5.9% ndaj PBB-së nominale.

### C) BORXHI I JASHTËM SIPAS MATURITETIT

Në ndarjen sipas maturitetit, stoku i borxhit të jashtëm përbehet kryesisht nga borxh afatgjatë. Borxhi afatgjatë (i cili metodologjikisht përfshin dhe IHD-të) përfaqësoi rreth 81.8% ndaj stokut total të borxhit të jashtëm bruto në fund të vitit 2014. Pesha e tij u rrit me rreth 0.5 pikë përqindjeje në bazë vjetore. Që prej tremujorit të tretë të vitit 2013, zgjerimi i borxhit të jashtëm afatgjatë ka udhëhequr prirjen rritëse të borxhit të jashtëm bruto.



Borxhi afatshkurtër shënoi një vlerë prej rreth 1.21 miliardë eurosh në fund të tremujorit të katërt të vitit 2014, duke u rritur me rreth 5.2% në bazë vjetore. Gjatë vitit të fundit, pesha e borxhit afatshkurtër ndaj totalit të borxhit të jashtëm



shënoi nivelin 18.2%. Vetëm sektorët e korporatave depozituese dhe sektorët e tjerë të ekonomisë kanë një portofol me përbërje prej borxhit afatshkurtër. Borxhi afatshkurtër i këtyre dy sektorëve përbëhet në masën më të madhe nga instrumenti i monedhave dhe depozitave, si dhe nga instrumenti i kredive tregtare.

#### D) SHËRBIMI I BORXHIT TË JASHTËM BRUTO SIPAS SEKTORËVE

Shërbimi total i borxhit (principalit dhe interesat) nga të gjithë sektorët e ekonomisë ishte 79.4 milionë euro, rreth 3.0% ndaj PBB-së nominale, në tremujorin e fundit të vitit. Nga kjo vlerë, rreth 85.3% shkoi për pagesa principalit. Në shërbimin e borxhit sipas sektorëve, pagesat e principalit përbëjnë pjesën më të madhe të pagesave.

Tabelë 1. Shërbimi i borxhit të jashtëm bruto sipas sektorëve

		T1 '13	T2 '13	T3 '13	T4 '13	T1 '14	T2 '14	T3 '14	T4 '14
Qeveria e përgjithshme	Principal	11.7	33.6	13.9	36.2	14.6	58.7	18.7	37.7
	Interesa	6.1	9.0	6.5	8.7	7.8	9.3	7.9	9.7
Privat (afatgjatë dhe afatshkurtër)	Borxh i ri	58.0	86.1	21.0	18.8	27.3	107.7	193.3	52.9
	Principal	27.0	15.0	11.0	24.6	22.1	6.7	32.8	20.9
Bankat (afatgjatë dhe afatshkurtër)	Interesa	0.1	1.3	0.3	0.2	0.8	0.8	0.8	0.8
	Borxh i ri	14.1	6.5	5.3	59.1	104.4	8.1	13.8	13.4
	Principal	13.5	16.8	5.7	25.6	10.1	9.8	54.8	8.8
Të tjerë	Interesa	0.5	0.4	0.4	0.5	1.1	0.7	0.4	0.6
	Borxh i ri	3.0	4.4	7.0	0.4	23.5	26.0	15.5	3.4
	Principal	3.9	0.1	3.5	0.3	3.2	0.3	2.9	0.3
Shërbimi i borxhit total	Interesa	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0
	Borxh i ri	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	Principal	62.9	76.9	41.4	96.8	59.7	87.1	118.3	79.4
Borxhi i ri total		75.1	97.0	33.4	78.3	155.3	141.8	222.7	69.7

Burimi: Banka e Shqipërisë

Tërheqja e borxhit të ri të huaj për të gjithë ekonominë ishte rreth 69.7 milionë euro. Ato u dominuan nga borxhi i qeverisë së përgjithshme, i cili përfaqësoi rreth 75.9% ndaj totalit të borxhit të ri të disbursuar për periudhën. Borxhi i ri i marrë nga qeveria e përgjithshme shënoi një nivel ndjeshëm më të lartë krahasuar me të njëjtën periudhë të një viti më parë, ndërsa borxhi i ri i sektorëve të tjerë është rritur me ritme më të ulëta.

## 2. TREGUES TË QËNDRUESHMËRISË SË BORXHIT TË JASHTËM

Monitorimi i qëndrueshmërisë në kohë të borxhit të jashtëm bruto ndahet në dy kategori: (a) tregues të cilët masin aftësinë ripaguese të vazhdueshme të një vendi ndaj kreditorëve të tij ndërkombëtarë; (b) tregues të cilët masin mjaftueshmërinë e likuiditetit, në kushtet e domosdoshmërisë së ripagimit të detyrimeve afatshkurtra.

Tabelë 2. Tregues të aftësisë ripaguese dhe tregues të mjaftueshmërisë së likuiditetit në vite

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tregues të aftësisë ripaguese							
Borxhi i jashtëm bruto/Eksport (mallra dhe shërbime)	128.0	142.4	140.3	157.3	172.3	181.0	184.4
Borxhi i jashtëm bruto/Të ardhura fiskale	140.6	158.7	174.0	210.5	232.2	264.8	254.4
Borxhi i jashtëm bruto i qeverisë qendrore/Të ardhura fiskale	55.8	72.7	80.0	87.9	93.7	98.2	101.1
Tregues të mjaftueshmërisë së likuiditetit							
Borxhi afatshkurtër ndaj totalit	24.5	13.2	13.6	17.0	20.2	18.6	18.2
Eksport (mallra dhe shërbime)/Borxhi i jashtëm afatshkurtër	319.0	533.6	524.7	373.1	287.0	296.2	298.3
Rezerva valutore/Borxhi i jashtëm bruto afatshkurtër	205.2	348.3	342.0	226.3	177.0	174.9	180.9
Borxhi i jashtëm neto/PBB	11.9	12.1	11.7	19.0	19.5	23.3	24.0
Borxhi i jashtëm neto/Eksporte (mallra dhe shërbime)	40.2	41.5	36.1	56.0	58.4	66.5	67.0
Shërbimi i borxhit të jashtëm/Eksport (mallra dhe shërbime)*	3.9	5.1	11.9	6.9	8.7	8.1	9.5
Shërbimi i borxhit të jashtëm/Tërheqje e re borxhi*	30.8	49.0	187.1	66.0	91.3	102.7	66.7

Burimi: Banka e Shqipërisë

\* Mesatare kumulative vjetore

### A) TREGUES TË AFTËSISË RIPAGUESE

Eksporti i mallrave dhe i shërbimeve është një fluks i drejtpërdrejtë të ardhurash valutore nga jashtë në një ekonomi. Treguesi sintetik që kombinon këtë të fundit me borxhin e jashtëm bruto të denominuar në monedhë të huaj ndihmon në analizën e kapacitetit dhe të potencialit afatgjatë ripagues të një vendi. Përkeqësimi në kohë i këtij treguesi sinjalizon një zvogëlim të kapacitetit afatgjatë ripagues të një vendi dhe vështirësi në përmbushjen e detyrimeve kontraktuale ndaj borxhit të jashtëm në afatgjatë.

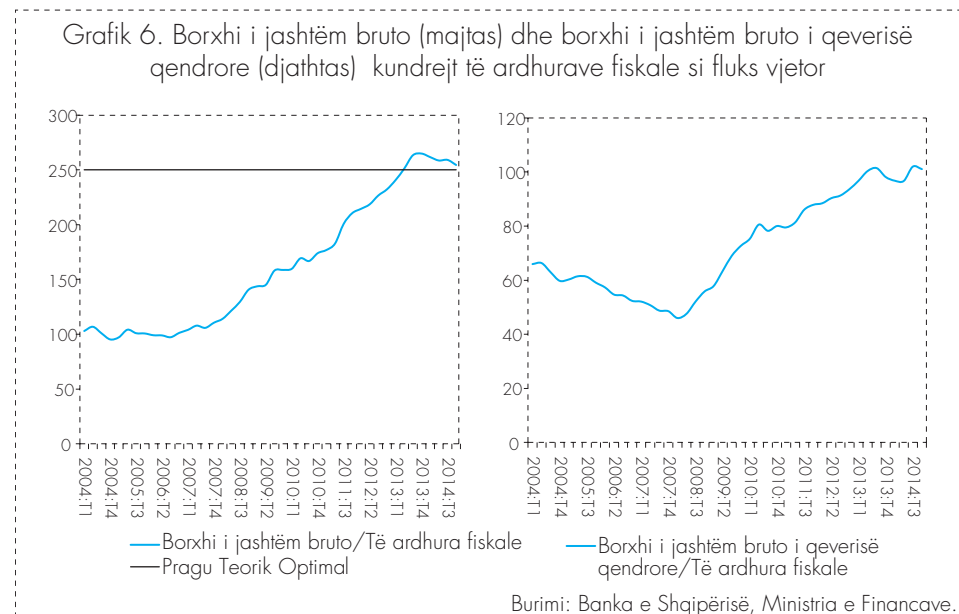
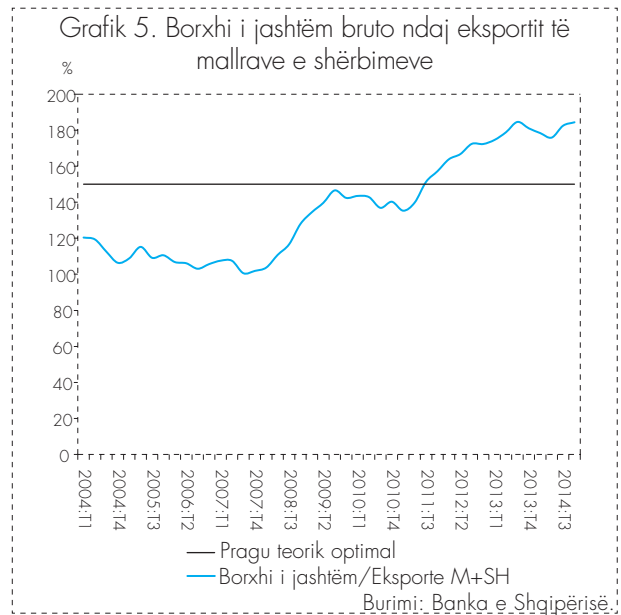
Treguesi relativ i borxhit të jashtëm bruto kundrejt eksportit të mallrave dhe të shërbimeve ka tejkaluar pragun teorik optimal të propozuar empirikisht prej institucioneve ndërkombëtare financiare<sup>5</sup> që prej tremujorit të tretë të vitit 2011. Në fund të vitit 2014, vlera e këtij treguesi ishte rreth 184.4%. Pas një tendence në rënie gjatë gjysmës së parë të vitit, ngadalësimi i eksportit të mallrave dhe shërbimeve gjatë pjesës së mbetur të vitit ndikoi në përkeqësimin e këtij treguesi. Ky i fundit është zgjeruar me rreth 3.4 pikë përqindjeje në

<sup>5</sup> IMF (2003), 'External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users', International Monetary Fund, Washington D.C. Pragu teorik optimal ndryshon sipas zhvillimit institucional të një vendi.

nivel vjetor dhe me 1.9 pikë përqindjeje në nivel tremujor.

Fluksi i të ardhurave fiskale ndihmon në ndërtimin e dy treguesve të tjerë që masin aftësinë ripaguese të një vendi. Këto flukse lipsen të jenë të mjaftueshme për të mbuluar një raport të caktuar të borxhit të jashtëm bruto dhe të stokut të borxhit të jashtëm të qeverisë qendrore. Treguesi i parë monitoron hapësirën që gëzon qeveria qendrore për të mënjanuar humbjen e besueshmërisë së vendit ndër kreditorë të huaj në kohë krize. Ndërsa, treguesi i dytë monitoron rrezikun që të ardhurat fiskale të rishpërndahen nga shpenzime publike në fonde për amortizimin e borxhit të jashtëm publik.

Raporti i borxhit të jashtëm bruto kundrejt të ardhurave fiskale vlerësohet në nivelin 254.4%<sup>6</sup>. Ky tregues ka shfaqur prirje rënese gjatë këtij viti dhe për tremujorin në analizë raporti i regjistruar është 10.4 pikë përqindjeje më i ulët krahasuar me një vit më parë. Njëkohësisht, ai ka shfaqur prirje konverguese drejt pragut hipotetik optimal të propozuar nga literatura e fushës<sup>7</sup>. Megjithatë, treguesi i borxhit të jashtëm bruto të qeverisë qendrore kundrejt të ardhurave fiskale, ka përjetuar dinamikë të kundërt. Raporti i regjistruar prej 101.1% qëndron 2.9 pikë përqindjeje më lart në nivel vjetor. Ky rezultat vjen si pasojë e rritjes më të përshpejtuar të stokut të borxhit të jashtëm të qeverisë qendrore kundrejt flukseve të të ardhurave fiskale.



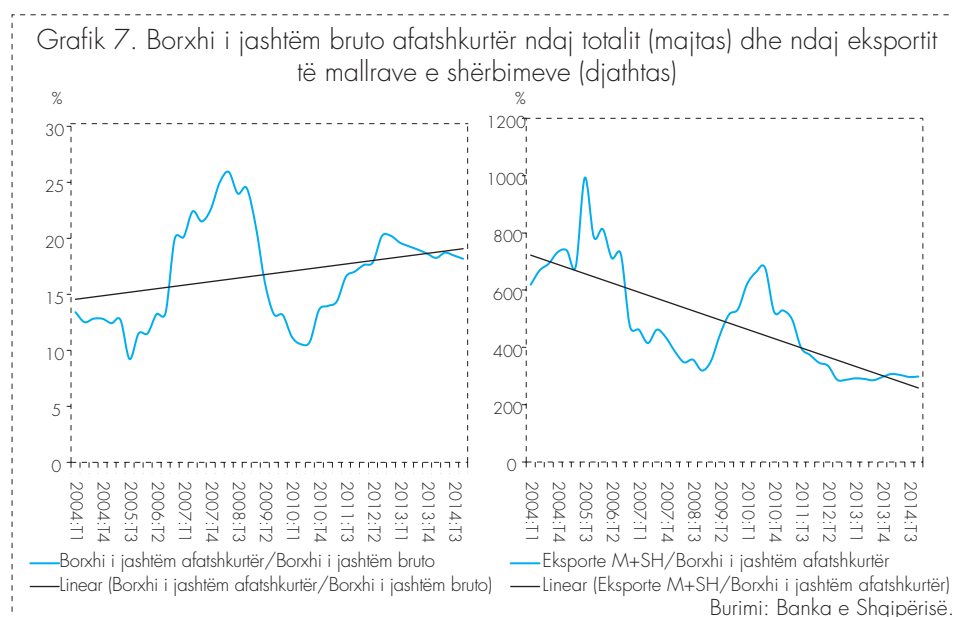
<sup>6</sup> Të ardhurat fiskale si fluks tremujor janë kthyer në flukse vjetore me anë të një shume rrëshqitëse prej katër tremujorësh.

<sup>7</sup> IMF (2000), 'Debt- and Reserve-Related Indicators of External Vulnerability', International Monetary Fund, Washington D.C.

Aftësia afatgjatë ripaguese e vendit është e lidhur ngushtë me performancën e ekonomisë, ashtu si edhe me shpërndarjen në kohë të shërbimit të borxhit të jashtëm<sup>8</sup>. Për të mënjanuar përqendrimin e burimeve financiare drejt funksionit ripagues, ekonomia duhet të jetë e aftë të përmbushë detyrimet e saj të menjëhershme ndaj pagesave të principalit e të interesave të borxhit të jashtëm.

## B) TREGUES TË MJAFTUESHMËRISË SË LIKUIDITETIT

Mjaftueshmëria e likuiditetit në ekonomi që shërben për ripagimin e detyrimeve ndaj borxhit të jashtëm, është e ndikuar në një masë të madhe nga varësia e ekonomisë prej financimit të jashtëm afatshkurtër. Metoda e financimit të jashtëm të Shqipërisë është kryesisht me borxh afatgjatë. Ndërkohë, flukset hyrëse vjetore të të ardhurave prej eksportit të mallrave e të shërbimeve<sup>9</sup> arrijnë të mbulojnë tërësisht stokun e borxhit të jashtëm afatshkurtër. Ndonëse ky tregues ka shfaqur një prirje afatgjatë rënëse, që prej tremujorit të katërt të vitit 2013, raporti midis borxhit të jashtëm afatshkurtër dhe eksportit të mallrave dhe shërbimeve është zmadhuar. Raporti ndërmjet tyre u vlerësua në nivelin 298.3% gjatë tremujorit të katërt të vitit 2014, rreth 2.1 pikë përqindjeje më i lartë në nivel vjetor. Ky tregues dëshmon për mjaftueshmërinë e flukseve të rregullta hyrëse financiare në valutë, në mbulimin e borxhit të jashtëm afatshkurtër.



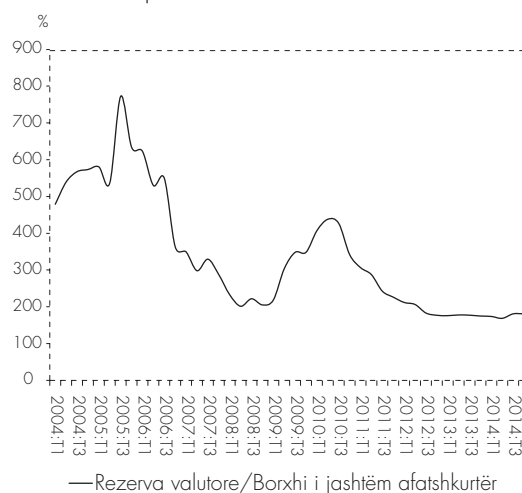
Një tregues tjetër i rëndësishëm i mjaftueshmërisë së likuiditetit është niveli i mbulimit të stokut të borxhit të jashtëm afatshkurtër prej stokut të rezervës valutore. Në kushtet e një depërtimit jo të plotë në tregjet ndërkombëtare të kapitalit,

<sup>8</sup> Nëse në të ardhmen regjistrohet ritëm i shpejtë i rritjes ekonomike dhe shpërndarja në kohë e shërbimit të borxhit të jashtëm është e njëtrajtshme, aftësia afatgjatë ripaguese e vendit tonë përmirësohet. Në kushte të anasjella, treguesit e aftësisë afatgjatë ripaguese përkeqësohen.

<sup>9</sup> Të shprehura në shumë rrëshqitëse prej katër tremujorësh.

rezerva valutore mund të ndihmojë në përballjen e detyrimeve afatshkurtra të borxhit të jashtëm në raste goditjesh ekonomike të papritura. Stoku i rezervës valutore në vendin tonë është i mjaftueshëm për të mbuluar borxhin e jashtëm afatshkurtër. Pragu kritik i këtij treguesi është 100% dhe raportet nën këtë prag dëshmojnë për një pamjaftueshmëri të stokut të rezervës valutore<sup>10</sup>. Në Shqipëri, ky tregues, pasi shfaq prirje rënëse për rreth 4 vjet, gjatë gjysmës së dytë të vitit shfaq prirje rritëse. Në fund të periudhës, stoku i rezervës valutore mbulonte rreth 180.9% të borxhit të jashtëm afatshkurtër, raport ky rreth 5.9 pikë përqindjeje më i lartë kundrejt fundit të vitit 2013.

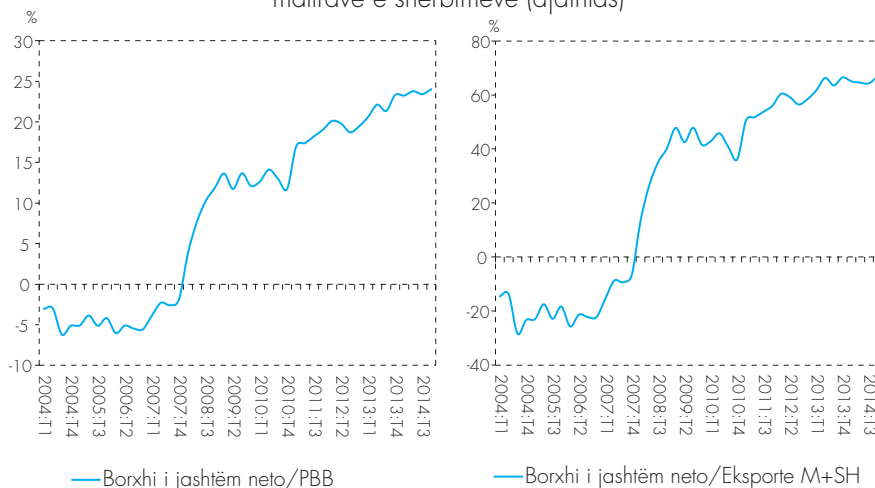
Grafik 8. Stoku i rezervës valutore kundrejt borxhit të jashtëm bruto afatshkurtër



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Borxhi i jashtëm neto ndihmon në monitorimin e presioneve afatshkurtra, si rezultat i detyrimeve të pritshme brenda një viti. Borxhit të jashtëm bruto i hiqet vlera kumulative e mjeteve valutore të bankave dhe e rezervës valutore. Borxhi i jashtëm neto i vendit tonë është luhatur nën kufirin 25% ndaj PBB-së nominale. Në fund të tremujorit të katërt të vitit 2014, borxhi i jashtëm neto është vlerësuar në nivelin 24% ndaj PBB-së nominale, rreth 0.7 pikë përqindjeje më i lartë se raporti i tremujorit të fundit të vitit të kaluar. Treguesi i borxhit të jashtëm neto ndaj eksportit të mallrave dhe të shërbimeve është zgjeruar për të dytin tremujor radhazi. Ai u vlerësua në nivelin 67% në fund të tremujorit.

Grafik 9. Borxhi i jashtëm neto ndaj PBB-së nominale (majtas) dhe ndaj eksportit të mallrave e shërbimeve (djathtas)



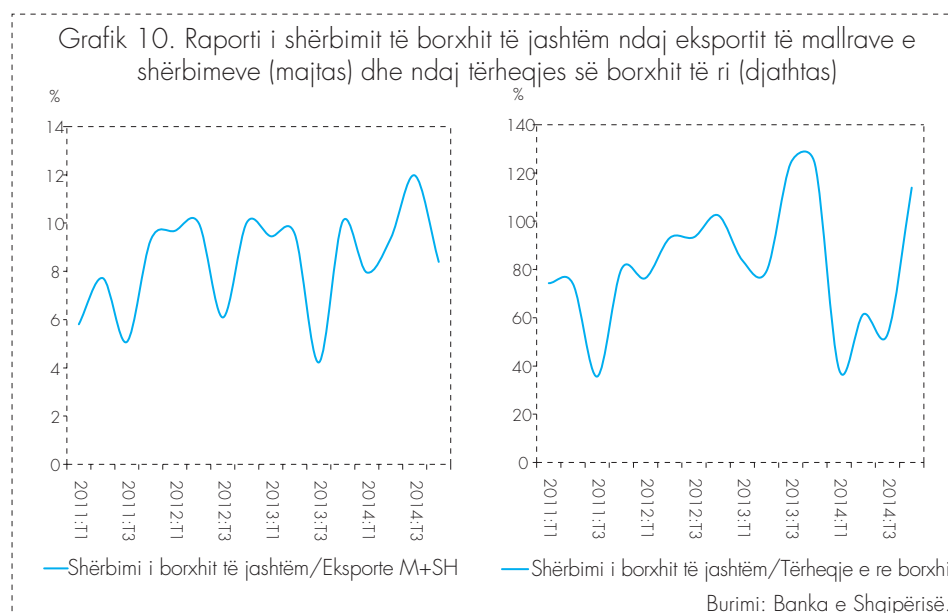
Burimi: Banka e Shqipërisë.

Treguesit e ndërtuar mbi bazën e fluksit të rregullt të pagesave të principalit dhe të interesit ndihmojnë në monitorimin e presioneve mbi financat e vendit prej shërbimit të borxhit të jashtëm. Niveli i amortizimit është i lidhur ngushtë me

<sup>10</sup> Sipas rregullit Guidotti-Greenspan. Për më tepër: IMF, "Assessing reserve adequacy", 2011.

maturitetin e borxhit të jashtëm në sektorë të ndryshëm të ekonomisë. Gjithashtu, ndikim të qenësishëm ka edhe kohëzgjatja e periudhës ku ekzistojnë lëshime të përkohshme ndaj detyrimeve kontraktuale ndaj amortizimit. Një tregues i monitoruar është raporti i madhësisë relative të shërbimit të borxhit të jashtëm kundrejt flukseve hyrëse valutore prej eksportit të mallrave dhe të shërbimeve. Ky tregues ishte në nivelin 8.4% në fund të vitit, duke u zvogëluar me rreth 1.7 pikë përqindjeje në nivel vjetor. Për të gjithë vitin, raporti mesatar i shërbimit të borxhit të jashtëm kundrejt eksportit të mallrave dhe shërbimeve ishte 9.5%. Raporti i regjistruar këtë vit ishte rreth 1.4 pikë përqindjeje më i lartë krahasuar me një vit më parë. Vlen për t'u theksuar se rol kyç në këtë ecuri ka luajtur rritja e lehtë e nivelit të shërbimit të borxhit të jashtëm. Gjithsesi, raporti i regjistruar i këtij treguesi ndodhet ndjeshëm nën pragun kritik prej 20%, të sugjeruar prej organizmave financiare ndërkombëtare<sup>11</sup>.

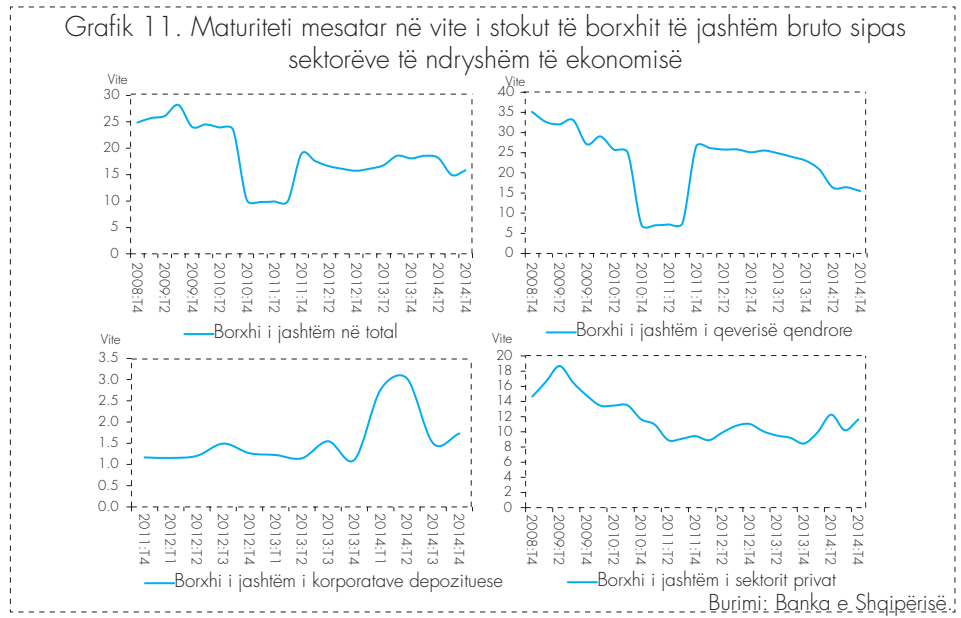
Në anën tjetër, treguesi i raportit të amortizimit të borxhit të jashtëm kundrejt tërheqjes së borxhit të ri, mat zëvendësimin e pjesës së borxhit të ripaguar me tërheqje të re borxhi. Për këtë tregues, raporti nën kufirin 100% tregon për një tërheqje më të përshpejtuar të borxhit të ri të jashtëm, krahasuar me pagesat e kryera për amortizimin e tij. Për Shqipërinë, raporti mesatar i zëvendësimit të pagesave të borxhit të jashtëm me borxh të ri, që prej tremujorit të parë të vitit 2008, vlerësohet në nivelin 84.8%. Ky raport nënkupton zëvendësimin e borxhit të amortizuar me borxh të ri më një faktor 1.2. Raporti i zëvendësimit të borxhit të jashtëm ishte në nivelin 113.9% gjatë tremujorit në analizë, çka tregon për tërheqje më të ulët të borxhit të ri krahasuar me amortizimin e borxhit ekzistues.



Treguesit për ecurinë e maturitetit mesatar të stokut të borxhit të jashtëm afatgjatë tregojnë për një zgjatje të lehtë të tij në kohë, në tremujorin e fundit të vitit. Në kushtet e disbursimit më të vogël të borxhit të ri për qeverinë qendrore, ndikimin kryesor në këtë ecuri e ka dhënë zgjatja e maturitetit mesatar në kohë

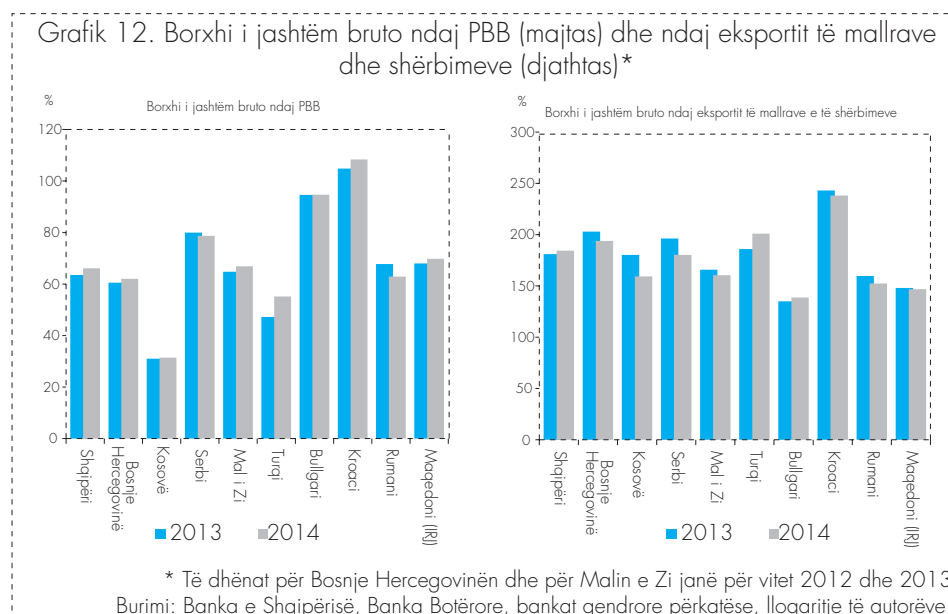
<sup>11</sup> IMF (2003), "External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users", International Monetary Fund, Washington D.C.

të borxhit të jashtëm të korporatave depozituese dhe të përbërësve të tjerë të sektorit privat. Kështu, në ndryshim me një tremujor më parë, maturiteti mesatar i borxhit të jashtëm të sektorit publik u afrua në kohë me rreth 1 vit. Në të kundërt, maturitetet mesatare të sektorit privat dhe të korporatave depozituese u zgjatën në kohë me përkatësisht 1 vit e 5 muaj dhe me 3 muaj.



### 3. PËRQASJE RAJONALE NDAJ TREGUESVE TË QËNDRUESHMËRISË SË BORXHIT TË JASHTËM

Në funksion të përqaşjes krahasimore të pozicionit të treguesve të qëndrueshmërisë së borxhit të jashtëm bruto të Shqipërisë janë përfshirë të dhënat e disa vendeve të rajonit për një numër treguesish kryesorë<sup>12</sup>. Treguesit e analizuar janë borxhi i jashtëm bruto ndaj PBB-së dhe ndaj eksportit të mallrave dhe të shërbimeve, rezerva valutore dhe eksporti i mallrave dhe i shërbimeve kundrejt borxhit të jashtëm afatshkurtër, dhe shërbimi i borxhit të jashtëm kundrejt eksportit të mallrave dhe shërbimeve. Për treguesin e fundit të dhëna për vitin 2014 disponohen vetëm për Shqipërinë dhe për Rumaninë. Për treguesit e tjerë të dhënat e publikuara përfshijnë vitin 2014 për të gjithë shtetet, duke përjashtuar Bosnje-Hercegovinën dhe Malin e Zi. Për to janë përdorur të dhënat më të fundit të disponueshme, ato të vitit 2013.



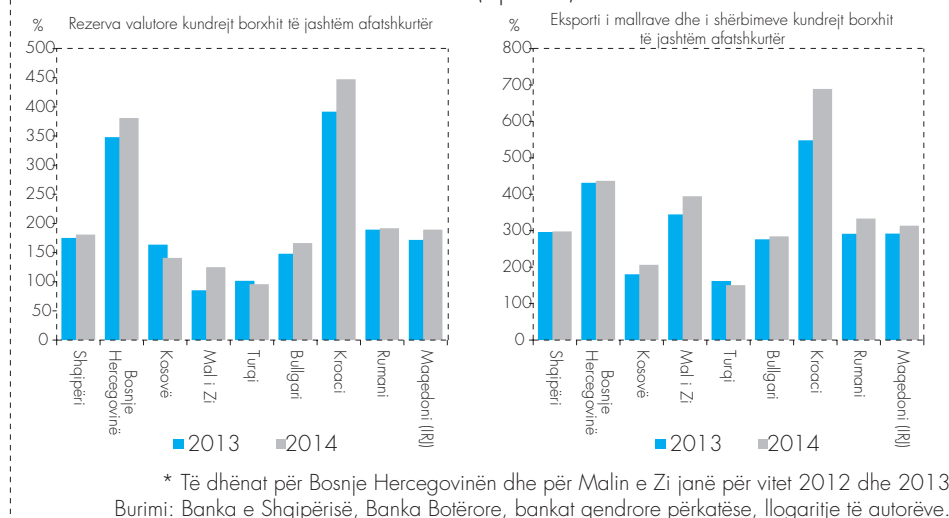
Të dhënat e borxhit të jashtëm ndaj PBB-së dëshmojnë për një prirje rritëse të këtij treguesi për të gjithë vendet e rajonit, duke përjashtuar vetëm Serbinë dhe Rumaninë. Në terma absolutë, në vitin 2014, vendet me borxhin e jashtëm bruto më të lartë ndaj PBB-së ishin Kroacia, Bullgaria e Serbia. Niveli i regjistruar prej vendit tonë gjatë vitit 2014 qëndron rreth nivelit prej 3.5 pikësh përqindje nën mesataren e regjistruar për rajonin. Rritjen më të shpejtë të borxhit të jashtëm bruto ndaj PBB-së e ka përjetuar Turqia. Ndërkohë, Serbia dhe Rumania kanë ndjekur politika për zvogëlimin e borxhit të jashtëm bruto gjatë dy viteve të fundit. Një tablo disi e ndryshme paraqitet nga raporti

<sup>12</sup> Në këtë kampion shtetesh janë përfshirë Bosnje-Hercegovina, Kosova, Serbia, Mali i Zi, Turqia, Bullgaria, Kroacia, Rumania dhe Maqedonia.



i borxhit të jashtëm bruto ndaj eksportit të mallrave dhe të shërbimeve. Ky tregues është përmirësuar në shumicën e vendeve rajonale, duke veçuar Shqipërinë, Bullgarinë e Turqinë. Niveli më i lartë absolut gjatë vitit 2014 u regjistrua në Kroaci, Turqi dhe Bosnje-Hercegovinë. Raporti për Shqipërisë qëndron rreth 9 pikë përqindjeje mbi mesataren e rajonit. Në të njëjtën kohë, ai ka shfaqur edhe prirjen më të përshpejtuar rritëse në rajon, duke u zgjeruar me rreth 82.5 pikë përqindjeje që prej vitit 2007.

Grafik 13. Rezerva valutore kundrejt borxhit të jashtëm afatshkurtër pa Serbinë (majtas) dhe raporti i eksportit total kundrejt borxhit të jashtëm afatshkurtër pa Serbinë (djathtas)\*



Treguesi i mjaftueshmërisë së rezervës valutore në funksion të mbulimit të flukseve afatshkurtra të borxhit të jashtëm paraqet një përmirësim të këtij treguesi për shumicën e vendeve të rajonit. Këtu përjashtim bën vetëm Kosova dhe Turqia. Raporti më i lartë i regjistruar në rajon për vitin 2014 i përket Serbisë<sup>13</sup> dhe është ndikuar kryesisht prej dy marrëveshjeve për ndihmë financiare të lidhura me FMN-në në vitin 2009 dhe 2011<sup>14</sup>. Për këtë arsye dhe për t'i bërë të dhënat më të krahasueshme, Serbia është hequr nga grupi i vendeve të rajonit. Në terma absolutë, nivelin më të lartë të mbulimit të borxhit të jashtëm bruto afatshkurtër prej rezervës valutore e ka Kroacia dhe Bosnje-Hercegovina. Shqipëria ndodhet nën mesataren e regjistruar për rajonin. Nëse përjashtohet Bosnje-Hercegovina – e cila ka njohur rritje të shpejtë të stokut të rezervës valutore - dhe Kroacia - e cila ka zvogëluar qenësisht mbështetjen në huamarrje afatshkurtër - mesatarja e regjistruar e Shqipërisë gjendet mbi vendet e rajonit. Kushti i mjaftueshmërisë së rezervës valutore nuk plotësohet vetëm nga Turqia, borxhi i jashtëm afatshkurtër i së cilës është rritur ndjeshëm gjatë pesë viteve të fundit.

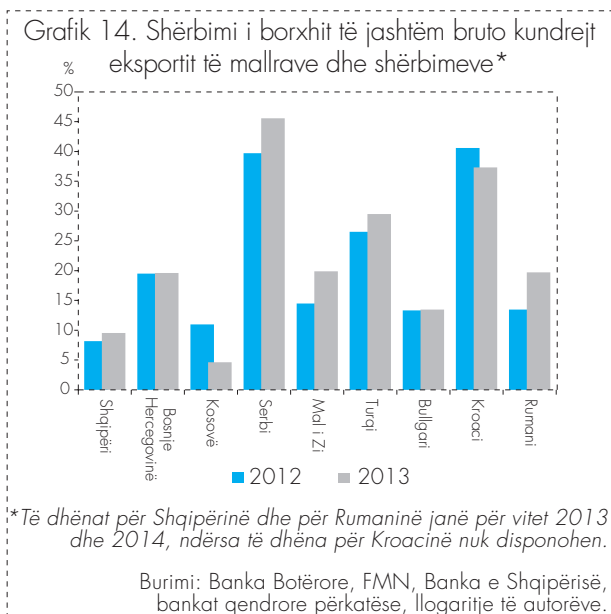
Treguesi i mbulimit të stokut të borxhit të jashtëm afatshkurtër prej eksportit të mallrave dhe të shërbimeve, paraqet një tablo të përngjashme me treguesin

<sup>13</sup> Raporti i regjistruar për Serbinë në vitin 2014 ishte 10118%.

<sup>14</sup> Për më shumë informacion: <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2009/pr09169.htm> dhe <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pr11353.htm>.

e mëparshëm. Shqipëria ndodhet mbi mesataren e rajonit, nëse përjashtohen përsëri Bosnje-Hercegovina dhe Kroacia, dhe nën mesatare nëse këto dy vende përfshihen në llogaritje. Ndërkohë, të gjitha vendet e rajonit kanë njohur përmirësim të këtij treguesi. Këtu veçohet përsëri Turqia, e cila ka shfaqur tendencë përkeqësuese gjatë vitit 2014 dhe ka raportin më të ulët të regjistruar në rajon.

Treguesi i fundit i analizuar është shërbimi i borxhit të jashtëm kundrejt eksportit të mallrave dhe të shërbimeve. Siç u diskutua edhe në kapitullin e dytë, niveli i amortizimit të borxhit të jashtëm është i lidhur ngushtë me kohën fillestare të disbursimit, kur ekzistojnë lëshime të përkohshme mbi detyrimet kontraktuale ndaj pagesës së principalit dhe interesit. Në këtë mënyrë, vendet e rajonit ndodhen në faza të ndryshme të maturimit të borxhit të tyre të jashtëm dhe për pasojë, pagesat për amortizimin e tij janë të ndryshme. Megjithatë, qasja rajonale i shërben krahasimit të niveleve aktuale, por edhe përfytyrimin të një trajektoreje të mundshme që mund të ndjekë ecuria e shërbimit të borxhit për vendet të cilat kanë depërtuar më vonë në tregjet e huaja të kapitalit.



Në rajon, Shqipëria vlerësohet të ketë raportin e dytë më të ulët pas Kosovës të amortizimit të borxhit të jashtëm kundrejt flukseve hyrëse të eksportit të mallrave e të shërbimeve. Krahasuar me vitin 2008, ky raport ka shfaqur tendencë rritëse në shumicën e vendeve në analizë. Këtu veçohet Kosova, Turqia dhe Bullgaria. Ndërkohë, përkeqësimi më i përshejtuar i këtij treguesi është regjistruar në Mal të Zi e në Serbi. Në vazhdim, ruajtja e nivelit të ulët të shërbimit të borxhit të jashtëm të Shqipërisë kundrejt flukseve valutore të ardhura prej eksportit pritet të ndikohet natyrisht nga dinamika e eksporteve, por edhe nga shpërndarja në kohë e pagesave të amortizimit të borxhit.