Banka e Shqipërisë

ANALIZË E BORXHIT TË JASHTËM BRUTO 6M1 - 2021

Enian Çela
Departamenti i Politikës Monetare, Banka e Shqipërisë

DHJETOR 2021

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 5

B) BORXHI I JASHTËM SIPAS INSTRUMENTEVE TË PËRDORURA 7

C) BORXHI I JASHTËM SIPAS MATURITETIT 8

2. TREGUES TË QËNDRUESHMËRISË SË BORXHIT TË JASHTËM 9

A) TREGUES TË AFTËSISË RIPAGUESE 9

B) TREGUES TË MJAFTUESHMËRISË SË LIKUIDITETIT 11

PËRFUNDIME KRYESORE

NIVELI DHE STRUKTURA

Stoku i borxhit të jashtëm bruto të Shqipërisë vlerësohet në nivelin 62.6% të PBB-së në fund të muajit qershor 2021. Raporti është rreth 5.3 pikë përqindje më i ulët krahasuar me një vit më parë. Rënia e tij pasqyron kryesisht rritjen e fortë të PBB-së nominale ndikuar edhe nga efekti i fortë bazë i vitit të kaluar. Nga ana tjetër, vetë stoku i borxhit është pakësuar me 1.5% krahasuar me një vit më parë, ndikuar kryesisht nga pakësimi i stokut të "qeverisë së përgjithshme" e lidhur kjo me ripagesat e Eurobondit gjatë tremujorit të katërt 2020. Në ndarjen sipas maturitetit, borxhi afatgjatë përbën rreth 92.0% të totalit, ndërsa borxhi afatshkurtër rreth 8.0[1]%. Borxhi i jashtëm neto në raport me PBB-në vlerësohet në 12.6%, me një pakësim prej 2.2 pikë përqindje krahasuar me një vit më parë.

Treguesit e aftësisë ripaguese afatgjatë të borxhit të jashtëm janë kthyer në trend përmirësues pas goditjes që pësuan gjatë vitit 2020. Shkak për këtë është rimëkëmbja ekonomike e reflektuar në rritjen e eksporteve dhe të ardhurave fiskale. Kështu, raporti ndërmjet borxhit të jashtëm bruto dhe eksportit vjetor të mallrave dhe shërbimeve vlerësohet në nivelin 183.0%, nga niveli 191.8% një vit më parë. Ky raport shënoi vlerën më të lartë gjatë tremujorit të parë të vitit 2021, kur arriti 221.1%. Gjithashtu, raporti i borxhit të jashtëm ndaj të ardhurave fiskale u pakësua në 233.0% nga 250.5% një vit më parë. Raporti i stokut të qeverisë së përgjithshme ndaj të ardhurave fiskale u ul në 111.3% nga 125.4% një vit më parë.

Zhvillime pozitive vihen re edhe në rastin e treguesve të mjaftueshmërisë së likuiditetit. Së fundi, stoku i rezervës valutore mbulon 535.5% të borxhit të jashtëm afatshkurtër në fund të tremujorit të dytë 2021 duke dëshmuar për mjaftueshmëri në përballimin e detyrimeve afatshkurtra[2].

---

[1] *Prej raportit të Borxhit të Jashtëm për Tremujorin e Tretë 2020, pasqyrohet një riklasifikim i instrumentit "Monedha dhe depozita" si pasojë e raportimeve shtesë të depozitave të emigrantëve. Si rrjedhojë, pesha e huasë afatshkurtër është pakësuar ndjeshëm, dhe është rritur pesha e instrumentit afatgjatë.*

[2] *Stoku i borxhit afatshkurtër të përdorur në këtë raport nuk përfshin borxhin sipas maturitetit të mbetur.*

1. ANALIZË E DETAJUAR E BORXHIT TË JASHTËM BRUTO[3]

Stoku i borxhit të jashtëm bruto të Shqipërisë shënoi vlerën totale prej 8,811.4 milionë eurosh në fund të gjashtëmujorit të parë të vitit 2021, me një pakësim rreth 1.5% në terma vjetorë. Rënia e stokut në terma vjetorë lidhet kryesisht me ngushtimin e borxhit të "qeverisë së përgjithsme" për shkak të ripagesave të Eurobondit. Borxhi i jashtëm vlerësohet në nivelin 62.6% ndaj PBB-së nominale[4], raport ky rreth 5.3 pikë përqindje më i ulët krahasuar me atë të së njëjtës periudhë të një viti më parë dhe 4.2 pikë përqindje më i ulët krahasuar me tremujorin e parë të vitit 2021.

Qeveria e përgjithshme mbetet sektori me peshën më të madhe në totalin e stokut të borxhit të jashtëm, me rreth 47.8%. Stoku përkatës u pakësua me 5.9% në terma vjetorë. Në raport me PBB-në nominale, stoku u vlerësua në nivelin 29.9%, rreth 4.1 pikë përqindje më i ulët krahasuar me një vit më parë.

Stoku i borxhit të jashtëm bruto të korporatave depozituese (përjashtuar bankën qendrore) shënoi 1,454.5 milionë euro, në rritje me rreth 3.1% krahasuar me një vit më parë. Stoku vlerësohet në nivelin 10.3% ndaj PBB-së nominale, rreth 0.4 pikë përqindje më i ulët vit mbi vit. Stoku i sektorëve të tjerë shënon 1,461.9 milionë euro, duke shënuar një rritje vjetore prej 7.5%. Në raport me PBB-në, stoku vlerësohet në 10.4%, rreth 0.1 pikë përqindje më i lartë krahasuar me një vit më parë.

Stoku i huave ndërkompani të investimeve të huaja direkte shënoi 1,628.4 milionë euro, i pakësuar me rreth 0.7% në terma vjetorë. Në raport me PBB-në nominale, stoku qëndron në nivelin 11.6%, rreth 0.9 pikë përqindje më i ulët krahasuar me gjashtëmujorin e parë të vitit të kaluar.

Në fund të gjysmës së parë të vitit 2021, 92.0% e borxhit të huaj vlerësohet të jetë borxh afatgjatë (përfshirë IHD-të) kryesisht në formën e huave. Borxhi afatshkurtër vlerësohet në rreth 8.0% ndaj totalit, i marrë kryesisht në formën e monedhave dhe depozitave nga sektori i korporatave depozituese (përjashtuar bankën qendrore).

A) BORXHI I JASHTËM SIPAS SEKTORËVE[5]

Stoku i borxhit të sektorit publik (pa borxhin publik të garantuar që përfshihet në sektorët e tjerë) u pakësua me 5.9% në bazë vjetore, me një kontribut prej -3.0 pikësh përqindje në rënien vjetore të borxhit të jashtëm bruto. Pakësimi i stokut lidhet kryesisht me ripagesat e Eurobondit të "Qeverisë së Përgjithshme" kryer gjatë tremujorit të katërt 2020.

---

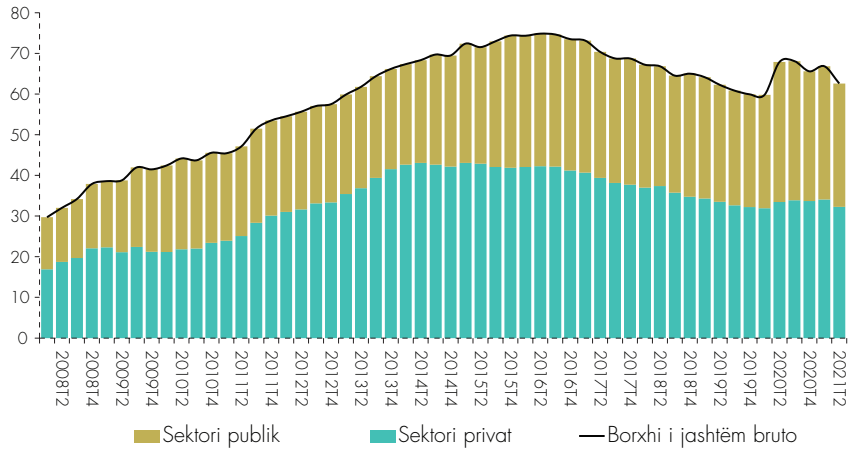
[3] *Të dhënat e Borxhit të Jashtëm që janë aplikuar në këtë analizë i përkasin tremujorit të dytë të vitit 2021.*

[4] *Shuma rrëshqitëse e PBB-së së katër tremujorëve të fundit.*

[5] *Sipas BPM6, sektorët e ekonomisë i referohen: 1. qeverisë së përgjithshme; 2. bankës qendrore; 3. korporatave depozituese përjashtuar bankën qendrore; 4. sektorëve të tjerë; 5. investimeve të huaja direkte (IHD).*

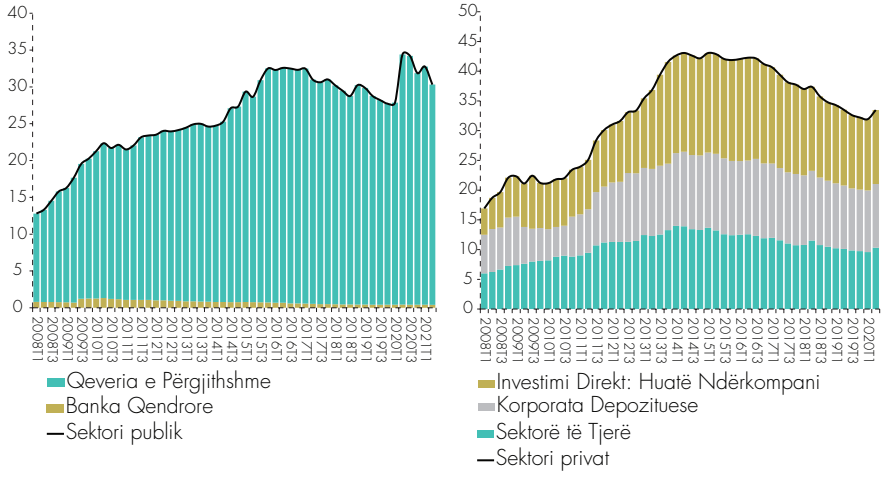
Sektori privat gjeneroi një kontribut në rritje prej 1.5 pikë përqindjeje në totalin e borxhit të jashtëm. Kontributet kryesore kanë ardhur nga zgjerimi i stokut të "sektorëve të tjerë", kryesisht për shkak të rritjes së "kredisë tregtare" dhe "huasë afatgjatë".

Grafik 1. Borxhi i jashtëm bruto sipas sektorëve (% ndaj PBB-së nominale)



Burimi: Banka e Shqipërisë.

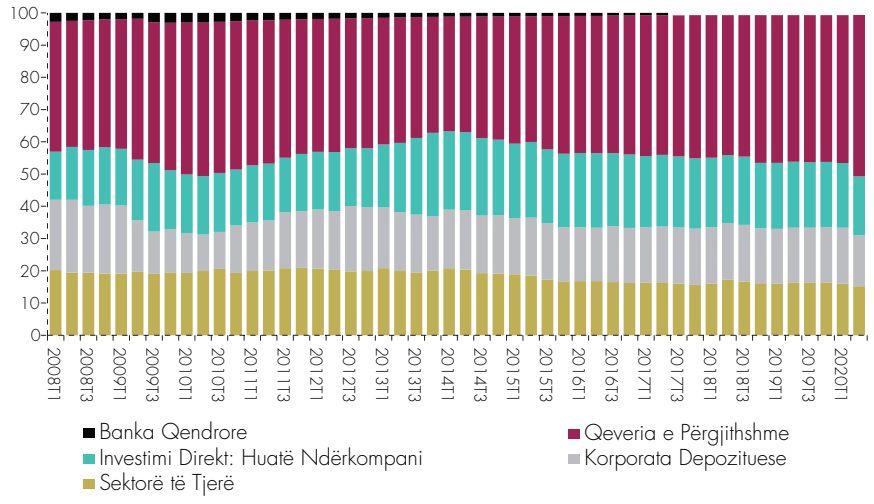
Grafik 2. Borxhi i sektorit publik dhe privat i dezagreguar (% ndaj PBB-së nominale)



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Në një ndarje më të detajuar sipas sektorëve, "qeverisja e përgjithshme" mban peshën kryesore të borxhit të jashtëm (rreth 47.8%). Pjesa tjetër e stokut të borxhit është shpërndarë midis: korporatave depozituese (përjashtuar bankën qendrore) 16.5%, sektorëve të tjerë të ekonomisë 16.6%, IHD-ve (huatë ndërkompani) 18.5% dhe autoritetit monetar 0.01%.

Grafik 3. Pesha e sektorëve ndaj stokut total të borxhit të jashtëm (grafiku majtas)



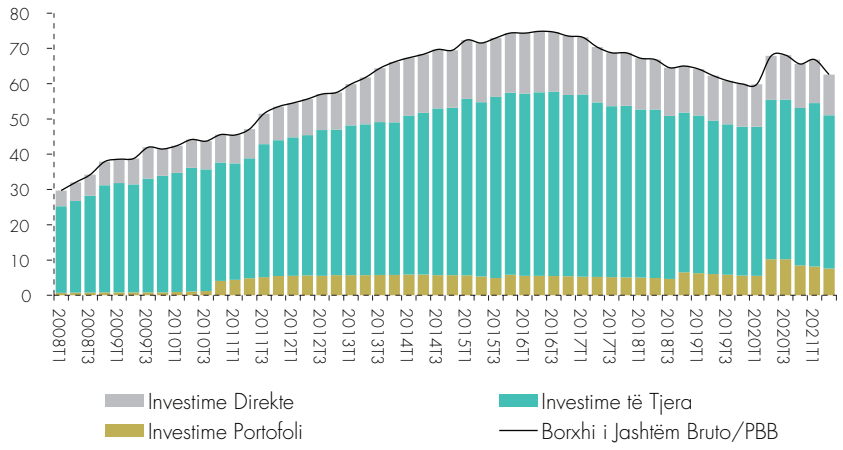
Burimi: Banka e Shqipërisë.

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[6], me rreth 69.4% ndaj totalit (43.4% ndaj PBB-së nominale) në fund të gjashtëmujorit të parë të vitit 2021. Ky raport është 1.8 pikë përqindje më i lartë krahasuar me një vit më parë. Brenda këtij zëri, peshën kryesore e zënë huatë afatgjata dhe afatshkurtra.

Pesha e detyrimeve të portofolit u zgjerua ndjeshëm një vit më parë me emetimin e Eurobondit. Në fund të gjashtëmujorit të parë 2021, kjo kategori përbën rreth 12.1% të totalit të borxhit të jashtëm. Pesha është lehtësisht më e ulët në terma vjetorë (-2.9 pikë përqindje) për shkak të ripagesave.

Grafik 4. Borxhi i jashtëm bruto sipas instrumenteve (në raport ndaj PBB-së, në %)



Burimi: Banka e Shqipërisë.

[6] *Këtu përfshihen: huatë afatgjata e afatshkurtra, monedha e depozita, kredi tregtare dhe detyrime të tjera të borxhit të paspecifikuara.*

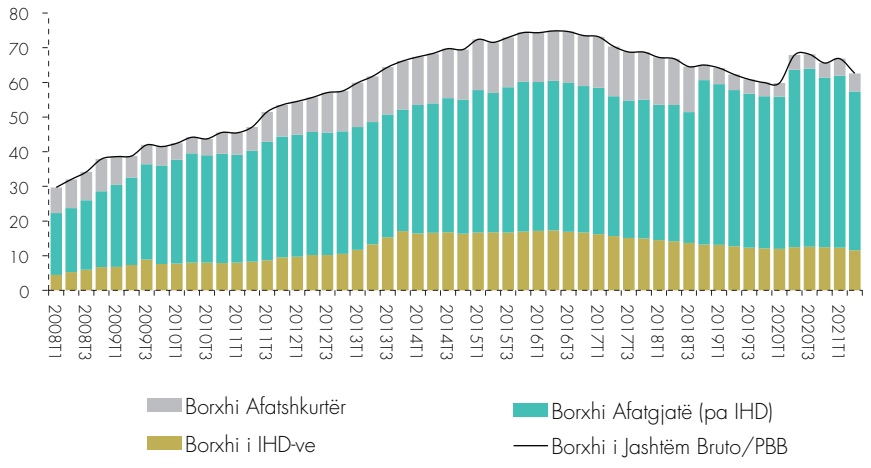
Stoku i investimeve të huaja direkte - huave ndërkompani është pakësuar me 0.7% në terma vjetorë, në linjë me rënien në terma vjetorë të investimeve të huaja direkte gjatë kësaj periudhe. Stoku i IHD-ve përbën 18.5% të totalit të stokut të borxhit të jashtëm.

C) BORXHI I JASHTËM SIPAS MATURITETIT

Në ndarjen sipas maturitetit, stoku i borxhit të jashtëm përbëhet kryesisht nga borxhi afatgjatë (i cili metodologjikisht përfshin dhe IHD-të) me rreth 92.0% ndaj totalit. Pesha e tij është pakësuar me 2.0 pikë përqindje krahasuar me një vit më parë si pasojë pakësimit të stokut të investimeve të portofolit (ripagesa e Eurobondit).

Borxhi afatshkurtër shënoi një vlerë prej rreth 732.9 milionë eurosh në fund të gjashtëmujorit të parë 2021, duke u zgjeruar me rreth 31.9% në bazë vjetore. Zgjerimi i stokut të borxhit afatshkurtër është ndikuar kryesisht nga rritja e "kredisë tregtare" dhe zgjerimi i stokut përkatës të "korporatave depozit-marrëse". Në rastin e fundit, janë rritur detyrimet afatshkurtra në formën e "huave" dhe "monedha e depozita". Borxhi afatshkurtër vlerësohet në nivelin 5.2% ndaj PBB-së nominale, me një rritje 2.0 pikë përqindje krahasuar me një vit më parë.

Grafik 5. Klasifikimi i stokut të borxhit sipas maturitetit
(në përqindje ndaj PBB-së nominale)



Burimi: Banka e Shqipërisë.

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 matin aftësinë ripaguese të vazhdueshme të një vendi ndaj kreditorëve të tij ndërkombëtarë[7]; (b) tregues të cilët matin mjaftueshmërinë e likuiditetit, në kushtet e domosdoshmërisë së ripagimit të detyrimeve afatshkurtra[8].

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

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021H1
Tregues të aftësisë ripaguese														
Borxhi i jashtëm bruto/Eksport (mallra dhe shërbime)	128.2	142.4	140.3	157.3	172.4	190.9	197.4	216.5	203.5	174.2	164.0	153.2	214.8	183.0
Borxhi i jashtëm bruto/Të ardhura fiskale	140.6	158.7	174.0	210.5	232.2	273.0	264.4	281.3	266.0	247.8	236.9	220.3	243.6	233.0
Borxhi i jashtëm bruto i qeverisë qendrore/Të ardhura fiskale	55.8	72.7	80.0	87.9	93.7	98.2	101.1	120.1	114.8	110.0	108.6	100.4	116.8	111.3
Tregues të mjaftueshmërisë së likuiditetit														
Borxhi afatshkurtër ndaj totalit	24.5	13.2	13.6	17.0	20.2	21.1	20.7	19.1	19.8	19.9	6.7	6.6	6.4	8.3
Eksport (mallra dhe shërbime)/ Borxhi i jashtëm afatshkurtër	318.5	533.6	524.5	373.1	287.0	248.1	244.2	242.4	248.2	288.6	906.9	993.5	729.4	656.9
Rezerva valutore/Borxhi i jashtëm bruto afatshkurtër	205.2	348.3	342.0	226.3	177.0	149.9	153.8	199.2	188.7	189.5	605.3	620.1	720.7	535.5
Borxhi i jashtëm neto/PBB	11.9	12.1	11.7	19.0	19.5	25.6	26.7	25.0	22.2	20.3	16.5	13.9	13.7	12.6
Borxhi i jashtëm neto/Eksporte (mallra dhe shërbime)	40.3	41.5	36.1	56.0	58.5	73.8	76.0	72.8	61.4	51.4	41.6	35.3	44.8	36.9
Shërbimi i borxhit të jashtëm/ Eksport (mallra dhe shërbime)*	3.9	5.3	11.9	7.0	8.9	8.5	9.7	10.6	9.4	8.6	9.9	9.9	14.1	13.1
Shërbimi i borxhit të jashtëm/ Tërheqje e re borxhi*	30.8	49.0	187.1	66.0	91.3	102.7	65.6	67.4	88.6	82.9	123.7	129.5	109.8	103.1

Burimi: Banka e Shqipërisë, Ministria e Financave dhe Ekonomisë.
** Mesatare kumulative vjetore*

A) TREGUES TË AFTËSISË RIPAGUESE

Treguesit e aftësisë ripaguese afatgjata janë kthyer në një tendencë përmirësuese gjatë tremujorit të dytë 2021, pas goditjes së marrë gjatë vitit të kaluar për shkak të efektit të pandemisë. Shkak për këtë, ka qenë rimëkëmbja e aktivitetit ekonomik pasqyruar në tregues të përmirësuar të eksporteve dhe të ardhurave fiskale.

Kështu, raporti i borxhit të jashtëm bruto kundrejt eksportit të mallrave dhe të shërbimeve[9] shënoi 183.3% me një rënie 8.2 pikë përqindje krahasuar me

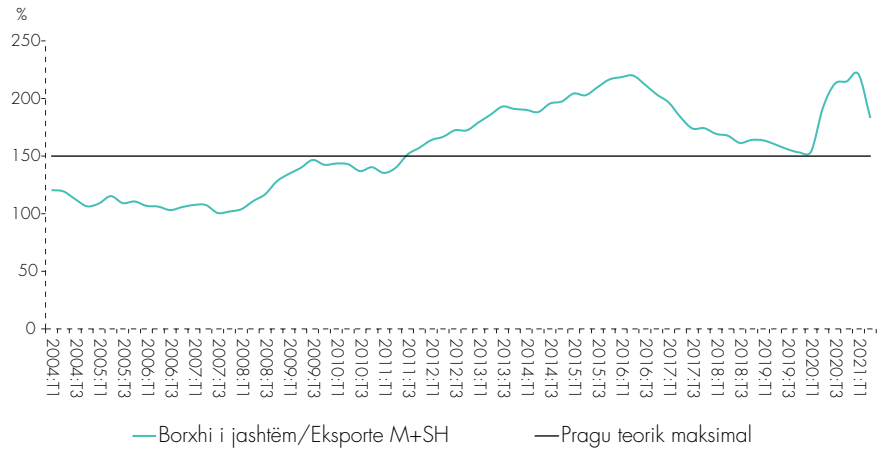
[7] *Shprehur kryesisht si raport i borxhit të përgjithshëm dhe atij të "qeverisë së përgjithshme" ndaj "eksportit të mallrave dhe shërbimeve" dhe ndaj "të ardhurave fiskale".*

[8] *Treguesit e "borxhit neto" dhe të "shërbimit të borxhit" shprehur ndaj "eksportit të mallrave dhe shërbimeve"; raporti i "rezervës valutore" ndaj "borxhit afatshkurtër".*

[9] *Eksporti i mallrave dhe i shërbimeve është një fluks i vazhdueshëm të ardhurash valutore nga jashtë në një ekonomi. Raporti që kombinon këtë të fundit me borxhin e jashtëm bruto të shprehur në monedhë të huaj ndihmon në analizën e kapacitetit dhe të potencialit afatgjatë ripagues të një vendi. Përkeqësimi i këtij treguesi sinjalizon një zvogëlim të aftësisë afatgjatë ripaguese të një vendi.*

një vit më parë dhe 38.1 pikë përqindje krahasuar me tremujorin e parë të vitit 2021. Kjo lidhet me rigjallërimin e fortë eksportues gjatë tremujorit të dytë të vitit 2021. Për këtë arsye, raporti ka nisur trendin e afrimit drejt pragut teorik maksimal prej 150%[10].

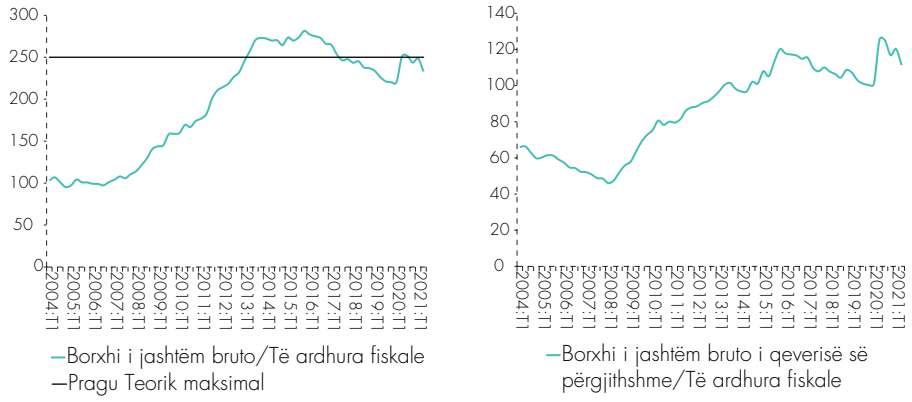
Grafik 6. Borxhi i jashtëm bruto ndaj eksportit të mallrave e shërbimeve



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Një panoramë e ngjashme vihet re edhe në rastin e treguesve të borxhit ndaj të ardhurave fiskale. Raporti i borxhit të jashtëm bruto kundrejt të ardhurave fiskale ra në 233.0%[11], me një pakësim në terma vjetorë prej 17.6 pikë përqindje dhe në terma tremujorë prej 15.5 pikë përqindje. Gjithashtu, raporti i stokut të "qeverisë së përgjithshme" ndaj të ardhurave fiskale është pakësuar në 111.3%, me rënie 14.0 pikë përqindje në terma vjetorë dhe 8.9 pikë përqindje në terma tremujorë.

Grafik 7. Borxhi i jashtëm bruto (majtas) dhe borxhi i jashtëm bruto i qeverisë qendrore (djathtas), kundrejt të ardhurave fiskale si fluks vjetor



Burimi: Banka e Shqipërisë, Ministria e Financave dhe Ekonomisë.

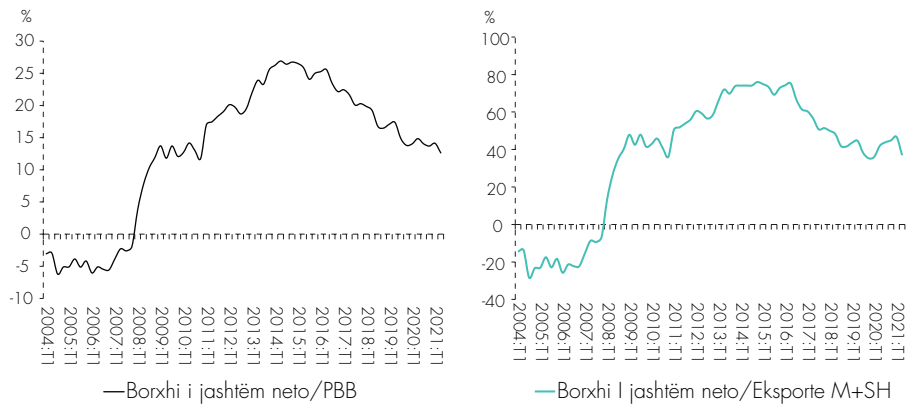
[10] *IMF (2003), 'External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users', International Monetary Fund, Washington D.C. Pragu teorik maksimal ndryshon sipas zhvillimit institucional të një vendi.*

[11] *Të ardhurat fiskale si fluks tremujor janë kthyer në flukse vjetore me anë të një shume rrëshqitëse prej katër tremujorësh.*

B) TREGUES TË MJAFTUESHMËRISË SË LIKUIDITETIT

Treguesit e mjaftueshmërisë së likuiditet kanë dhënë një pasqyrë më të përzier të indikatorëve. Për shkak të rritjes së borxhit afatshkurtër, vihet re një rënie e raportit të eksporteve ndaj këtij të fundit. Nga ana tjetër, presionet në terma të borxhit të jashtëm neto janë përmirësuar. Raporti i stokut të borxhit neto ndaj PBB-së nominale ra në 12.6%, 2.2 pikë përqindje më i ulët krahasuar me një vit më parë. Gjithashtu, raporti i borxhit neto ndaj eksporteve u pakësua me 5.0 pikë përqindje krahasuar me një vit më parë.

Grafik 8. Borxhi i jashtëm neto ndaj PBB-së nominale (majtas) dhe ndaj eksportit të mallrave e shërbimeve (djathtas)



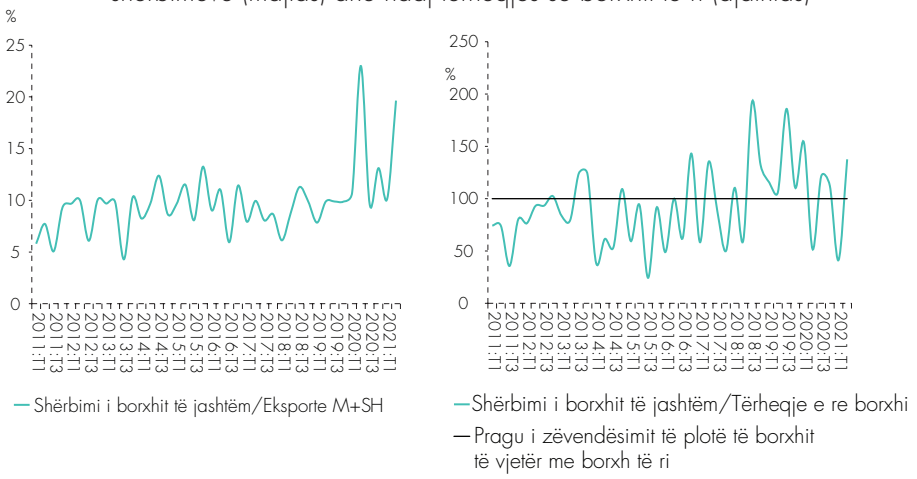
Burimi: Banka e Shqipërisë, INSTAT.

Tregues të përmirësuar vihen re edhe në terma të shërbimit të borxhit. Raporti i shërbimit të borxhit të jashtëm ndaj eksportit të mallrave dhe shërbimeve ra në 19.6% në fund të gjashtëmujorit të parë të vitit, me një pakësim 3.3 pikë përqindje në terma vjetorë. Raporti i regjistruar i këtij treguesi është kthyer nën pragun teorik prej 20%[12]. Gjithashtu, raportit i zëvendësimit të borxhit të jashtëm[13] shënoi 137.6%, me një rritje të konsiderueshme krahasuar me një vit më parë. Në këtë rast, vihet re një efekt i fortë bazë shkaktuar nga emetimi i Eurobondit gjatë tremujorit të dytë 2020. Kjo gjë shkaktoi edhe një rënie të ndjeshme të raportit të zëvendësimit një vit më parë.

[12] *IMF (2003), "External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users", International Monetary Fund, Washington D.C.*

[13] *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 një tërheqje më të përshpejtuar të borxhit të ri të jashtëm, krahasuar me pagesat e kryera për amortizimin e tij.*

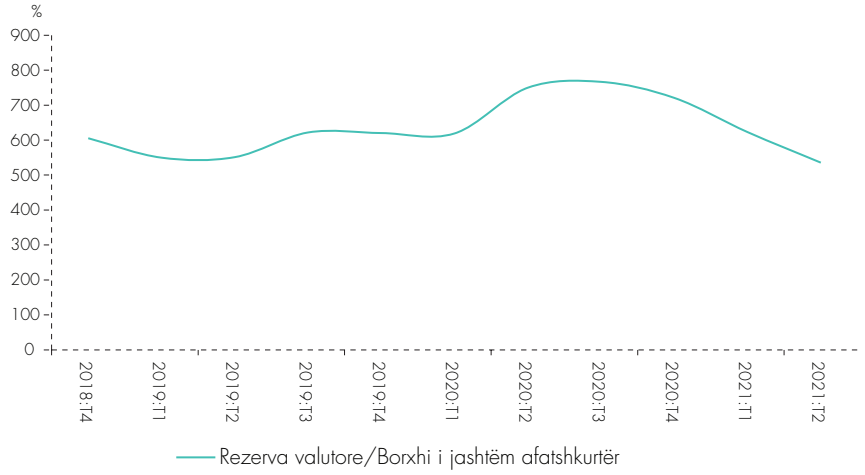
Grafik 9. Raporti i shërbimit të borxhit të jashtëm ndaj eksportit të mallrave e shërbimeve (majtas) dhe ndaj tërheqjes së borxhit të ri (djathtas)



Burimi: Banka e Shqipërisë.

Së fundi, të dhënat e stokut të rezervës valutore dëshmojnë për mjaftueshmëri në terma të mbulimit të detyrimeve afatshkurtra. Raporti qëndron në nivelin 535.5% dukshëm mbi pragun kritik prej 100%[14].

Grafik 10. Stoku i rezervës valutore kundrejt borxhit të jashtëm bruto afatshkurtër



Burimi: Banka e Shqipërisë.

[14] *Stoku i borxhit afatshkurtër nuk përfshin borxhin sipas maturitetit të mbetur.*