



**QEVERIA E REPUBLIKËS SË MAQEDONISË SË VERIUT**

**STRATEGJIA E RISHIKUAR PËR MENAXHIM  
ME BORXHIN PUBLIK TË REPUBLIKËS SË  
MAQEDONISË SË VERIUT PËR  
2022-2024  
(me perspektivë deri në vitin 2026)**

**Shkup, dhjetor 2021**

## PËRMBAJTJA

1. Hyrje .....	3
2. Borxhi publik i Republikës së Maqedonisë së Veriut .....	4
3. Menaxhimi me rreziqet sa i përket borxhit publik.....	5
4. Zhvillimi i tregut të letrave shtetërore me vlerë.....	8
4.1. Fletobligacione zhvillimore.....	8
4.2. Fletobligacione të gjelbra.....	9
4.3. Fletobligacione projektuese .....	9
5. Limitet e borxhit publik .....	9
5.1. Limitet e vlerës së borxhit publik dhe borxhit të garantuar .....	10

Në bazë të nenit 7, paragrafi (5) të Ligjit për borxhin publik (“Gazeta Zyrtare e Republikës së Maqedonisë” nr.62/05, 88/08, 35/11, 139/14, “Gazeta Zyrtare e Republikës së Maqedonisë së Veriut” nr.98/19 dhe “Gazeta Zyrtare e Republikës së Maqedonisë së Veriut” nr.151/21), Qeveria e Republikës së Maqedonisë së Veriut, në mbledhjen e mbajtur në datë \_\_\_\_2021, miratoi Strategjinë e rishikuar për menaxhim me borxhin publik të Republikës së Maqedonisë së Veriut për periudhën 2022-2024 (me perspektivë deri në vitin 2026):

## 1. Hyrje

Ligji për borxhin publik në nenin 7 (“Gazeta Zyrtare e Republikës së Maqedonisë” nr.62/05, 88/08, 35/11 dhe 139/14, “Gazeta Zyrtare e Republikës së Maqedonisë së Veriut” nr.98/19 dhe “Gazeta Zyrtare e Republikës së Maqedonisë së Veriut” nr.151/21) parasheh përgatitjen dhe zbatimin e Strategjisë afatmesme për menaxhim me borxhin publik, që do të përfshijë një periudhë trevjeçare, me ç’rast miratohet nga Qeveria e Republikës së Maqedonisë së Veriut. Edhe pse detyrimi ligjor për projektimin e nivelit dhe strukturës së borxhit është tre vjet, Ministria e Financave ofron rritje të transparencës gjatë menaxhimit të financave publike, duke përfshirë edhe dy vite shtesë, përkatësisht projeksionet për lëvizjen e borxhit publik për periudhën 2022-2026. Projeksionet e gjendjes dhe strukturës së borxhit janë në përputhje me projeksionet në Strategjinë e rishikuar 2022-2024 (me perspektivë deri në vitin 2026).

Strategjia për menaxhim me borxhin publik, sipas Ligjit për borxhin publik, përcakton vlerën e borxhit publik në periudhë afatmesme, vlerën maksimale të huamarrjes neto në vitin e parë të referuar në Strategji, vlerën maksimale të garancive të reja shtetërore të emetuara në vitin e parë për të cilin referohet në Strategjinë dhe strukturën e borxhit shtetëror.

Strategjia për menaxhimin me borxhin publik ofron një kornizë ku Qeveria e Republikës së Maqedonisë së Veriut duhet të veprojë në drejtim të menaxhimit prudent me borxhin publik të vendit në periudhë afatmesme. Qëllimet e politikës së menaxhimit me borxhin publik, të përcaktuara në Ligjin për borxhin publik (“Gazeta Zyrtare” nr.145/2014), janë si në vijim:

- Financimi i nevojave të shtetit me shpenzime sa më të ulëta, në periudhë afatmesme dhe afatgjate dhe me nivel të qëndrueshëm të rrezikut;
- Identifikimi, monitorimi dhe menaxhimi me rreziqet që lidhen me portofolin e borxhit publik; dhe
- Zhvillimi dhe ruajtja e tregut financiar vendas efikas.

Arritja e qëllimeve të theksuara paraprahe do të realizohet përmes përcaktimit të limiteve afatshkurtra dhe afatmesme të treguesve të caktuar të portofolit të borxhit.

## 2. Borxhi publik i Republikës së Maqedonisë së Veriut

Parimet themelore që merren parasysh gjatë menaxhimit me portofolin e borxhit publik, përkatësisht gjatë përgatitjes dhe zbatimit të Strategjisë së menaxhimit me borxhin publik janë:

- Përcaktimi i strukturës optimale të portofolit të borxhit;
- Harmonizimi i shpenzimeve të portofolit të borxhit me shpenzimet e përcaktuara në buxhetin shtetëror në nivel vjetor dhe në periudhë afatmesme;
- Limitimi dhe eliminimi i ndikimit të rreziqeve ndaj qëndrueshmërisë së borxhit publik në periudhë afatmesme dhe afatgjate; dhe
- Sigurimi i transparencës në procesin e krijimit të borxhit.

Ndryshe nga trendi në rritje që është evidentuar në periudhën 2008-2016, borxhi publik stabilizohet në periudhën pas vitit 2016 deri në fund të vitit 2019. Në fillim të vitit 2020, përshkallëzimi i pandemisë shëndetësore të virusit Covid-19 rezultoi me zvogëlimin e aktivitetit ekonomik në përmasa globale dhe kështu efektet u ndjenë edhe në ekonominë e Maqedonisë. Kjo u reflektua në rritjen e deficitit buxhetor dhe rrjedhimisht edhe në rritjen e borxhit publik. Kështu, borxhi shtetëror në fund të vitit 2020 arriti në 5.516.0 milionë euro, respektivisht 51.2% të PBB-së, kurse borxhi publik arriti në 6.483,3 milionë euro, respektivisht 60.2% të PBB-së.

Në fillim të vitit 2021, efektet e pandemisë ishin ende të pranishme në ekonominë e Maqedonisë. Me qëllim të financimit të pandërprerë të nevojave buxhetore, në muajin mars të vitit 2021, Republika e Maqedonisë së Veriut e emetoi euroobligacionin e tetë në vlerë prej 700 milionë euro. Afati i maturimit të euroobligacionit është 7 vjet, ndërsa norma e interesit të kuponit të emetuar është 1.625%, që është norma më e ulët e interesit për euroobligacionet e emetuara deri më tani. Më datë 01.06.2021 është tërhequr edhe transha e dytë e mjeteve për përkrahje makrofinanciare nga Bashkimi Evropian, në vlerë prej 80 milionë euro.

Borxhi shtetëror i Republikës së Maqedonisë së Veriut<sup>1</sup> në fund të T-3 nga viti 2021 arriti në 5.987,1 mil. euro, respektivisht 51.1% të PBB-së së projektuar. Borxhi i përgjithshëm publik<sup>2</sup>, i cili përfshin borxhin shtetëror dhe borxhin e ndërmarrjeve publike të themeluara nga shteti ose komunat, komunat në qytetin e Shkupit dhe qyteti i Shkupit, në fund të T-3 2021 është në nivel prej 6,950.7 mil. euro, që paraqet 59.3% të PBB-së së projektuar.

Tabela 1: Lëvizja e borxhit publik

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Q3 2021
<b>BORXHI SHTETËROR</b>	2,771.6	3,262.5	3,453.3	3,851.5	3,958.5	4,344.4	4,556.8	5,516.0	5,987.1
<b>Borxhi shtetëror si % e PBB-së</b>	34.0	38.1	38.1	39.9	39.4	40.4	40.7	51.2	51.1
Borxhi i garantuar	509.8	658.9	774.0	859.9	828.4	857.7	942.2	929.5	923.5
Borxhi jo i garantuar	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	41.9	37.8	40.1
<b>BORXHI PUBLIK I PËRGJITHSHËM</b>	3,281.4	3,921.3	4,227.2	4,711.4	4,786.9	5,202.2	5,540.9	6,483.3	6,950.7
Borxhi publik i jashtëm	2,078.7	2,725.1	2,847.5	3,286.0	3,187.5	3,537.8	3,709.3	4,323.7	4,604.3
Borxhi publik i brendshëm	1,202.7	1,196.2	1,379.7	1,425.4	1,599.4	1,664.4	1,831.6	2,159.6	2,346.4
Borxhi publik si % e PBB-së	40.3	45.8	46.6	48.8	47.7	48.4	49.4	60.2	59.3

Sipas ndryshimeve në Ligjin për borxhin publik nga muaji maj i vitit 2019, borxhi jo i garantuar i ndërmarrjeve publike dhe shoqërive aksionare të themeluara nga shteti ose nga komunat, komunat në qytetin e Shkupit dhe qyteti i Shkupit llogaritet në borxhin publik.

Burimi: Ministria e Financave dhe Banka Popullore e RMV-së

<sup>1</sup>Borxhi shtetëror është një sërë detyrimesh financiare të krijuara me huamarrje nga Republika e Maqedonisë së Veriut, institucionet publike të themeluara nga Republika e Maqedonisë së Veriut dhe komunat, komunat në qytetin e Shkupit dhe nga qyteti i Shkupit.

<sup>2</sup>Borxhi publik është vlera e borxhit shtetëror dhe borxhit të ndërmarrjeve publike dhe shoqërive aksionare të themeluara nga shteti ose nga komunat, komunat në qytetin e Shkupit dhe nga qyteti i Shkupit.

Nga aspekti i strukturës së interesit të borxhit shtetëror, në fund të tremujorit të tretë të vitit 2021, raporti i borxhit me normë interesi fikse dhe variabile është përkatësisht 79.5:20.5. Sa i përket kompozimit valutor të borxhit shtetëror, borxhi në valutë vendore ka pjesëmarrje prej 24.0%, ndërsa borxhi në valutë të huaj përbën 76.0%. Borxhi në euro ka pjesëmarrje dominuese prej 69.8% në borxhin shtetëror, të drejtat speciale të tërheqjes përfshijnë 5.7%, borxhi sa i përket jenit japonez është 0.5% ndërsa në dollarë 0.1%.

Transparenca lidhur me të dhënat e borxhit publik është përmirësuar me ndryshimet e fundit në Ligjin për borxhin publik, duke përfshirë edhe borxhin jo të garantuar në përcaktimin e borxhit publik. Gjithashtu, duke filluar nga muaji qershor të vitit 2017, në kuadër të rishikimit statistikor të Ministrisë së Financave<sup>3</sup> publikohen në mënyrë të rregullt të dhënat e detajuara për gjendjen e borxhit shtetëror, normën e interesit dhe strukturën valutore, shlyerjet e borxhit, borxhin publik të garantuar, normat e interesit të letrave shtetërore me vlerë, realizimi dhe gjendja e tyre. Në muajin shkurt të vitit 2020, Ministria e Financave e përditësoi portalin Financa të hapura me të dhënat e borxhit publik, ku janë prezantuar të dhënat e borxhit publik në mënyrë të papublikuar paraprakisht, trendet sipas viteve, shlyerja, pagesat e parashikuara për vitin rrjedhës dhe mënyra e financimit janë prezantuar në mënyrë të detajuar. Në përputhje me angazhimin e fuqishëm të Ministrisë së Financave për transparencë të plotë fiskale, me vendosjen e numëruesit fiskal në faqen e Ministrisë së Financave u prezantua një vegël e re për transparencë, ku borxhi shtetëror paraqitet në bazë mujore.

### 3. Menaxhimi me rreziqet sa i përket borxhit publik

Politika lidhur me menaxhimin e rreziqeve është thelbësore për menaxhimin e borxhit publik dhe është lidhje kyçe ndërmjet propozimit, formulimit, miratimit dhe zbatimit të politikës së menaxhimit të borxhit publik. Zhvillimi i kësaj politike është një sfidë për menaxherët e borxhit publik dhe përfshin identifikimin, matjen dhe menaxhimin e rreziqeve, duke marrë parasysh raportin midis shkëmbimit të rreziqeve dhe shpenzimeve.

Qëllimi kryesor i menaxhimit me borxhin publik është që mundësimi i nevojave dhe detyrimeve financiare të financimit shtetëror të realizohet me shpenzime më të ulëta në periudhë afatmesme dhe afatgjate me nivel të pranueshëm të rrezikut. Nga aspekti i rreziqeve me të cilat ballafaqohet portofoli i borxhit shtetëror të Republikës së Maqedonisë së Veriut, mund të vërehet përmirësim i treguesve për matjen e rrezikut të rifinancimit të borxhit dhe rrezikut nga ndryshimi i normave të interesit. Përkatësisht, si rezultat i angazhimit të Ministrisë së Financave për zhvillimin e tregut vendor të letrave shtetërore me vlerë, në vitin 2012 filloi procesi i ristrukturimit të portofolit të letrave shtetërore me vlerë, ku emetimet e reja të letrave me vlerë kishin maturime më të gjata ndërsa instrumentet afatshkurtra u zvogëluan në mënyrë graduale. Kjo strategji rezultoi me përmirësim të konsiderueshme për sa i përket rrezikut të rifinancimit dhe rrezikut nga ndryshimi i normave të interesit të portofolit të brendshëm. Në lidhje me rreziqet e tjera, menaxhimi i borxhit në periudhë afatmesme do të fokusohet në arritjen e shpenzimeve më të ulëta në nivel të qëndrueshëm të rrezikut.

Si rreziqe kryesore të identifikuara gjatë menaxhimit të portofolit të borxhit të Republikës së Maqedonisë së Veriut janë:

1. Rreziku i rifinancimit të borxhit;
2. Rreziku tregtar, i cili përfshin rreziqet e mëposhtme:
  - o Rreziku nga ndryshimi i normave të interesit dhe
  - o Rreziku nga ndryshimi i kursit devizor;
3. Rreziku lidhur me detyrimet e mundshme dhe
4. Risku operativ.

1. Rreziku nga refinancimi menaxhohet përmes parandalimit të pjesës më të madhe të detyrimeve financiare që të maturohen përnjëherë dhe në çdo periudhë kohore dhe duke siguruar baraspeshë të maturimeve sa i përket detyrimeve në bazë të borxhit. Ekspozimi i portofolit të borxhit nga rreziku i rifinancimit matet përmes portofolit të pagesës së borxhit dhe treguesit që tregon kohën mesatare të maturimit të borxhit

---

<sup>3</sup><http://finance.gov.mk/mk/node/6449>

(Average Time to Maturity – ATM). Sa më e madhe të jetë vlera e këtij treguesi, aq më e ulët është pasiguria, gjegjësisht rreziku për refinancim.

Gjatë periudhës 2022-2026 pritet që treguesi i kohës mesatare të maturimit të borxhit sa i përket pushtetit qendror, të ketë rënie të vogël si rezultat i amortizimit të huave me kushte koncesionale, kurse një pjesë e konsiderueshme nga hauamrrja e re nënshkruhet me kushte komerciale. Borxhi i brendshëm, gjatë viteve paraprahe kishte progres në thellimin e tregut vendas të letrave shtetërore me vlerë dhe rritjen e maturimit të këtij segmenti. Gjegjësisht, fokusi u vendos në drejtim të rritjes së lertave afatgjate me vlerë dhe vazhdimin të maturimit si dhe vëllimit të portofolit të përhershëm të letrave shtetërore me vlerë.

Tabela 2: Koha mesatare e maturimit – ATM (në vite)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Borxhi i qeverisë qendrore	6.0	5.4	5.5	5.0	5.1	5.3
Borxhi i brendshëm	8.1	7.3	7.2	6.8	6.7	6.4
Borxhi i jashtëm	4.7	4.2	4.4	3.6	3.8	4.3

Burimi: Simulimet e Ministrisë së Financave

2. Rreziku tregtar është caktuar nga ekspozimi i portofolit të borxhit të variablave ekonomike, veçanërisht në ndryshimin e normave të interesit të tregut vendas dhe ndërkombëtar të kapitalit dhe lëvizjeve të kursit devizor. Identifikimi dhe menaxhimi me rreziqet tregtare në Republikën e Maqedonisë së Veriut kanë rëndësi të madhe për portofolin e borxhit për arsye sepse ky rrezik është determinuar kryesisht nga faktorë të jashtëm, përkatësisht nga lëvizjet e normave të interesit të tregjeve finaciare ndërkombëtare tek të cilët, për shkak të oscilimit (lëkundjeve) të vazhdueshëm të tyre, shumë vështirë është që të parashihet trendi në periudhë afatmesme dhe afatgjate.

Matja dhe menaxhimi me rreziqet nga ndryshimi i normës së interesit ka rëndësi të veçantë në vendet ku tregjet finaciare vendase janë të pazhvilluara dhe nevoja për huamarrje mbulohet me burime të jashtme me kushte jokoncesionale, ku ekspozimi i rrezikut nga ndryshimi i normave të interesit është më i madh. Ndryshimi i normave të interesit në tregjet vendase dhe ndërkombëtare ndikon ndaj harxhimeve sa i përket borxhit, veçanërisht kur borxhi duhet që të rfinansohet me interes fiks ose kur interesi tek borxhi duhet të përcaktohet përsëri me normë interesi të ndryshueshme. Gjithashtu, mund të vihet re lidhja e ngushtë e rrezikut nga ndryshimi i normave të interesit me rrezikun nga refinancimi borxhit.

Treguesi ATP (Average time to re-fixing) e mat kohën mesatare deri te ndryshimi i normave të interesit. Vlera më e madhe e këtij treguesi potencon se pjesa më e madhe e portofolit të borxhit nuk do t'i nënshtrohet ndryshimit serioz të normës së interesit dhe ky portfol është me rrezik të ulët. Gjatë periudhës 2022 – 2026 pritet nivel i moderuar i rrezikut sa i përket ndryshimit të normave të interesit, me ç'rast treguesi ATP do të jetë në nivel rreth 5 vjet. Këto projeksione tregojnë se në periudhën 2022- 2026, koha mesatare deri te ndryshimi i normave të interesit është dukshëm më lartë se pragu i përcaktuar minimal për vitin 2021, që është 3 vjet.

Tabela 3. Koha mesatare deri në ndryshimin e normës së interesit – ATR (në vite)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Borxhi i qeverisë qendrore	5.6	5.0	5.2	4.6	4.8	4.9
Borxhi i brendshëm	8.1	7.4	7.2	6.8	6.7	6.4
Borxhi i jashtëm	4.0	3.4	3.7	3.0	3.2	3.6

Burimi: Simulimet e Ministrisë së Financave

Rreziku nga ndryshimi i kursit devizor i referohet borxhit të indeksuar ose të denominuar në valutë të huaj. Pjesa më e madhe nga borxhi i denominuar në valutë të huaj thekson rrezikun më të

lartë nga ndryshimet e kursit devizor. Ky është rrezik kyç për vendet në zhvillim tek të cilat borxhi i jashtëm është plotësisht i indeksuar dhe pashtu pjesa më e madhe nga borxhi i brendshëm është denominuar në valutë të huaj.

Ndryshimet e kursit devizor mund të ndikojnë në masë të madhe, gjegjësisht t'i rrisin shpenzimet e parapara për pagesën e borxhit publik të denominuar në valutë të huaj. Por, duke pasur parasysh faktin se në Republikën e Maqedonisë së Veriut, faktikisht zbatohet kursi fiks i denarit kundrejt euros, ekspozimi ndaj rrezikut të tillë do të matej si pjesëmarrje e euros në portofolin e borxhit shtetëror, ku sipas të dhënave më të fundit për tremujorin e parë të vitit 2021 është aktualisht valuta dominuese prej 72.6% në strukturën e përgjithshme të borxhit.

3. Rreziku sa i përket detyrimeve potenciale – me qëllim të sigurimit të kushteve më të mira për financim nga ana e kreditorëve, shteti emeton garanci shtetërore.

Me qëllim që Buxheti i Republikës së Maqedonisë së Veriut të mos rrezikohet nga aktivizmi i garancive, procesi i emetimit të garancive të reja është rregulluar në mënyrë rigoroze dhe i nënshtrohet kritereve të caktuara që duhet t'i plotësojnë kërkuesit e garancive. Në përputhje me ndryshimet ligjore në muajin maj të vitit 2019 në Ligjin për borxhin publik, menaxhimi me detyrimet potenciale u përmirësua përmes përforsimit të kapaciteteve në pjesën e dhënies së pëlqimeve për huamarrje. Ky aktivitet u realizua në bashkëpunim me Bankën Botërore përmes Programit për menaxhim me borxhin publik dhe rreziqet (Government Debt and Risk Management Program). Gjegjësisht, Ministria e Financave kryen analizë kreditore dhe vlerësim të aftësisë kreditore të bartësve të borxhit publik gjatë emetimit të garancisë shtetërore, sipas metodologjisë së veçantë të përcaktuar për vlerësim. Me këtë qasje bëhet harmonizimi i praktikave ndërkombëtare gjatë emetimit të garancive shtetërore.

4. Rreziku operativ përfshin rrezikun nga nivelizimi (barazimi) dhe rrezikun nga gabimet. Rreziku nga nivelizimi paraqitet nëse gjatë procesimit të të dhënave shfrytëzohen aktivitete të shumta të pautomatizuara, kurse rreziku nga gabimet shesh i referohet mënyrës së ndarjes së realizimit të transaksioneve dhe funksioneve të nivelizimit në njësitë në përbërje të institucionit kompetent për menaxhim me borxhin. Menaxhimi me borxhin publik realizohet me sistem informativ dhe me platformë përaktëse softuerike, ku në mënyrë të konsiderueshme do të zvogëlohet rreziku nga gabimet njerëzore. Poashtu, do të ndërmerren masa në kohë për zbatimin e parimit “four eyes” (katër sy, së paku dy realizues për çdo operacion), për të shmangur rrezikun e kryerjes jo në kohë të detyrave në rast të pengesave të ndryshme të personit përgjegjës. Me qëllim të zvogëlimit të rreziqeve operative, duke ndjekur trendet e dixhitalizimit, nevojitet vendosja e dixhitalizimit të pagesave për kreditorët e huaj, përmes vendosjes së bankës elektronike me BPRMV, përmes së cilës kryhen pagesat jashtë vendit.

#### **4. Zhvillimi i tregut të letrave shtetërore me vlerë**

Një nga qëllimet themelore të menaxhimit të borxhit publik është që të mundësohet zhvillimi i tregut vendas të letrave shtetërore me vlerë, me ç'rast do të krijohen kushte për zvogëlimin e rrezikut nga rifinancimi i borxhit, rezistenca e goditjeve të jashtme dhe sigurimi i qëndrueshmërisë afatgjate të borxhit.

Sa i përket financimit më efikas të nevojave të buxhetit, Ministria e Financave do të vazhdojë me emetimin e vazhdueshëm të letrave shtetërore me vlerë (LSHV) edhe në të ardhmen, me ç'rast do të sigurohet financim shtesë me kushte të favorshme varësisht nga interesi i pjesëmarrësve të tregut.

Qëllimi është emetimi i rregullt i bonove shtetërore dhe fletobligacioneve shtetërore me maturim afatmesëm dhe afatgjatë në varësi të kushteve të tregut.

Duke pasur parasysh përvojën e deritanishme të emetimit të LSHV, frekuenca e emetimit të letrave me vlerë është e përshtatshme me nevojat e tregut. Në këtë drejtim, Ministria e Financave do të vazhdojë me dinamikën e krijuar të emetimit të LSHV sipas nevojave të tregut.

Sipas Strategjisë së denarizimit, Ministria e Financave në periudhën e ardhshme do të fokusohet mbi emetimin e letrave shtetërore me vlerë në valutën vendase.

Në periudhën e ardhshme do të shqyrtohet mundësia e kalimit në platformë tjetër bashkëkohore të ankandit për emetim primar të LSHV, me qëllim që Ministria e Financave të jetë në hap me praktikën botërore. Kjo do të nxiste zgjerimin e bazës ekzistuese të investitorëve, ndërsa emetimi i LSHV do të realizohej duke përdorur platformën më bashkëkohore për tregtim, me ç'rast do të shfrytëzohen të gjitha përparësitë, të dhënat dhe mundësitë e ofruara analitike.

Njëkohësisht, ministria do të vazhdojë edhe me aktivitete promovuese për zgjerimin e bazës së investitorëve në LSHV duke realizuar fushatë marketingu para grupeve të ndryshme të synuara të investitorëve dhe mbajtjes së dialogut të rregullt me të gjithë pjesëmarrësit në tregun e LSHV.

##### **4.1. Fletobligacione zhvillimore**

Për zhvillim më efikas të tregjeve financiare, me synim përfundimtar të përmirësimit të tregut të letrave shtetërore me vlerë, në periudhën e ardhshme planifikohet vendosja e instrumentit të ri afatmesëm, i ashtuquajtur "Fletobligacione zhvillimore", që do të indekskohet për normën e inflacionit, me ç'rast do të nxitet financimi i projekteve zhvillimore në vend, ndërsa në këtë mënyrë do të mundësohet zhvillimi i tregjeve financiare në Republikën e Maqedonisë së Veriut. Ky lloj i instrumentit financiar, që do të jetë në lidhje me inflacionin, do të ketë kupon të caktuar dhe fillimisht do të destinohet për popullatën, përkatësisht për personat fizikë, me mundësi që të jetë në dispozicion të bankave, fondeve pensionale dhe pjesëmarrësve të tjerë në tregun financiar.

Gjithashtu, vendosja e këtyre instrumenteve është në përputhje me Strategjinë e denarizimit të Republikës së Maqedonisë së Veriut, me ç'rast investitorët do të kenë mundësi të re për menaxhim me portofolin e tyre dhe mbrojtje nga rreziqet.



## **4.2. Fletobligacione të gjelbra**

Fletobligacionet e gjelbra do të vendosen për përkrahje dhe nxitje të projekteve që synojnë përmirësimin dhe mbrojtjen e mjedisit jetësor, me qëllim përfundimtar për tranzicion në ekonomi të gjelbër dhe financim të projekteve ekologjike, duke përmirësuar efikasitetin energjetik, parandalimin ose zvogëlimin e ndotjes, përkrahjen e bujqësisë, peshkimit dhe pylltarisë, mbrojtjen e ekosistemeve ujore dhe tokësore, duke siguruar transport të pastër, menaxhim të qëndrueshëm të ujërave dhe shfrytëzim të teknologjive ekologjike.

## **4.3. Fletobligacione projektuese**

Fletobligacionet projektuese do të vendosen me qëllim të sigurimit të investitorëve të mundshëm, që do të financin projekte më specifike zhvillimore. Ky lloj i fletobligacioneve do të ofrojë mënyrë alternative të financimit të projekteve lidhur me infrastrukturën. Fletobligacionet projektuese do të ofrojnë mundësi që investitorët të marrin pjesë në projekte infrastrukturore, siç janë ndërtimi i rrugëve, rrjetet e kanalizimit ose sistemet e ujitjes, përmes letrave me vlerë të listuara që mund të tregtohen dhe të ofrojnë kontribute të përshtatura ndaj rrezikut. Sfera ku fletobligacionet projektuese do të zbatohen në mënyrë të veçantë është sektori energjetik.

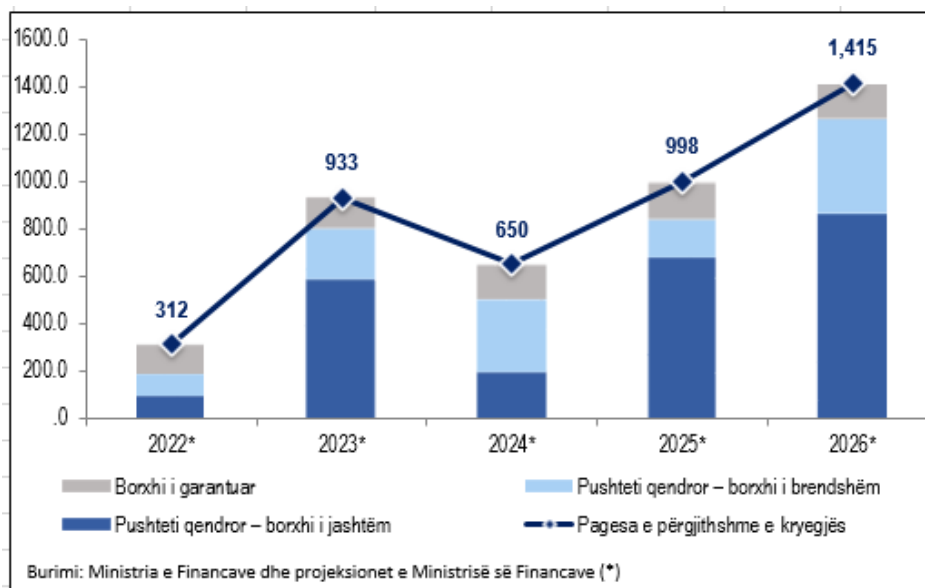
## **5. Limitet e borxhit publik**

Limitet e vlerës dhe strukturës së borxhit mund të shërbejnë si bazë për politikën prudente fiskale sa i përket sigurimit të qëndrueshmërisë fiskale.

Niveli i borxhit publik konsiderohet si i qëndrueshëm nëse mundëson servisimin e detyrimeve në kohë që maturojnë në bazë të borxhit në periudhë afatgjate dhe kjo varet nga shumë faktorë, siç janë: niveli i zhvillimit të tregut vendor financiar, likuiditeti i tregut ndërkombëtar i kapitalit, norma e rritjes së ekonomisë, norma e inflacionit, niveli i deficitit/suficitit të buxhetit etj.

Në periudhën 2022-2026 pritet që të vazhdojë realizimi i investimeve të filluara në periudhën paraprahe nga ana e bartësve të borxhit publik, por me përcaktim të fuqishëm që të mos rrezikohet qëndrueshmëria afatgjate e nivelit të borxhit të vendit. Përveç kësaj, një pjesë e huamarrjes do të shfrytëzohet për rifinancimin e deficiteve të buxhetit, përkatësisht kryerjen e pandërprerë të pagesave nga Buxheti, ndërsa pjesa tjetër e huamarrjes do të destinohet për rifinancimin e borxheve paraprahe që maturojnë në periudhën e ardhshme. Gjegjësisht, në muajin korrik të vitit 2021 u pagua euroobligacioni në vlerë prej 500 milionë eurove, i emetuar në vitin 2014, ndërsa në periudhën e ardhshme afatmesme arrijnë për pagesë vlera më të mëdha edhe atë: 450 milionë euro në vitin 2023 për euroobligacionin e emetuar në vitin 2016, 500 milionë euro që do të siguruhen në vitin 2025 me qëllim të rifinancimit të euroobligacionit të emetuar në vitin 2018, si dhe 700 milionë euro që maturojnë në vitin 2026 si rezultat i euroobligacionit të emetuar në vitin 2020. Me qëllim të sigurimit të burimeve për financimin e nevojave të shtetit me shpenzime më të ulëta në periudhë afatmesme dhe afatgjate, njëkohësisht me nivel të qëndrueshëm të rrezikut, me politikën e menaxhimit me borxhin publik, përcaktohen disa limite afatmesme dhe afatshkurtra, që është në përputhje me Ligjin për borxh publik.

Grafiku 1: Profili për pagesën e borxhit të pushtetit qendror dhe borxhit të garantuar (milionë euro)

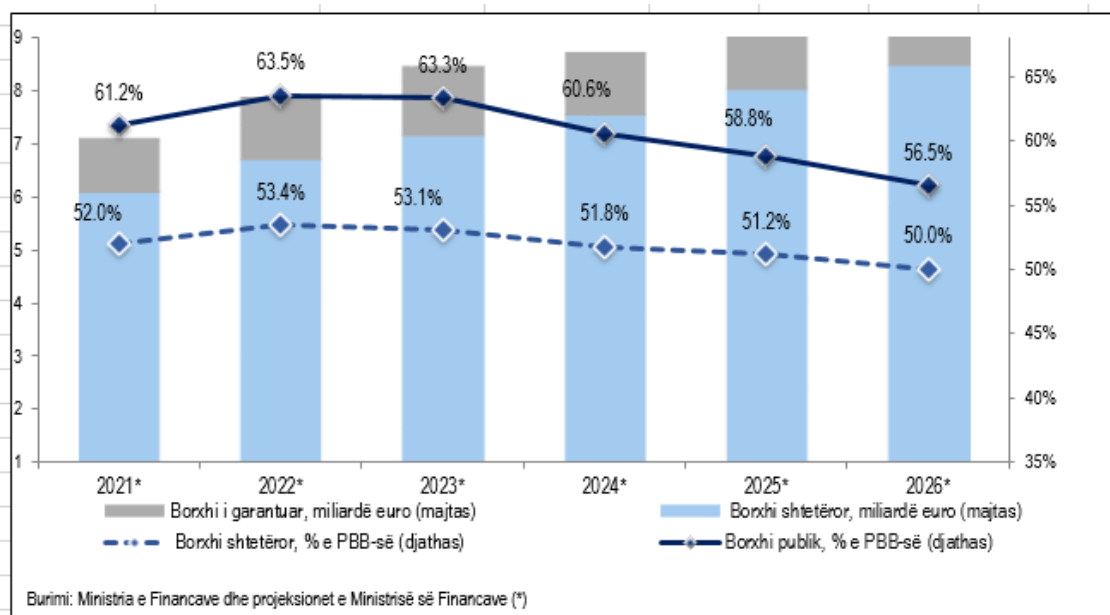


### 5.1. Limitet e vlerës së borxhit publik dhe borxhit të garantuar

Nëpërmjet niveleve afatmesme krijohet një kornizë që do të përfshijë lëvizjen e borxhit publik gjatë periudhës 2022-2026. Me limitet në periudhën afatmesme përcaktohet niveli maksimal i qëndrueshëm i borxhit publik të përgjithshëm në raport me PBB-në dhe niveli i borxhit të garantuar publik në raport me PBB-në. Gjithashtu, me qëllim që të zvogëlohen faktorët e rreziqeve që ndikojnë mbi portofolin e borxhit të përgjithshëm publik, përcaktohen limite afatmesme sa i përket strukturës së valutës dhe interesit të borxhit shtetëror.

Me qëllim që të ruhet niveli i borxhit publik në nivel të qëndrueshëm, pa çrregulluar qëndrueshmërinë fiskale, **përcaktohet limiti i borxhit të përgjithshëm publik në periudhë afatmesme dhe afatgjate, që nuk duhet ta tejkalojë nivelin prej 60% të PBB-së.** Si rezultat i krizës ekonomike të shkaktuar nga pandemia COVID-19, një numër i konsiderueshëm i vendeve të Bashkimit Evropian, si dhe vendeve të rajonit, ishin të detyruara që t'i zgjerojnë deficitet e tyre buxhetore me qëllim që të sigurohen mjete financiare për ballafaqim me pandeminë. Sa i përket shumicës së ekonomive, kjo rezultoi me rritjen e nivelit të borxhit publik për më shumë se 10 pikë përqindjeje. Për shkak të seriozitetit të krizës së shkaktuar nga pandemia, rregullat fiskale në Bashkimin Evropian janë pezulluar përkohësisht deri në fund të vitit 2022. Analogjikisht, edhe gjatë vitit 2021, Republika e Maqedonisë së Veriut shënoi rritjen e nivelit të borxhit publik dhe tejkaloi limitin maksimal të përcaktuar në këtë strategji. Projeksionet afatmesme në këtë strategji tregojnë se borxhi publik do ta tejkalojë pragun maksimal prej 60% në periudhën 2021-2024, por si rezultat i masave për konsolidim fiskal në vitin 2025 dhe vitin 2026 do të rikthehet në kornizat e përcaktuara nën 60% të PBB-së. Në bazë të kornizës afatmesme të buxhetit, nga e cila del nevoja për financimin e deficiteve buxhetore në periudhë afatmesme, nevojat për pagesën e borxheve paraprake, si dhe implementimi i projekteve që janë jashtë pushtetit qendror, lëvizja e borxhit publik në periudhë afatmesme do të shënojë rritje të moderuar deri në vitin 2023 si rezultat i pasojave nga kriza, ndërsa nga viti 2024 përmes masave të konsolidimit fiskal, pritet që niveli i borxhit të zvogëlohet.

Grafiku 2: Projektioni i borxhit të përgjithshëm publik (borxhi shtetëror dhe borxhi i garantuar)



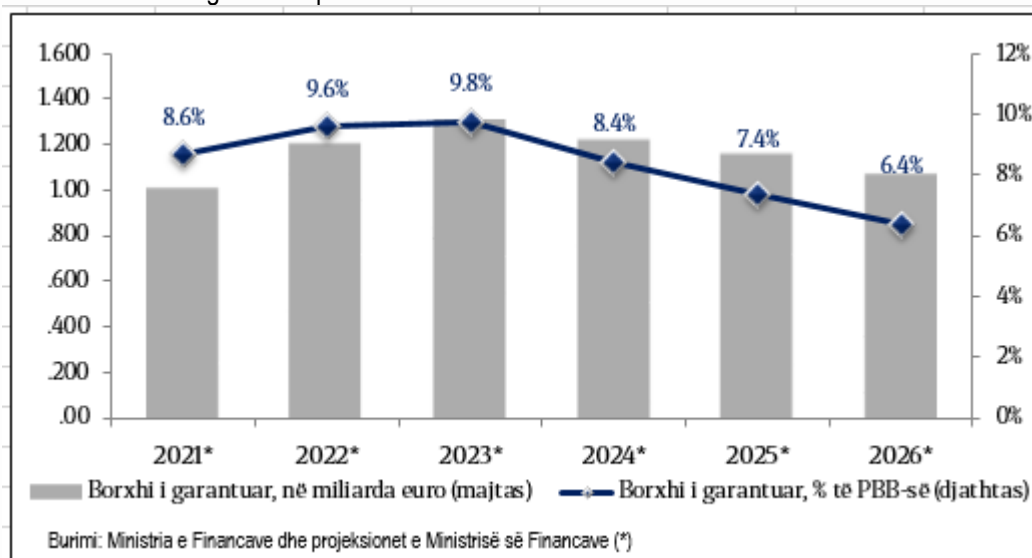
Huamarrja neto për vitin 2022 përfshin huamarrjen e planifikuar në kuadër të borxhit shtetëror të zvogëluar për pagesat në bazë të borxhit. **Limiti maksimal në periudhë afatshkurtër për huamarrjen neto (vendase dhe të huaj) në bazë të borxhit shtetëror për vitin 2022 përcaktohet të jetë 750 milionë euro.**

Garancitë shtetërore të emtuara parqesin detyrim potencial për Buxhetin e vendit, gjegjësisht ekziston rreziku për rritjen e shpenzimeve për servisim në rast të aktivizimit të tyre. Prandaj, për Ministrinë e Financave është shumë e rëndësishme që në periudhë afatmesme, vlera e garancive të emtuara të jetë në nivel të qëndrueshëm. Prandaj, gjatë përzgjedhjes së projekteve për të cilat do të emtohet garanci shtetërore, do të theksohen projektet që janë të vetëqëndrueshme dhe që gjenerojnë të ardhura, që përkrahin rritjen ekonomike dhe mundësojnë konkurrencë më të madhe në ekonominë vendase në periudhë afatmesme sipas prioriteteve të Qeverisë së RMV-së me ç'rast arsyetohet dedikimi i shfrytëzimit të mjeteve. **Në këtë drejtim, për periudhën 2022 – 2026 përcaktohet që limiti i nivelit të borxhit të garantuar publik mos ta tejkalojë 15% të PBB-së.**

Sipas analizave të kryera lidhur me lëvizjen e borxhit të garantuar të projektuar për periudhën 2022 – 2026, pritet rritje mesatare e borxhit në fjalë në vitin 2023, për shkak të tërheqjes së mjeteve nga projektet, kryesisht në infrastrukturën rrugore, të realizuara me hua të garantuara nga shteti, ku më pas pritet stabilizimi dhe zvogëlimi i borxhit të garantuar në 6.4% në vitin 2026. Në të gjithë periudhën, niveli i borxhit të garantuar publik është nën limitin e përcaktuar maksimal.

Në periudhën 2022 – 2026, pritet zbatimi i investimeve në sferën e infrastrukturës rrugore të financuar me hua të garantuara nga shteti si dhe përcaktimi i **limitit për huamarrje maksimale neto në bazë të borxhit të garantuar në vitin 2022 deri në 250 milionë euro.**

Grafiku 3 : Borxhi i garantuar publik

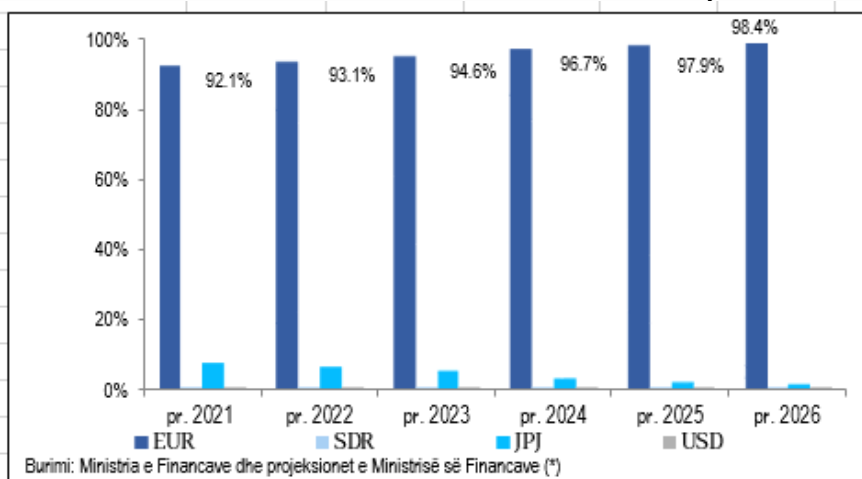


## 5.2. Limitet për strukturën e borxhit

Ndryshimet e kursit devizor mund të kenë ndikim të madh, gjegjësisht t'i rrisin shpenzimet e parapara për pagesat e borxhit të denominuar në valutë të huaj. Por, duke marrë parasysh faktin që në Republikën e Maqedonisë së Veriut nga viti 1995 në fakt zbatohet kursi devizor fiks në raport me markën gjermane, ndërsa nga viti 2002 në raport me euron me ç'rast kjo politikë do të vazhdojë edhe në periudhën e ardhshme, ekspozimi ndaj një rreziku të tillë do të vlerësohej si pjesëmarrje e euros në portofolin e përgjithshëm të borxhit. **Respektivisht, për periudhën 2022 – 2026, përcaktohet limiti për borxhin shtetëror në valutën e huaj – pragu minimal i borxhit në euro në portofolin e përgjithshëm të borxhit shtetëror në valutë të huaj të jetë 85%.**

Në projeksionin e strukturës së valutës vërehet prania dominuese e borxhit të denominuar në euro, që ka rritje të moderuar në periudhë afatmesme, si rezultat i përcaktimit të Ministrisë së Financave që huamarrjet nga jashtë të denominohen në euro. Respektivisht, në periudhën 2022 – 2026, pjesëmarrja e borxhit në euro, në portofolin e përgjithshëm të borxhit shtetëror në valutën e huaj është në mënyrë të konsiderueshme mbi pragun minimal. Megjithatë, në gjysmën e parë të vitit 2020, huaja nga FMN-ja me instrumentin për financim të shpejtë gjatë kushteve të krizës u denominua në të drejta speciale të tërheqjes, ndërsa sipas kësaj ka një rënie të lehtë të pjesëmarrjes së euros në portofolin e përgjithshëm në valutën e huaj. Gjithashtu, prania e valutave të tjera i referohet huave të denominuara në dollarë amerikanë, jen japonez si dhe të drejtave të veçanta të tërheqjes të linjave kreditore që janë kryer kryesisht në të kaluarën dhe që amortizohen gjatë periudhës që i referohet projeksioni.

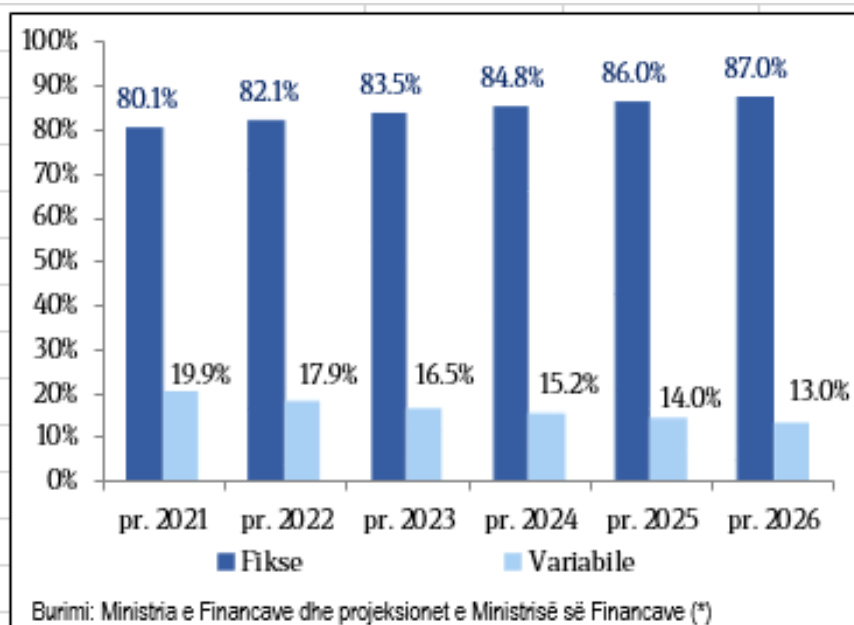
Grafiku 4: Struktura e valutës së borxhit shtetëror në valutën e huaj



Me qëllim që të mbrohet portofoli i borxhit publik nga goditjet eventuale të ardhshme të tregut, gjegjësisht nga ndryshimet e pafavorshme të normave të interesit që drejtëpërdrejtë ndikojnë në rritjen e shpenzimeve në Buxhetin e Republikës së Maqedonisë së Veriut, një nga qëllimet e menaxhuesve me borxhin është ruajta e strukturës optimale të interesit të portofolit të borxhit shtetëror. Nisur nga kjo, **për periudhën 2022 – 2026 përcaktohet limiti për strukturën e interesit të borxhit publik – pragu minimal i borxhit me normë fikse të interesit të jetë 60%.**

Duke marrë parasysh strukturën aktuale të portofolit të borxhit shtetëror, si dhe projeksionet në periudhë afatmesme, në periudhën 2022-2026, borxhi me normë fikse të interesit lëviz në mënyrë të konsiderueshme mbi pragu e përcaktuar minimal. Kjo pasqyron angazhimin e Ministrisë së Financave për emetimin e letrave me vlerë në periudhë afatgjate në tregun vendas, por edhe përcaktimin për huamarrje përmes instrumenteve me normë fikse të interesit në tregun ndërkombëtar të kapitalit.

Grafiku 5: Struktura e interesit të borxhit shtetëror



Në kuadër të kësaj strategjie, përllogariten limitet e treguesve lidhur me rrezikun nga rifinancimi i borxhit – tregusi që tregon kohën mesatare kur borxhi rifinancohet dhe treguesi që tregon se sa është pjesa e portofolit të borxhit të pushtetit qendror që maturon gjatë vitit të ardhshëm. Gjithashtu, përllogaritet limiti i treguesit për matjen e rrezikut nga ndryshimi i normave të interesit (që tregon kohën mesatare kur ndryshohen normat e

intererit të portofolit të borxhit). Më saktë, me qëllim që të mbrohet portofoli i borxhit të pushtetit qendror nga rreziku i refinancimit, përcaktohet limiti i rrezikut nga refinancimi – **pragu minimal i treguesit “Koha mesatare e maturimit” në vitin 2022 të jetë 4 vite**. Me qëllim që të mbrohet portofoli i pushtetit qendror nga rreziku i refinancimit, përcaktohet limiti i rrezikut nga ndryshimet e normave të interesit - **pragu minimal i treguesit “Koha mesatare e ndryshimit të normave të interesit” në vitin 2022 të jetë 3 vite**.