



REPUBLIKA E SHQIPËRISË
MINISTRIA E FINANÇAVE



STRATEGJIA AFATMESME E MENAXHIMIT TË BORXHIT 2025-2029

2025

PËRMBAJTJA

1. HYRJE.....	3
2. KUADRI LIGJOR DHE RREGULLATOR	4
3. OBJEKTIVAT DHE QËLLIMI	4
4. ECURIA E TREGUESVE REFERUAR OBJEKTIVAVE TË VENDOSURA NË SAMB 2022-2026	5
4.1. Plotësimi i nevojave të qeverisë për financim referuar objektivit të vendosur në SAMB 2022-2026	5
4.2. Përmirësimi dhe ruajtja e efencës së tregut primar, mbështetur nga zhvillimi i mëtejshëm i tregut sekondar të titujve shtetërorë vendas.....	8
5. SITUATA AKTUALE E PORTOFOLIT TË BORXHIT TË QEVERISJES QENDRORE.....	9
5.1. Ecuria e Portofolit të Borxhit të Qeverisjes Qendrore.....	9
5.2. Kompozimi i Portofolit.....	10
6. SITUATA MAKROEKONOMIKE DHE PERSPEKTIVA AFATMESME.....	12
6.1. Vlerësimi i Kreditit të Shqipërisë.....	12
6.2. Situata Makroekonomike.....	13
7. BURIMET E FINANCIMIT	15
7.1. Burimet e Brendshme të Financimit.....	15
7.2. Burimet e Huaja të Financimit	16
7.3. Alternativa të reja financimi	16
8. STRATEGJITË ALTERNATIVE DHE PERZGJEDHJA E STRATEGJISË BAZË.....	17
9. ANALIZA E NDJESHMËRISË.....	20
10. DREJTIMET KRYESORE DHE OBJEKTIVAT SPECIFIKE TË STRATEGJISË	22
10.1. Kosto	22
10.2. Menaxhimi i Risqeve.....	22
10.3. Menaxhimi i detyrimeve kontigjente nga Garancitë Shtetërore.....	24
10.4. Zhvillimi i tregut të titujve shtetërorë	25
11. RAPORTI I MONITORIMIT	27
ANEKS I-Metodologjia e përdorur në analizën sasiore.....	28
ANEKS II-Formati i raportimit të zbatimit të strategjisë.....	30
ANEKS III-Akronime dhe Fjalor Teknik	31
ANEKS IV-Informacione shtesë	35

LISTA E PARAQITJEVE GRAFIKE:

Figura 1: Huamarrja bruto sipas burimit	6
Figura 2: Kosto mesatare e borxhit.....	7
Figura 3: Niveli i borxhit të Qeverisjes Qendrore	9
Figura 4: Borxhi i brendshëm vs i jashtëm	10
Figura 5: Kompozimi i portofolit sipas instrumenteve	1
Figura 6: Portofoli i borxhit sipas monedhës.....	11
Figura 7: Borxhi shtetëror sipas llojit të normës së interesit	11
Figura 8: Borxhi shtetëror sipas maturitetit	12
Figura 9: Nevojat bruto për financim & shërbimi i borxhit në skenarët alternativ të strategjisë.....	20
Figura 10: Borxhi/PBB & Interesa/PBB sipas skenarit të përzgjedhur të strategjisë	22

LISTA E TABELAVE:

Tabela 1: Rezultatet e vlerësimit të viteve të fundit.....	13
Tabela 2: Indikatorët e riskut të skenarëve alternative të strategjisë	17
Tabela 3: Goditje 1 në normat e interesit (goditje e moderuar).....	21
Tabela 4: Goditje 2 në normat e interesit (goditje ekstreme)	21
Tabela 5: Treguesit indikativ afatmesëm të riskut të rrefinancimit	23
Tabela 6: Treguesit indikativ afatmesëm të riskut të normave të interesit.....	23
Tabela 7: Treguesit indikativ afatmesëm të riskut të kursit të këmbimit	24

1. HYRJE

Gjatë viteve të fundit portofoli i borxhit të Qeverisjes Qendrore është menaxhuar me sukses, duke qenë në linjë me objektivat makro-fiskale, nevojat buxhetore për financim dhe objektivat strategjike afatmesëm të menaxhimit të borxhit.

Interesi i tregut për tituj qeveritarë i është përgjigjur nevojave buxhetore, për rrjedhojë huamarrja është realizuar në përputhje me këto nevoja, duke mundësuar rrefinancimin e borxhit ekzistues, plotësimin e nevojave për likuiditet dhe financimin e deficitit buxhetor. Gjatë pesëvjeçarit të fundit, burimet e brendshme të financimit kanë mbajtur peshën kryesore në mbulimin e nevojave për huamarrje në terma bruto. Megjithatë, gjatë viteve 2020, 2021 dhe 2023 ka patur një rol të rëndësishëm huamarrja e huaj në funksion të mirëmenaxhimit të likuiditetit dhe shlyerjes së detyrimeve të borxhit në valutë për periudhën afatshkurtër dhe afatmesme. Huamarrja nga burimet e jashtme, u diktua kryesisht nga kushtet e favorshme të financimit nga institucionet financiare ndërkombëtare. Zhvillim të rëndësishëm gjithashtu në huamarrjen e jashtme ka patur edhe emetimi i instrumentit të Eurobond-it, i cili përveç se ka plotësuar nevojat për likuiditet, ka përçuar një sinjal pozitiv përsa i përket aftësisë për të siguruar fonde dhe qëndrueshmërisë së financave publike në Republikën e Shqipërisë.

Gjatë viteve të fundit, objektivat strategjike afatmesëm të menaxhimit të borxhit janë përmbushur me sukses si në drejtim të arritjes së raporteve të përmirësuara ndërmjet kostos dhe risqeve, ashtu edhe në aspektin e zhvillimit të tregut të titujve shtetërorë.

Ekspozimi më i ulët ndaj risqeve është arritur nëpërmjet përqendrimit më të lartë të huamarrjes së brendshme tek titujt afatgjatë, si dhe atyre me norma interesi fikse. Nga ana tjetër përdorimi më i lartë i burimeve të huaja të financimit me natyrë dypalëshe dhe shumëpalëshe, kanë ndikuar në përmirësimin e kostos së përgjithshme të huamarrjes.

Në fund të vitit 2024, borxhi i qeverisjes qendrore u vlerësua në nivelin 1,365.0 miliard Lekë ose 54.2% e PBB, duke vazhduar të qëndrojë në trajektoren rënëse të nisur nga viti 2022 e në vijim. Synimi i politikës fiskale për vitet në vijim, synon vazhdimin e trendit rënës të nivelit të borxhit kundrejt PBB, në përputhje me rregullat dhe parimet fiskale, deri kur ky nivel të arrijë në 45%.

2. KUADRI LIGJOR DHE RREGULLATOR

Strategjia Afatmesme e Menaxhimit të Borxhit (SAMB) është një plan afatmesëm me anë të së cilës parashtrihen planet e financimit me borxh dhe aktivitetet që do të ndërmerren në periudhën afatmesme në drejtim të një menaxhimi sa më efektiv të portofolit të borxhit. Ministria e Financave, në zbatim të Ligjit nr. 9665, datë 18.12.2006 “Për huamarrjen shtetërore, borxhin shtetëror dhe garancitë shtetërore të huasë në Republikën e Shqipërisë”, i ndryshuar, neni 6, përgatit dhe përditëson dokumentin e SAMB në mënyrë të vazhdueshme.

SAMB hartohet dhe përditësohet në linjë me Ligjin e Buxhetit Vjetor, Kuadrin Makroekonomik dhe Fiskal të qeverisë, si edhe me politikat monetare që Banka e Shqipërisë planifikon të zbatojë në periudhën afatmesme. Strategjia Afatmesme e Menaxhimit të Borxhit 2025-2029 hartohet në një kontekst global të karakterizuar nga pasiguri gjeopolitike, presione inflacioniste dhe ndryshime në politikat monetare të bankave qendrore kryesore. Për Shqipërinë, kjo periudhë përkon me procesin e integritimit evropian dhe nevojën për investime të konsiderueshme në infrastrukturë dhe sektorë të tjerë prioritarë, duke kërkuar një qasje të ekuilibruar ndërmjet nevojave për financim dhe qëndrueshmërisë fiskale.

Nëpërmjet Ligjit Vjetor të Buxhetit, i cili miratohet çdo vit, përcaktohet huamarrja që do të sigurohet gjatë vitit pasardhës, si dhe niveli maksimal (kufiri) i borxhit, në vlerë nominale, në përfundim të vitit fiskal, duke respektuar rregullat dhe parimet fiskale të përcaktuara në Ligjin “Për menaxhimin e Sistemit Buxhetor në Republikën e Shqipërisë”. Bazuar në Ligjin për Buxhetin Vjetor realizohet huamarrja e cila kryesisht shërben për rifinancimin e borxhit ekzistues, menaxhimin e nevojave për likuiditet dhe financimin e deficitit buxhetor të planifikuar për vitin.

Për hartimin e Strategjisë Afatmesme të Menaxhimit të Borxhit, Ministria e Financave bashkëpunon në mënyrë të vazhdueshme dhe me ekspertë të Bankës Botërore, të cilët mbështesin këtë proces të rëndësishëm nëpërmjet misionëve të asistencës teknike për këtë qëllim.

3. OBJEKTIVAT DHE QËLLIMI

Strategjia Afatmesme e Menaxhimit të Borxhit (SAMB) është një plan afatmesëm, të cilin Ministria e Financave synon ta zbatojë duke pasur si objektiva parësore:

- Plotësimin e nevojave të qeverisë për financim në kohë, si edhe nevojave për të shërbyer borxhin aktual me kosto sa më të ulët duke mbajtur nivele të pranueshme të ekspozimit ndaj risqeve;
- Përmirësimin dhe ruajtjen e efikasitetit të tregut primar, mbështetur nga zhvillimi i mëtejshëm i tregut sekondar të titujve shtetërorë vendas.

Qëllimi i SAMB është:

- Menaxhimi me efikasitet i portofolit të borxhit të qeverisjes qendrore, në të cilin përfshihet borxhi shtetëror dhe garancitë shtetërore të huasë, duke patur si fokus uljen e ekspozimit ndaj risqeve;
- Rritja e transparencës ndaj investitorëve dhe palëve të interesuara në lidhje me planet e huamarrjes së qeverisë; si edhe
- Kuantifikimi i objektivave në periudhën afatshkurtër dhe afatmesme, për të mundësuar dhe një monitorim koherent të zbatimit të saj.

4. ECURIA E TREGUESVE REFERUAR OBJEKTIVAVE TË VENDOSURA NË SAMB 2022-2026

Gjatë 3 viteve të fundit, menaxhimi i portofolit të borxhit të qeverisjes qendrore është realizuar në përputhje me objektivat e vendosura në strategjinë paraardhëse 2022-2026, të miratuar me VKM nr. 534, datë 29.07.2022. Objektivat e vendosura në SAMB 2022-2026 kanë qenë: (i) Plotësimi i nevojave të qeverisë për financim në kohë, si edhe nevojave për të shërbyer borxhin aktual me kosto sa më të ulët duke mbajtur nivele të pranueshme të ekspozimit ndaj risqeve; si edhe (ii) Përmirësimi dhe ruajtja e efikasitetit të tregut primar, mbështetur nga zhvillimi i mëtejshëm i tregut sekondar të titujve shtetërorë vendas. Analiza e detajuar e ecurisë së treguesve referuar objektivave të vendosura paraqitet si më poshtë:

4.1. Plotësimi i nevojave të qeverisë për financim referuar objektivit të vendosur në SAMB 2022-2026

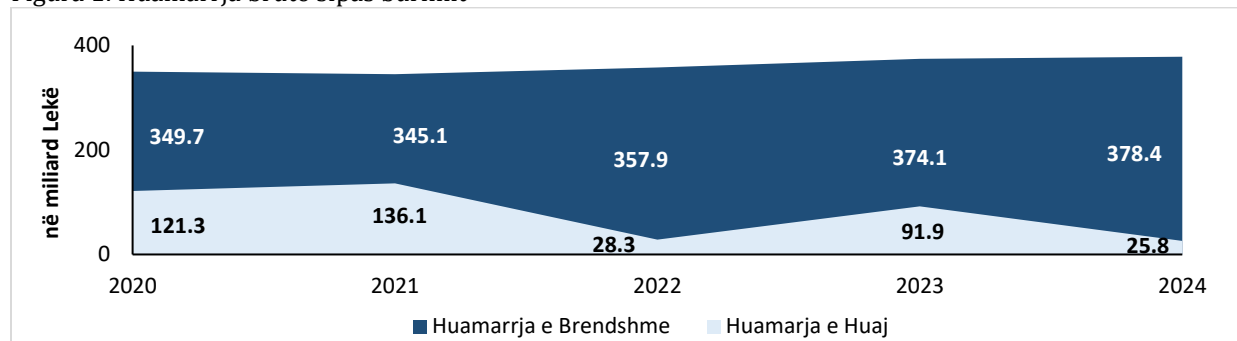
4.1.1. Plotësimi i nevojave të qeverisë për financim në kohë

Gjatë periudhës 2022–2024, huamarrja është realizuar në përputhje me nevojat buxhetore dhe objektivat strategjikë, duke ruajtur një ekuilibër të qëndrueshëm midis kostove dhe risqeve. Në këtë periudhë, huamarrja në terma bruto ka qenë mesatarisht rreth 400 miliardë lekë në vit, nga të cilat mbi 80% janë siguruar nga tregu i brendshëm. Raporti i huamarrjes ndaj PBB-së ka lëvizur mes 16% dhe 20%, me një mesatare prej rreth 18%, duke shënuar një rënie të këtij raporti i cili mesatarisht përllongaritej në nivelin 24% në një periudhë katërvjeçare para strategjisë aktuale, dhe duke reflektuar kështu një qasje të kujdesshme dhe të qëndrueshme në menaxhimin e borxhit publik.

Gjatë vitit 2024, huamarrja në terma bruto u realizua në vlerën 404.2 miliard Lekë, nga të cilat 93.6% (ose 378.4 miliard Lekë) u financuan nëpërmjet burimeve të brendshme dhe 6.4% (ose 25.8 miliard Lekë) nëpërmjet burimeve të huaja. Në tregun e brendshëm, Ministria

e Financave ka emetuar tituj shtetërorë në vlerën 378.4 miliard Lekë, nga të cilat 328.5 miliard Lekë shërbyen për refinancimin e titujve ekzistues. Në përputhje me Strategjinë Afatmesme të Menaxhimit të Borxhit, ashtu si dhe në vitet pararendëse, edhe gjatë vitit 2024 është rritur frekuenca dhe vlera e emetimeve të instrumenteve afatgjata dhe si rrjedhojë borxhi i ri është mundësuar tërësisht nëpërmjet titujve afatgjatë, si edhe është shoqëruar me maturime të instrumenteve afatshkurtër. Në tregun e huaj, huamarrja gjatë vitit 2024 u realizua në nivelin prej 25.8 miliard Lekë.

Figura 1: Huamarrja bruto sipas burimit



Burimi: *Ministria e Financave 2025*

4.1.2. Plotësimi i nevojave për të shërbyer borxhin aktual me kosto sa më të ulët

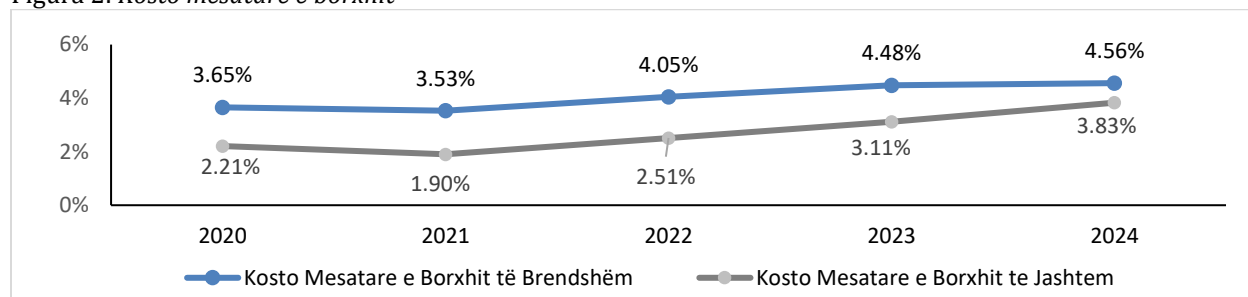
Sa i takon koston së portofolit të borxhit shtetëror, menaxhimi i tij është realizuar në mënyrë efektive, duke siguruar mbajtjen e koston në nivelin më të ulët të mundshëm në përputhje me kushtet e tregut.

Në periudhën nga viti 2022 deri në fund të vitit 2023, normat e interesit në tregun e huaj dhe atë të brendshëm pësuan rritje duke impaktuar dhe shpenzimet e interesit. Banka e Shqipërisë ka rritur 5 herë normën bazë të interesit gjatë vitit 2022 duke arritur në nivelin prej 2.75%, krahasuar me 0.5% që ishte në fund të vitit 2021. Më pas, gjatë vitit 2023, BSH ka rritur 2 herë normën bazë të interesit, duke arritur në nivelin prej 3.25% në nëntor 2023. Në vitin 2024, BSH për herë të parë uli normën bazë të interesit nga 3.25% në 3.0% dhe më pas në 2.75% dhe 2.5% në vitin 2025. Rritja e normave të interesit të tregut referencë përbën një ndikim të rëndësishëm në zërin e shpenzimeve për interesa. Ky ndikim është zbutur nga struktura ekzistuese e normave të interesit, ku më shumë se 98% e stokut të borxhit të brendshëm përbëhet nga instrumente me normë interesi fikse, si dhe në portofolin e borxhit të jashtëm, mbi 60% të peshës e mban borxhi me normë interesi fikse.

Gjatë periudhës 2022-2024, kosto për njësi e portofolit të borxhit shtetëror ka pasur tendencën rritëse si rezultat i rritjes së normave të interesit në tregun e brendshëm dhe atë të huaj dhe për rrjedhojë zëvendësimit të titujve me norma interesi më të ulëta të cilat

maturohen, me tituj të emetuara në kushtet me norma interesi të rritura. Gjithsesi, duke filluar nga fundi i vitit 2023 dhe viti 2024, normat e interesit kanë filluar të ulen dhe efekti i uljes së tyre në koston mesatare të borxhit planifikohet ta japi efektin në vitin 2025 e në vijim.

Figura 2: Kosto mesatare e borxhit



Burimi: Ministria e Financave 2025

4.1.3. Mbajtja e niveleve të pranueshme të ekspozimit ndaj risqeve

Ekspozimi i portofolit të borxhit ndaj risqeve është arritur të menaxhohet me sukses, në përputhje me objektivat strategjike afatmesëm. Në këtë kuadër, treguesit e riskut në portofolin e borxhit të brendshëm kanë shfaqur përmirësim, duke reflektuar një qasje të kujdeshme dhe të mirëkoordinuar në menaxhimin e risqeve.

Ulja e peshës së titujve afatshkurtër dhe atyre me norma interesi të ndryshueshme në portofolin e borxhit të brendshëm, kanë qenë faktorët përcaktues në reduktimin e riskut të rifinancimit dhe riskut të normave të interesit. Në këtë drejtim, të gjithë treguesit kanë shënuar përmirësim të ndjeshëm deri në fund të vitit 2024. Pas një përkeqësimi të përkohshëm të treguesve gjatë vitit 2022, si rrjedhojë e përdorimit të titujve afatshkurtër në kushtet e shtrënguara të tregjeve, treguesit në vitin 2023 dhe vitin 2024 u rikthyen në trajektoren strategjike duke shënuar përmirësim më vitin bazë të strategjisë si edhe përmirësim vit pas viti, kjo në rrethanat e përdorimit rregullisht të instrumenteve afatgjatë me norma interesi fikse.

Megjithatë, duke konsideruar bazën e investitorëve jo shumë të diversifikuar, borxhi i brendshëm mbetet ende i ekspozuar ndaj këtyre risqeve, duke e bërë të nevojshme vazhdimin e masave për ristrukturimin e mëtejshëm të portofolit dhe zhvillimin e tregut të titujve.

Ndërkohë, risku i kursit të këmbimit është mbajtur nën kontroll duke qëndruar ndjeshëm nën kufirin strategjik të përcaktuar në SAMB 2022-2026. Konkretisht, totali i stokut të

borxhit në valutë ndaj stokut të borxhit total rezultoi 41.85% në fund të vitit 2024, duke u ulur me 3.8 p.p krahasuar me fundin e vitit 2023, si dhe është ulur me 7.9 p.p, krahasuar me fundin e vitit 2021, duke shënuar një përmirësim të ndjeshëm të këtij treguesi gjatë zbatimit të strategjisë aktuale. Gjatë vitit 2023-2024 ky tregues është ndikuar pjesërisht edhe nga nënçmimi i pjesës më të madhe të valutave të huaja, kryesisht Euros dhe USD, kundrejt Lekut dhe si rezultat i huamarrjes së re që është realizuar pothuaj tërësisht në tregun e brendshëm.

Tabela 1: Ecuria e treguesve të riskut

	Risku	2020	2021	2022	2023	2024	Objektivi Afatmesmëm 2026
Risku i Rifinancimit	Borxhi që maturuhet brenda një viti	44.79%	46.61%	47.92%	44.70%	39.02%	Max 40%
	KMM	2.18	2.20	2.17	2.32	2.56	Min 2.5 vite
Risku i Normës së Interesit	Borxhi që rifiksohet brenda një viti	46.67%	48.00%	48.97%	45.39%	39.34%	Max 43%
	KMR	2.14	2.19	2.17	2.33	2.58	Min 2.5 Vite
Risku i Kursit të Këmbimit	Borxhi në monedhë të huaj/Totalit	47.38%	49.78%	46.85%	45.65%	41.85%	Max 50%

Burimi: *Ministria e Financave 2025*

4.2. Përmirësimi dhe ruajtja e efikasitetit të tregut primar, mbështetur nga zhvillimi i mëtejshëm i tregut sekondar të titujve shtetërorë vendas.

Tregu primar i titujve shtetërorë përgjatë tre viteve të fundit përgjithësisht është karakterizuar nga zhvillime pozitive, ndër të cilat mund të përmenden: i) kërkesa e tregut për tituj shtetërorë në nivele të kënaqshme, e cila ka arritur të mbulojë nevojat e qeverisë për huamarrje në përputhje me objektivat strategjike dhe; ii) ndërmarrja e aktiviteteve në kuadër të përmirësimit të infrastrukturës së tregut të titujve shtetërorë.

Kërkesa për tituj shtetërorë përgjithësisht ka qenë e qëndrueshme. Me përjashtim të vitit 2022, i cili u karakterizua nga një pasiguri në tregun vendas si dhe ulje të kërkesës për tituj shtetërorë, gjatë vitit 2023 situata u përmirësua ndjeshëm dhe kërkesa për tituj shtetërorë u rikthye në nivele të kënaqshme, duke tejkaluar ofertën e Qeverisë për tituj shtetërorë. Raporti i mbulimit ka qenë mbi 1 pothuajse në të gjithë ankandet e realizuara si në kategorinë e titujve afatshkurtër dhe në kategorinë e titujve afatgjatë. Kërkesa për tituj shtetërorë ka vazhduar të mbështetet tek investitorët vendas (rezidentë), ndërkohë që sektori bankar mbetet burimi kryesor i kërkesës me mbi 60% të peshës.

Tregu i brendshëm ka mbuluar plotësisht nevojat për hua të qeverisë, duke reflektuar besimin e investitorëve ndaj Republikës së Shqipërisë dhe mirëkapitalizimin e sektorit bankar.

Në kuadër të zhvillimit të infrastrukturës së tregut primar dhe stimulimit të tregut sekondar, kanë vazhduar të ndërmerren aktivitete, të cilat kanë pasur si objektiv reduktimin e fragmentimit të kërkesës, si dhe krijimin dhe konsolidimin e madhësive *benchmark* për titujt afatgjatë. Në drejtim të krijimit të madhësive *benchmark* është vijuar me konsolidimin e numrit të ankandeve të titujve shtetërorë, duke ulur frekuencën e emetimeve të titujve të rinj dhe duke përdorur rihapjet e titujve ekzistues.

Gjatë vitit 2024, Ministria e Financave ka realizuar për herë të parë vlerësimin e 5 bankave zhvilluese të tregut për vitin 2023, për të vijuar më tej me vlerësimin e performancës së veprimitarisë së bankave çdo 6-muaj. Ky vlerësim është realizuar në përputhje me Metodologjinë për Vlerësimin e Bankave Zhvilluese të Tregut (Udhëzimi i Ministrit të Financave nr. 30, datë 07.11.2022).

Qëllimi i këtij dokumenti është të përshkruajë metodologjinë standarde që ndjek Ministria e Financave për vlerësimin dhe monitorimin periodik të performancës së 5 bankave zhvilluese të tregut (Market Maker) në lidhje me titujt shtetërorë referencë. Ky vlerësim kontribuon në zhvillimin e mëtejshëm të tregut të titujve të Qeverisë, stimulimin e tregut sekondar dhe rritjen e likuiditetit.

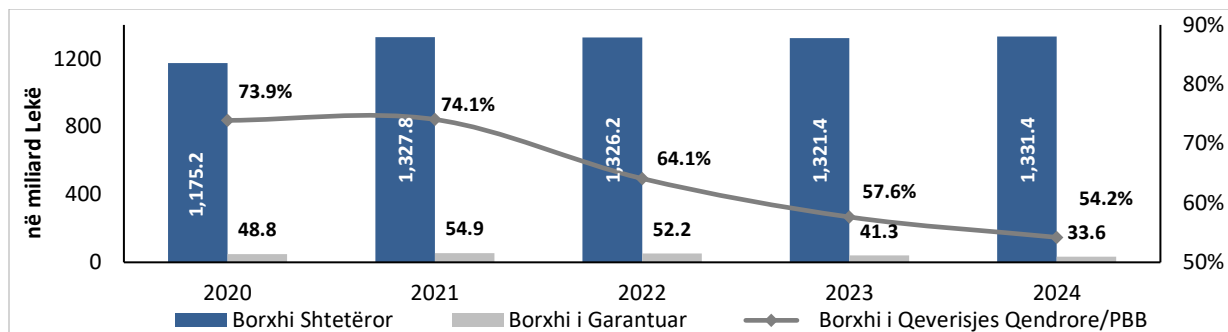
Me qëllim zhvillimin e mëtejshëm të tregut të titujve të qeverisë, duke filluar nga muaji Korrik 2024, është shtuar si pjesë e programit të zhvilluesve të tregut edhe një bankë në periudhe prove 1-vjeçare, duke e çuar në gjashtë numrin e bankave zhvilluese të tregut.

5. SITUATA AKTUALE E PORTOFOLIT TË BORXHIT TË QEVERISJES QENDRORE

5.1. Ecuria e Portofolit të Borxhit të Qeverisjes Qendrore

Gjatë periudhës nga viti 2022 deri në vitin 2024, Borxhi i Qeverisjes Qendrore ka qenë në një trajektore rënëse duke shënuar një rënie me 9.9 p.p., nga 64.1% e PBB në fund të vitit 2022 në 54.2% e PBB në fund të vitit 2024. Borxhi i Qeverisjes Qendrore gjatë viteve 2022-2024 përgjithësisht u karakterizua nga një ecuri pozitive, duke qenë në përputhje me objektivat makro-fiskale, buxhetin e planifikuar për çdo vit dhe objektivat e Strategjisë Afatmesme të Menaxhimit të Borxhit (*SAMB*).

Figura 3: Niveli i borxhit të Qeverisjes Qendrore



Burimi: *Ministria e Financave 2025*

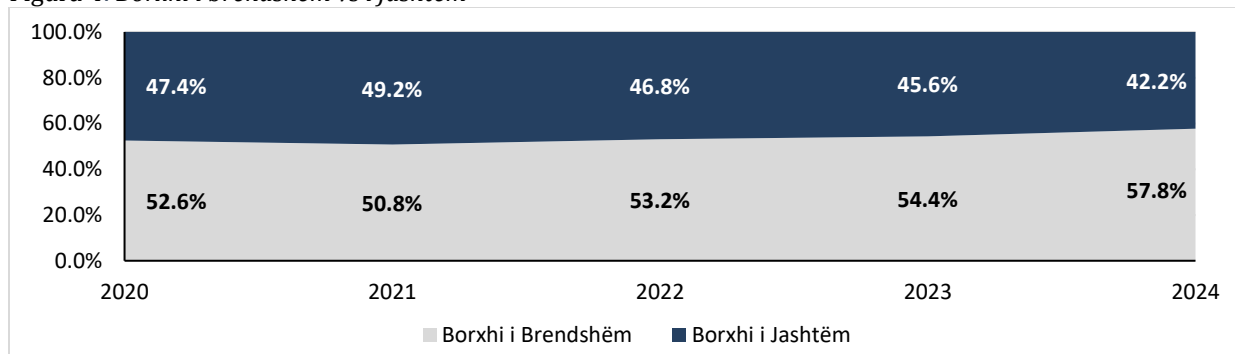
Në totalin e portofolit të borxhit të qeverisjes qendrore, borxhi shtetëror mban peshën kryesore të portofolit, mesatarisht mbi 96% të portofolit total, ndërkohë borxhi i garantuar përbën një pjesë të vogël të totalit të portofolit të borxhit të qeverisjes qendrore. Në fund të vitit 2024, portofoli i borxhit të garantuar vlerësohet në 33.6 miliard Lekë, 2.5% e portofolit të borxhit të qeverisjes qendrore. Më shumë se gjysma e peshës së portofolit të garancive përbëhet nga garancitë e huaja, ndërkohë për sa i përket kompozimit sipas sektorëve, më shumë se 65% e totalit të garancive shtetërore i përkasin sektorit të energjisë, duke reflektuar politikën e qeverisë në drejtim të mbështetjes së sektorit të energjisë, në kuadër të përmirësimit të performancës financiare dhe rritjes së efikasitetit.

5.2. Kompozimi i Portofolit

5.2.1. Kompozimi i Portofolit sipas Instrumenteve

Në periudhën nga viti 2022 në vitin 2024, vihet re një rritje e peshës së borxhit të brendshëm me 4.6 pp, pesha e të cilit në totalin e portofolit të borxhit të qeverisjes qendrore është rritur nga 53.2% në fundin e vitit 2022 në 57.8% në fundin e vitit 2024. Pesha e borxhit në valutë të huaj është mbajtur në nivele të qëndrueshme ndjeshëm nën objektivin strategjik prej 50%.

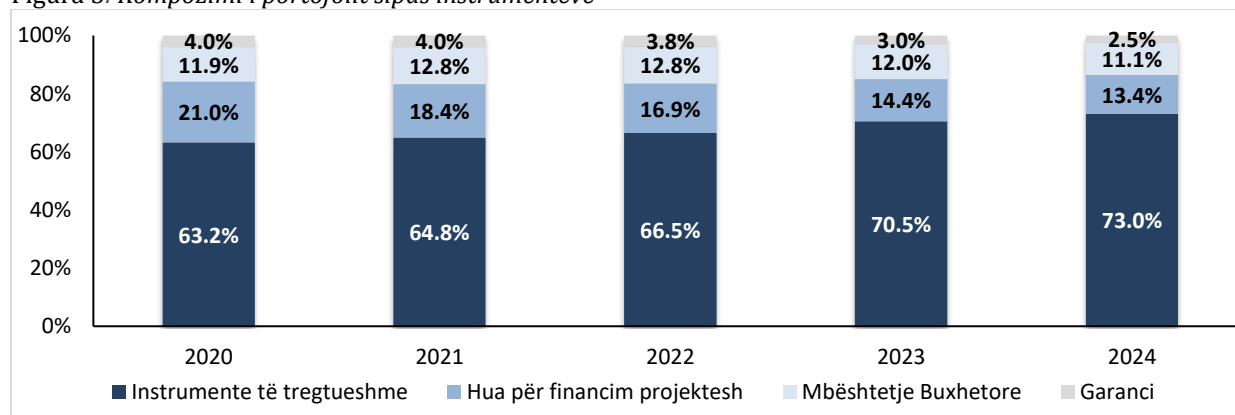
Figura 4: *Borxhi i brendshëm vs i jashtëm*



Burimi: *Ministria e Financave 2025*

Për sa i përket kompozimit të portofolit të borxhit sipas instrumenteve, më shumë se gjysmën e peshës vazhdojnë ta mbajnë instrumentet e tregtueshme (*bono thesari, obligacione, eurobond*), ndjekur nga huatë e huaja me destinacion financimin e projekteve dhe huatë në formën e mbështetjes buxhetore.

Figura 5: Kompozimi i portofolit sipas instrumenteve



Burimi: *Ministria e Financave 2025*

Gjatë periudhës 2022–2024, portofoli i borxhit të jashtëm ka qenë i dominuar nga instrumentet e tregjeve ndërkombëtare (Eurobondet), të cilat kanë mbajtur peshën më të madhe në strukturën e borxhit. Pësia e tyre është rritur ndjeshëm, nga 33.5% në vitin 2022 në 39.9% në vitin 2024, duke shënuar një zgjerim prej 6.4 pikë përqindje. Kreditë për financimin e projekteve nga kreditorët dypalësh dhe shumëpalësh mbajnë gjithashtu një peshë të konsiderueshme, megjithatë pësia e tyre ka pësuar një rënie prej 5.0 pikë përqindje gjatë kësaj periudhe. Nga ana tjetër, mbështetja buxhetore ka mbetur relativisht e qëndrueshme, duke luhatur në intervalin 23.6% – 24.9%.

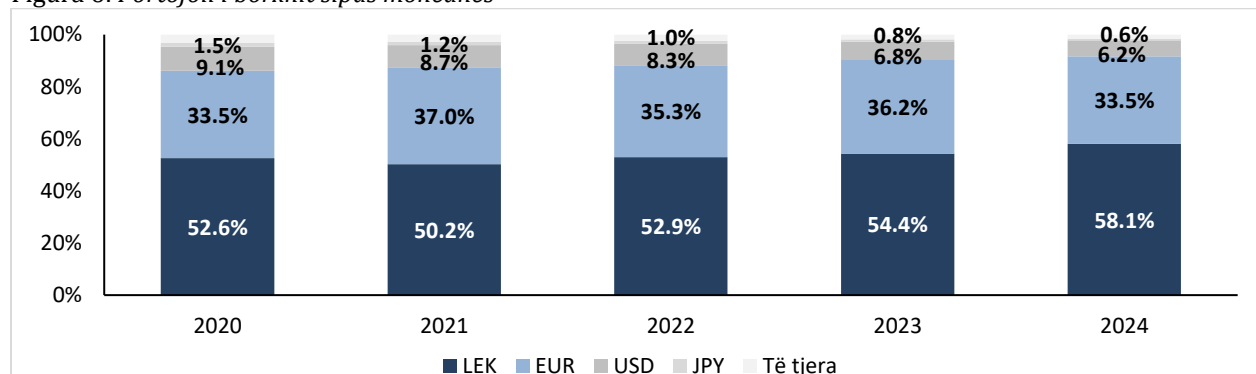
5.2.2. Kompozimi i Portofolit sipas Monedhës¹

Për sa i përket kompozimit të portofolit sipas valutave, pjesën më të madhe të portofolit të borxhit shtetëror, mbi 50% të totalit, e zë valuta vendase, ndjekur nga valuta EUR dhe USD. Portofoli i borxhit të brendshëm përbëhet kryesisht nga valuta vendase, dhe vetëm një pjesë e vogël zihej nga monedha Euro në vitet 2022-2023.

Ndërkohë, portofoli i borxhit të jashtëm kompozohet tërësisht nga valuta të huaja, ku mbizotëron mbi 75% valuta EUR, e ndjekur nga USD. Gjatë viteve të fundit, vihet re një rritje e peshës së monedhës Euro në portofol, si rezultat i emetimit të Eurobondit në monedhën Euro, dhe disbursimit të disa mbështetjeve buxhetore në monedhën Euro. Përqëndrimi i portofolit kryesisht në monedhën Euro, është në përputhje me politikën e vendit për integrimin në Bashkimin Evropian.

¹ Nuk përfshihen Garancitë Shtetërore të Huasë

Figura 6: Portofoli i borxhit sipas monedhës

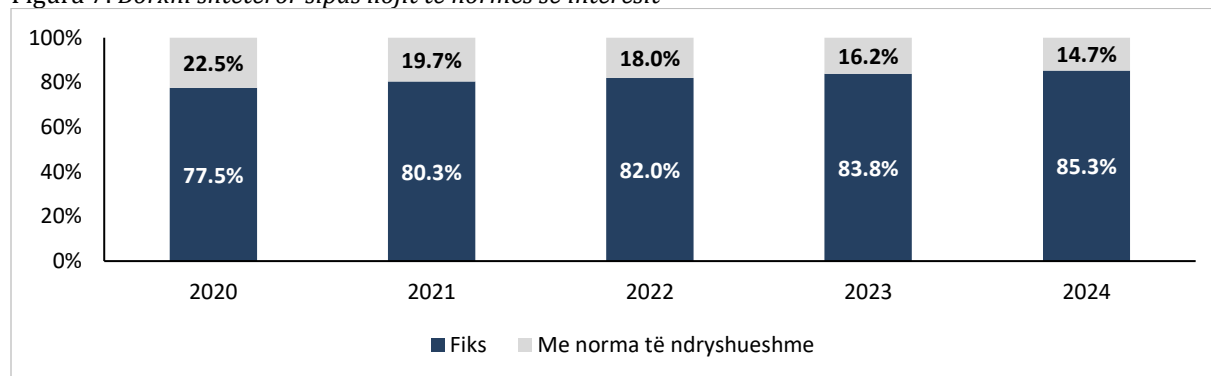


Burimi: Ministria e Financave 2025

5.2.3. Kompozimi i Portofolit sipas Interesit²

Në portofolin e borxhit shtetëror, mesatarisht mbi 80% të peshës e mban portofoli me normë fikse të interesit. Gjatë periudhës nga viti 2022 në vitin 2024 pesha e borxhit me normë interesi fikse është rritur me 3.3 p.p. në përputhje me objektivin për reduktimin të riskut të normave të interesit. Në portofolin e borxhit të brendshëm, në përputhje me objektivat për reduktimin e riskut të normave të interesit dhe shmangien e fragmentimit të kërkesës për titujt me maturitet të ngjashëm, pesha e titujve me norma interesi të ndryshueshme është reduktuar, pasi duke filluar nga vitit 2016, nuk ka patur emetime të titujve me norma interesi të ndryshueshme, dhe janë maturuar një pjesë e titujve me norma të ndryshueshme, të cilat ishin pjesë e stokut të portofolit të borxhit të brendshëm. Në portofolin e borxhit të jashtëm, mbi 60% të peshës e mban borxhi me normë interesi fikse, duke shënuar rritje me afërsisht 3.0 pp nga viti 2022 në vitin 2024.

Figura 7: Borxhi shtetëror sipas llojit të normës së interesit



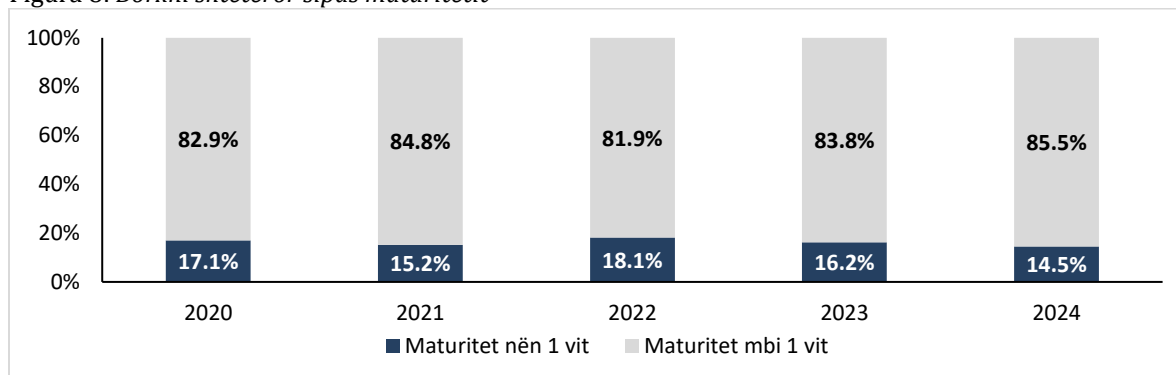
Burimi: Ministria e Financave 2025

² Nuk përfshihen Garancitë Shtetërore të Huasë

5.2.4. Kompozimi i Portofolit sipas Maturitetit³

Për sa i përket kompozimit sipas maturitetit, vihet re një reduktim i peshës së borxhit afatshkurtër me 3.6 pp në periudhën tre vjeçare 2022-2024, në përputhje me objektivin strategjik për rritjen e peshës së instrumenteve afatgjata në portofol.

Figura 8: *Borxhi shtetëror sipas maturitetit*



Burimi: *Ministria e Financave 2025*

Në portofolin e borxhit të brendshëm shtetëror, peshën më të madhe e mbajnë titujt afatgjatë, duke shënuar një rritje me 8.8 pp nga viti 2022 në vitin 2024. Pesa e titujve afatgjatë është rritur si rezultat i sigurimit të financimit të ri pothuajse tërësisht nëpërmjet obligacioneve shtetërore afatgjatë. Ndërkohë, portofoli i borxhit të jashtëm kompozohet 100% nga instrumente afatgjata.

6. SITUATA MAKROEKONOMIKE DHE PERSPEKTIVA AFATMESME

6.1. Vlerësimi i Kreditit të Shqipërisë

Republika e Shqipërisë ka siguruar vlerësimin e kreditit nga dy agjencitë kryesore: Moody`s dhe Standard & Poor`s. Këto agjenci kryejnë çdo vit vlerësimin e kreditit të Republikës së Shqipërisë. Gjatë viteve të fundit, këto agjenci e kanë vlerësuar Republikën e Shqipërisë, bazuar në rritjen dhe qëndrueshmërinë ekonomike, kapacitetin institucional dhe qeveritar, politikën fiskale si edhe ndjeshmërinë ndaj risqeve potenciale. Agjencitë e vlerësimit theksojnë se duke parë të dhënat e vazhdueshme të treguesve, profili i kredisë së Shqipërisë balancon progresin e reformës në ndjekje të anëtarësimit në Bashkimin Evropian kundrejt sfidave të vazhdueshme strukturore ekonomike dhe fuqisë ende të kufizuar institucionale në krahasim me vendet e tjera. Ndërkohë, duke qenë një ekonomi e vogël, profili i kredisë së Shqipërisë është i ekspozuar ndaj goditjeve të jashtme.

³ Nuk përfshihen Garancitë Shtetërore të Huasë

Tabela 1: Rezultatet e vlerësimit të viteve të fundit

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Moody's	B1 (Stable)	B1 (Stable)	B1 (Stable)	B1 (Stable)	Ba3 (Stable)	Ba3 (Stable)
Standard & Poors	B+ (Stable)	B+ (Stable)	B+ (Stable)	B+ (Positive)	BB- (Stable)	BB (Stable)

Burimi: Moody's dhe Standard & Poors

6.2. Situata Makroekonomike

Ekonomia shqiptare ka shfaqur një qëndrueshmëri të konsiderueshme dhe aftësi për t'u përshtatur ndaj tronditjeve të njëpasnjëshme që kanë karakterizuar zhvillimet e viteve të fundit. Gjatë kësaj periudhe, vendi është përballur me tre kriza madhore – tërmetin e fundvitit 2019, pandeminë COVID-19 dhe pasojat ekonomike të luftës në Ukrainë, të cilat kanë ndikuar negativisht si në kërkesën e brendshme, ashtu edhe në ofertën e jashtme.

Megjithë natyrën e pazakontë dhe intensitetin e këtyre goditjeve, politikat makroekonomike të ndjekura kanë luajtur një rol kyç në zbutjen e ndikimeve dhe në mbështetjen e rimëkëmbjes së ekonomisë. Rezultatet e deritanishme konfirmojnë se indikatorët kryesorë makroekonomikë dhe financiarë kanë mbetur të qëndrueshëm, ndërsa perspektiva afatmesme paraqitet pozitive.

Në një mjedis ekonomik të karakterizuar nga presione të vazhdueshme inflacioniste, pasiguri të shtuara gjeopolitike dhe kosto të larta të financimit, ekonomia ka vijuar të rritet me ritme të qëndrueshme, shpesh përtej pritshmërive fillestare. Kjo ecuri pasqyron rezistencën strukturore të ekonomisë, përmirësimin gradual të tregjeve të punës dhe efektivitetin e ndërhyrjeve fiskale dhe monetare.

Politika fiskale mbetet e përqendruar fort në konsolidimin fiskal si një shtyllë themelore për ruajtjen e stabilitetit makroekonomik. Kjo qasje strategjike është thelbësore për zbutjen e efekteve të goditjeve dhe vështirësive ekonomike, si dhe për krijimin e një baze për arritjen e një trajektoreje rritjeje ekonomike relativisht të lartë, të qëndrueshme dhe gjithëpërfshirëse. Brenda këtij kuadri, politika fiskale synon një ulje graduale të borxhit publik, duke rikthyer në mënyrë të qëndrueshme bilancin primar në një nivel pozitiv. Ky angazhim është në përputhje me rregullat fiskale të përcaktuara në Ligjin Organik të Buxhetit (LOB), duke theksuar respektimin e parimeve të shëndosha fiskale për qëndrueshmëri dhe rezistencë ekonomike afatgjatë.

Zhvillimet ekonomike në vend janë impaktuar edhe nga zhvillimet dhe pritshmëritë për ekonominë globale dhe veçanërisht atë të Bashkimit Evropian. Aktiviteti ekonomik botëror vijoi të rikuperohet gjatë vitit 2024, por rritja ekonomike mbetet në nivele të ulëta. Rënia e inflacionit dhe dobësia e rritjes ekonomike kanë krijuar kushte për lehtësimin e politikës monetare. Në veçanti, Banka Qendrore Evropiane (BQE) ka kryer dy ulje të njëpasnjëshme

të normës bazë në muajt shtator dhe tetor 2024. Masa e reagimit të treguesve të inflacionit, të aktivitetit ekonomik dhe të tregut të punës ndaj këtyre vendimeve do të orientojë vendimet e bankave qendrore për normat bazë të interesit në të ardhmen. Ndërsa parashikimet e fundit për vendet e rajonit tregojnë për ngadalësim të normave të inflacionit gjatë vitit 2025, ndërkohë që rritja ekonomike pritet të jetë e ngjashme me atë të vitit 2024.

Përgjatë vitit 2024, ekonomia shqiptare përballoi dhe tejkaloi goditjen që erdhi nga rritja e çmimeve në tregjet botërore, pa dëmtuar trendin e rimëkëmbjes ekonomike dhe pa çënuar ekuilibrat ekonomikë dhe stabilitetin financiar të vendit. Në tërësi, presionet inflacioniste kanë ardhur në rënie, por ky trend ka qenë veçanërisht i shpejtë tek reduktimi i inflacionit të importuar.

Rritja ekonomike dhe tregu i punës kanë pasur një ecuri pozitive. Trajektorja pozitive e rritjes ekonomike është shtrirë edhe gjatë vitit 2024, ku ekonomia vijoi të zgjerohej me një ritëm të qëndrueshëm, duke regjistruar një rritje vjetore prej 4.05%, në përputhje me parashikimet fillestare. Të dhënat më të fundit të publikuara nga INSTAT për tremujorin e parë të vitit 2025 konfirmojnë vijimin e kësaj ecurie pozitive, me një rritje prej 3.39%. Rritja e shënuar gjatë vitit 2024 është mbështetur kryesisht nga një sezon turistik jashtëzakonisht i suksesshëm, si dhe nga përmirësimet në sektorin e ndërtimit, pasurive të paluajtshme dhe energjisë. Sa i takon perspektivës afatmesme, ekonomia pritet të rritet me një normë prej 3.9% në vitin 2025, ndërsa gjatë periudhës 2025–2027 projeksionet sugjerojnë një rritje mesatare vjetore prej rreth 3.9%.

Inflacioni përgjatë vitit 2024 ka shënuar një nivel mesatar vjetor prej 2.2%, duke vijuar trendin rënës të viteve të mëparshme, diktuar nga dobësimi i presioneve të huaja inflacioniste, forcimi i kursit të këmbimit të lekut, si dhe nga impakti i kursit normalizues të politikës monetare. Përgjatë shtatë muajve të parë të 2025, inflacioni ka qëndruar në nivelin 2.2%, duke reflektuar të njëjtën normë të vitit 2024. Për rrjedhojë, Banka e Shqipërisë ka ndjekur një politikë monetare lehtësuese gjatë vitit 2024 duke ulur normën bazë të interesit me rreth 0.25 pikë përqindje, duke e çuar atë në nivelin 2.75%, në kuadrin e një politike për kontrollin e inflacionit dhe kthimin e tij në objektiv gjatë vitit të ardhshëm. Në korrik 2025, Banka e Shqipërisë vendosi një ulje të mëtejshme prej 0.25 pikë përqindje të normës bazë të interesit, duke e çuar atë në nivelin prej 2.5%. Kjo lëvizje përfaqëson një lehtësim të mëtejshëm të qëndrimit monetar, në vijim të përpjekjeve për të mbështetur aktivitetin ekonomik.

Konsolidimi fiskal do të vijojë të jetë objektivi themelor i politikës fiskale për periudhën afatmesme 2025-2027, në funksion të drejtpërdrejtë të sigurimit të stabilitetit makroekonomik të vendit, si një premisë thelbësore për sigurimin e një rritje ekonomike të qëndrueshme e gjithëpërfshirëse. Gjatë periudhës afatmesme, politika fiskale do të vazhdojë të targetojë një trajektore rënëse të përvitshme të borxhit publik.

7. BURIMET E FINANCIMIT

Në kuadër të shërbimit të borxhit ekzistues dhe në kuadër të plotësimit të nevojave të qeverisjes qendrore për huamarrje, paraprakisht janë vlerësuar kushtet e tregut të brendshëm dhe ato të tregjeve ndërkombëtare të kapitalit, duke përcaktuar burimet potenciale të financimit.

Në tregun e brendshëm është mbajtur kontakt i vazhdueshëm kryesisht me sektorin bankar. Huamarrja në tregun e brendshëm monitorohet në kohë reale me qëllim përshtatjen me situatën në varësi të preferencave të tregut, kërkesës së tregut (duke qenë fleksibël për të rishikuar kur është e nevojshme kalendarin e huamarrjes), llojin e instrumenteve për emetim (bazuar tek nevojat për likuiditetin të qeverisë).

Ndërkohë, në tregun e jashtëm janë bërë vlerësime me qëllim evidentimin e termave dhe kushteve kundrejt të cilave investitorët e huaj janë të gatshëm të kreditojnë Republikën e Shqipërisë. Mbi bazën e këtyre vlerësimeve janë përcaktuar burimet potenciale të financimit në periudhën afatmesme 2025-2029.

7.1. Burimet e Brendshme të Financimit

Në periudhën afatshkurtër dhe afatmesme, tregu i brendshëm do të vazhdojë të mbetet burimi kryesor i financimit, i cili do të mbulojë pjesën më të madhe të nevojave të qeverisjes qendrore për hua. Instrumentet kryesore që do të përdoren për sigurimin e financimit janë titujt shtetërorë (Bono Thesari dhe Obligacione). Nëpërmjet emetimit të titujve afatshkurtër kryesisht do të realizohet menaxhimi aktiv i nevojave për likuiditet dhe do të synohet përmirësimi i profilit vjetor të maturimeve. Ndërkohë, borxhi i ri, i destinuar për të mbuluar një pjesë të deficitit të përgjithshëm do të synohet të mbulohet nëpërmjet titujve afatgjatë. Titujt afatgjatë planifikohen të emetohen me norma interesi fikse, gjithsesi duke mos përjashtuar edhe emetimin e titujve me norma interesi të ndryshueshme në periudhën afatmesme, në varësi të kushteve të tregut të brendshëm (preferencat e kërkesës, ecurinë e normave të interesit, etj.), për të garantuar përmirësimin e kostove në përputhje me objektivat e vendosura për të menaxhuar risqet e portofolit të borxhit.

Burimet e brendshme të financimit do të vazhdojnë të mbështeten kryesisht tek sektori bankar, ndërkohë që ka pritshmëri pozitive për rritjen e aktivitetit në tregun e titujve shtetërorë nga institucionet jo-financiare, investitorët jo-rezident dhe individët.

Sektori bankar do të tentojë më së shumti të orientohet drejt bonove të thesarit dhe titujve afatmesëm për shkak të orientimit të bankave mëma, si dhe në kuadër të kufizimeve lidhur me raportet e likuiditetit, barrën e kapitalit dhe ekspozimin ndaj borxhit sovran. Gjithsesi,

orientimi i sektorit bankar drejt titujve afatshkurtër pritet të kompensohet nga rritja e kërkesës në kategoritë e tjera dhe orientimi i tyre në drejtim të titujve afatgjatë.

7.2. Burimet e Huaja të Financimit

Burimet e huaja të financimit në periudhën afatmesme do të shërbejnë si një plotësues i mirë i burimeve të brendshme dhe do të shërbejnë përveç të tjerash edhe si mundësi për të reduktuar koston e borxhit, duke qenë se këto burime paraqiten të mirëdiversifikuara dhe ofrojnë mundësi financimi jo vetëm me terma tregtare, por edhe me terma koncensionale/gjysëm-koncesionale. Instrumentet kryesore që planifikohen të përdoren në sigurimin e financimit të huaj janë: i) huatë me terma pjesërisht të buta, të cilat do të financojnë projektet ekzistuese dhe projektet e reja të konsideruara si prioritare nga qeveria për zhvillimin e vendit; ii) huatë me terma të buta të akorduara nga institucionet ndërkombëtare financiare apo partnerë dypalësh për të mbështetur politikën zhvillimore dhe reformat e ndërmarra nga qeveria; si edhe iii) instrumentet financiare të tregjeve të kapitalit mbi baza oportuniste, kryesisht për të mundësuar menaxhimin e detyrimeve të borxhit në valutë dhe për të optimizuar risqet e portofolit.

7.3. Alternativa të reja financimi

Në kuadër të diversifikimit të burimeve të financimit dhe zgjerimit të bazës së investitorëve, në Strategjinë Afatmesme të Menaxhimit të Borxhit 2025-2029 do të synohet vlerësimi i mundësisë së prezantimit të **Obligacioneve Qeveritare për Individë**. Ky instrument synon të rrisë përfshirjen e qytetarëve në financimin e borxhit shtetëror, të nxisë kulturën e kursimeve afatgjata dhe të përmirësojë qëndrueshmërinë fiskale nëpërmjet reduktimit të varësisë nga tregjet institucionale dhe financimi i huaj.

Avantazhet e këtij instrumenti:

- Diversifikimi i burimeve të financimit: Redukton varësinë nga financimi institucional dhe emetimet e mëdha në tregjet ndërkombëtare.
- Zgjerimi i bazës së investitorëve vendas: Pjesëmarrja e individëve rrit përfshirjen financiare dhe krijon një treg më të gjerë të borxhit të brendshëm.
- Rritja e stabilitetit të financimit: Investitorët individualë kanë prirje të mbajnë instrumentin deri në maturim, duke reduktuar rrezikun e luhatjeve të tregut.
- Nxitja e kulturës së kursimeve dhe investimeve: Përforcon ndërgjegjësimin financiar të qytetarëve dhe promovon investimet e sigurta.

Ndikimi mbi tregun dhe riskun e portofolit

- Reduktimi i riskut të rifinancimit: Prezantimi dhe përfshirja e obligacioneve për individë me maturime të shkurtra dhe të mesme ndihmon në shpërndarjen e profileve të maturimit dhe ul presionin e rifinancimit të borxhit në periudha të caktuara.
- Zgjerimi i bazës së investitorëve: Ul varësinë nga grupet e ngushta të investitorëve institucionalë dhe forcon stabilitetin e tregut të borxhit të brendshëm.
- Efekti mbi koston mesatare të borxhit: Duke qenë se norma e interesit për këtë instrument do të pozicionohet ndërmjet depozitave bankare dhe titujve standardë të qeverisë, kostoja mesatare mund të jetë e moderuar, duke balancuar qëllimin për tërheqje të individëve dhe mbajtjen e qëndrueshmërisë fiskale.

8. STRATEGJITË ALTERNATIVE DHE PERZGJEDHJA E STRATEGJISË BAZË

Bazuar në modelin e Bankës Botërore për përgatitjen e Strategjisë Afatmesme të Menaxhimit të Borxhit⁴, (WB/IMF MTDS Framework), alternativat e mëposhtme të Strategjisë së Huamarrjes janë shqyrtuar dhe analizuar. Për secilën nga Strategjitë Alternative, mekanizmi i modelit gjeneroi rezultatet e treguesve kryesorë të përmbledhur si më poshtë:

Tabela 2: Indikatorët e riskut të skenarëve alternative të strategjisë⁵

Treguesit e Riskut		2024	Fund 2029			
		Aktuale	S1	S2	S3	S4
Shpenzimet e Interesit/PBB		2.29	1.93	1.94	1.90	1.86
Risku i Rifinancimit	Borxhi që maturohet brenda një viti (përqind ndaj totalit)	29.09	20.45	19.95	23.37	24.33
	Borxhi që maturohet brenda një viti (% ndaj GDP)	15.68	9.43	9.20	10.75	11.20
	Koha Mesatare në Maturim i B. Jashtëm (vite)	5.36	7.03	6.90	6.73	7.37
	Koha Mesatare në Maturim i B. Brendshëm (vite)	2.72	3.89	4.05	3.64	1.93
	KMM Total Portfolit (vite)	3.84	5.17	5.15	4.65	4.96
Risku i Normave të Interesit	Koha Mesatare në Rifiksion (vite)	3.10	4.22	4.25	3.69	3.64
	Borxhi që rifiksohet brenda një viti (përqindje ndaj totalit)	39.94	33.05	31.98	36.17	40.27
	Instrumente me normë fikse (përqindje ndaj totalit)	87.72	86.51	87.10	86.32	83.20
	Bono thesari (përqindje ndaj totalit)	14.35	10.18	9.54	12.25	12.59
Risku i Kursit të Kembimit	Pesha e Borxhit të Jashtëm ndaj totalit	41.85	40.45	38.33	32.28	55.41

Burimi: *Ministria e Financave 2025*

⁴ Metodologjia dhe funksionimi i Modelit WB/IMF MTDS Framework paraqitet në Aneksin 1.

⁵ Këto rezultate janë gjeneruar bazuar në skenarin *baseline* të treguesve makroekonomik.

Strategjia (S1) - e quajtur si strategjia aktuale e cila parashikon një skenar vijueshmërie me të njëjtin drejtim si ai i vitit më të fundit të implementimit të strategjisë që është në fuqi. Sipas kësaj strategjie nevojat totale për financim plotësohen kryesisht duke përdorur burimet e brendshme të financimit (mesatarisht prej rreth 82% përgjatë periudhës së strategjisë) ndërkohë, që burimet e huaja sipas këtij skenari plotësojnë pjesën e mbetur të nevojës për financim (mesatarisht prej rreth 18%). Në këtë skenar, financimi në tregun e brendshëm në vitet 2025-2029 është planifikuar të mundësohet kryesisht nëpërmjet emetimit të bonove të thesarit në një masë të qëndrueshme ndër vite në nivelin mesatar prej rreth 52% të huamarrjes në tregun e brendshëm, duke vijuar me emetimin e instrumenteve afatmesme, obligacione afatmesme 2, 3 dhe 5 vjeçarë në masën prej 33%, si dhe atyre afatgjata në masën prej 15%. Ndër burimet e huaja, dalja me Eurobond në tregjet ndërkombëtare të kapitalit, planifikohet të jetë një burim i rëndësishëm i financimit, ku parashikohet një numër prej 2-3 emetimesh në tregjet ndërkombëtare, gjatë afatit pesë vjeçar të strategjisë. Burimet e tjera të financimit të huaj, që konsistojnë kryesisht në kredi që akordohen nga Instiucionet Financiare Ndërkombëtare dhe partnerë të tjerë për projekte zhvillimi, do të jenë në atë masë të parashikuara në projeksionet makroekonomike për financimin e projekteve me financim të huaj/kredi, si dhe do të plotësohen nga kredi në formën e mbështetjeve buxhetore ku synohet të shfrytëzohen të gjitha mundësitë për sigurimin e këtyre lloj huave, në kuadër të synimit për optimizimin e kostos së borxhit.

Strategjia (S2) – parashikon pothuajse njëlloj si S1 plotësimin e nevojave kryesisht duke përdorur tregun e brendshëm si burimin kryesor por duke e rritur peshën e financimit të brendshëm krahasuar me S1 në masën mesatarisht prej 84%, ndërkohë që burimet e huaja sipas këtij skenari plotësojnë pjesën e mbetur të nevojës për financim, prej mesatarisht 16%. Financimi në tregun e brendshëm në vitet 2025-2029, planifikon një reduktim më të lartë të peshës së instrumenteve afatshkurtër dhe rritje të peshës së instrumenteve afatmesme dhe afatgjata krahasuar me S1. Konkretisht, në këtë skenar pesha e emetimit të bonove të thesarit është parashikuar në një masë gjithnjë e në ulje ndër vite, ku gjatë periudhës së strategjisë parashikohet në një nivel mesatar prej rreth 50% të huamarrjes në tregun e brendshëm, duke vijuar me emetimin e instrumenteve afatmesme, këto çdo vit në rritje (mesatarisht në masën prej 33%), si dhe atyre afatgjata në masën prej 17%. Ndër burimet e huaja, dalja me Eurobond në tregjet ndërkombëtare të kapitalit, planifikohet të jetë një burim i rëndësishëm i financimit, ku parashikohen 2-3 emetime në tregjet ndërkombëtare, gjatë afatit pesë vjeçar të strategjisë. Burimet e tjera të financimit të huaj, që konsistojnë kryesisht në kredi që akordohen nga Institucionet Financiare Ndërkombëtare dhe partnerë të tjerë për projekte zhvillimi, do të jenë në atë masë të parashikuara në projeksionet makroekonomike për financimin e projekteve me financim të huaj/kredi, si dhe do të plotësohen nga kredi në formën e mbështetjeve buxhetore ku synohet të shfrytëzohen të gjitha mundësitë për sigurimin e këtyre lloj huave, në kuadër të synimit për optimizimin e kostos së borxhit.

Strategjia (S3) – parashikon një lloj skenari i një natyre ekstreme, ku supozohet një krizë në tregjet e huaja dhe financimi nuk arrin të sigurohet në tregjet e huaja. Si rrjedhojë S3 parashikon plotësimin e nevojave duke përdorur mbi 90% burimet e brendshme të financimit. Theksohet se ky është një skenar ekstrem sipas të cilit nuk do të ishte e mundur emetimi i asnjë prej Eurobondeve të planifikuar në periudhën afatmesme 2026-2029, dhe presioni që do të ushtrohej në tregun e brendshëm do të tejkalonte dhe kapacitetin e tregut të brendshëm për të gjeneruar financim.

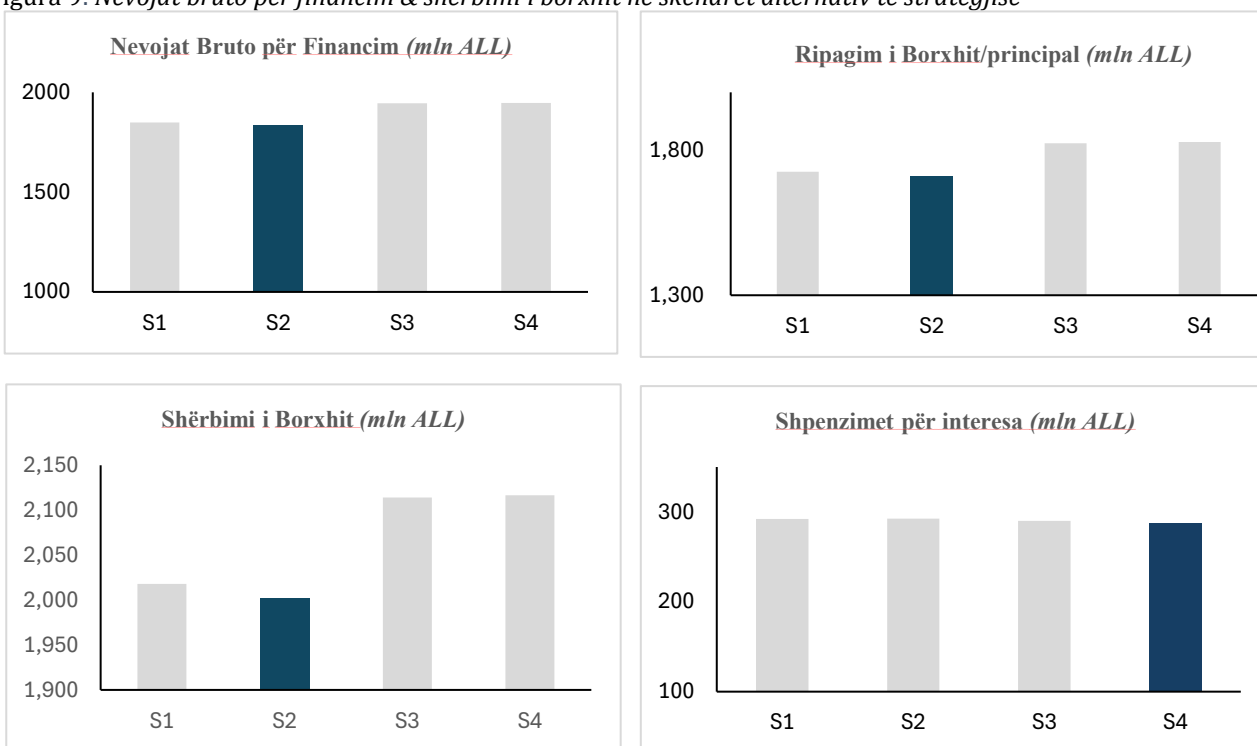
Strategjia (S4) – përfaqëson gjithashtu një skenar ekstrem por ndryshe nga S3 kjo strategji planifikon një mbështetje më të gjerë në burimet e huaja të financimit, e cila do të ishte alternativa e financimit e mundshme në një situatë me kufizime të ndjeshme në kapacitetin e tregut të brendshëm në plotësimin e nevojave për financim. Sipas kësaj strategjie alternative nevojat totale për financim plotësohen duke përdorur burimet e huaja të financimit në masën mesatarisht prej rreth 30% përgjatë periudhës së strategjisë. Financimi nga burimet e huaja, do të realizohej kryesisht nëpërmjet emetimit të instrumenteve në tregjet ndërkombëtare, ku parashikohet çdo vit një emetim i tillë, dhe do të plotësohet nëpërmjet kredive për financimin e projekteve të zhvillimit, si dhe mbështetjeve buxhetore të disponueshme.

Strategjitë alternative të huamarrjes u analizuan dhe krahasuan duke konsideruar dy indikatorë paralelisht: koston e borxhit, si dhe zhvillimet mbi treguesit e riskut për secilën prej strategjive. Për qëllime krahasimi, vëmendja përqendrohet në rezultatet e strategjive të analizuara, në fund të vitit 2029. Në skenarin bazë makroekonomik në fund të 2029, Strategjia S2 rezulton të ketë avantazhe të dukshme në drejtim të përmirësimit të treguesve të riskut kryesisht riskut të rifinancimit dhe riskut të normave të interesit. Ndërkohë nga ana tjetër kjo strategji duke qenë se përmirëson dukshëm treguesit e riskut si rezultat i rritjes së peshës së instrumenteve afatgjata dhe afatmesme dhe uljes graduale të peshës së financimit të huaj, rezulton të ketë një kosto lehtësisht më të lartë se strategjitë e tjera. Strategjia S2 ka rezultate pothuajse të ngjashme me S1, por me një përmirësim më të lartë të treguesve të riskut duke targetuar treguesin e riskut më optimistë në fund të vitit 2029. Gjithashtu dhe treguesi e riskut të kursit të këmbimit, që është pesha e borxhit të huaj ndaj totalit të stokut të borxhit, në strategjinë S2 rezulton më e ulët se në strategjinë aktuale S1 dhe gjithashtu më e ulët se në strategjinë S3. Ndërkohë Strategjia e cila paraqet reduktim më të lartë të koston është Strategjia S4, e cila bazohet kryesisht në burimet e huaja të cilat financojnë me norma më të favorshme, por kjo strategji rrit ndjeshëm treguesin e riskut të kursit të këmbimit, peshën e borxhit të huaj ndaj totalit, duke e çuar në nivelin 55.4% në fund të periudhës së strategjisë, krahasuar me nivelin prej 38% në Strategjinë S2 dhe 40% në Strategjinë S1. Ndërkohë Strategjia S3 nuk vlerësohet e përshtatshme pasi rrit ndjeshëm, presionin në tregun e brendshëm, edhe mbi kapacitetin normal të tregut duke impaktuar në mënyrë indirekte dhe normat e interesit në tregun e brendshëm, gjë të cilën nuk mund ta

përfshijë dhe konsiderojë modeli analitik gjatë përlogarritjes së treguesve të kostot, por mund të konsiderohet së jashtmi si një element me impakt negativ të rëndësishëm.

Duke pasur parasysh sa më sipër, është e qartë se financimi në periudhën e ardhshme duke përzgjedhur dhe aplikuar strategjinë S2 do të ketë rezultate të kënaqshme në drejtim të optimizimit të risqeve të portofolit të borxhit, dhe me një kosto të pranueshme. Gjithashtu, një sërë treguesish të tjerë u analizuan në funksion të përzgjedhjes së strategjisë më të përshtatshme. Strategjia S2 paraqet gjithashtu avantazhe sa i takon nivelit të nevojave bruto për financim gjatë periudhës së strategjisë, ku ky nivel është ndjeshëm më i ulët krahasuar me Strategjinë S1, por më i ulët edhe nga strategjitë e tjera. Niveli i shërbimit të borxhit gjithashtu, si dhe ripagesat e principalit, në strategjinë Strategjinë S2, janë më të ulëta krahasuar me të tre alternativat e tjera të strategjisë.

Figura 9: Nevojat bruto për financim & shërbimi i borxhit në skenarët alternativ të strategjisë



Burimi: Ministria e Financave 2025

9. ANALIZA E NDJESHMËRISË

Parashikimet në lidhje me nivelin dhe kostot e borxhit në skenarin bazë mund të jenë objekt ndryshimi, në rast se supozimet makro-fiskale dhe ato të treguesve të tregut do të paraqesin ndryshime të qenësishme. Analiza e mëposhtme paraqet ndjeshmërinë e treguesve kryesorë të borxhit ndaj ndryshimeve të treguesve të tregut.

Nisur nga niveli i borxhit, si edhe niveli i ekspozimit të riskut, norma e interesit në tregun vendas dhe atë të huaj vlerësohet të jetë një faktor me ndikim të lartë në anën e shpenzimeve

të buxhetit të shtetit. Bazuar në deklaratat më të fundit nga FED Resereve dhe Banka Qendrore Evropiane, pritet një normalizim i normave të interesit në tregun e jashtëm në periudhën afatshkurtër dhe atë afatmesme. Gjithashtu, dhe Banka e Shqipërisë në deklaratat e fundit ka nënvizuar ecurinë pozitive të ekonomisë shqiptare si edhe ka theksuar parashikimet për rikthimin e inflacionit në objektiv brenda gjashtëmujorit të parë të vitit 2026.

Pavrësisht pritshmërive për normalizim të normave të interesit, është realizuar një analizë ndjeshmërie me skenare stresi, ku është aplikuar një rritje e normave të interesit të çdo grup instrumenti të portofolit të borxhit sipas dy skenarëve si më poshtë:

Tabela 3: Goditje 1 në normat e interesit (goditje e moderuar)

	2025	2026	2027	2028	2029
Normat në Tregun e Brendshëm		15%	15%		
Normat në Tregun e Huaj		15%	15%		

Burimi: *Ministria e Financave 2025*

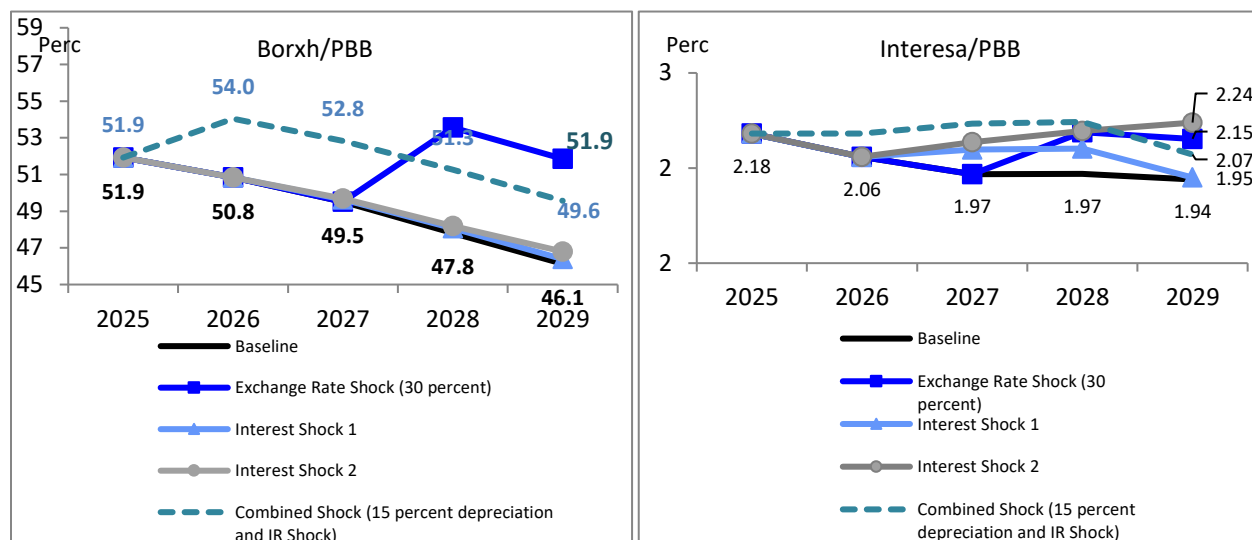
Tabela 4: Goditje 2 në normat e interesit (goditje ekstreme)

	2025	2026	2027	2028	2029
Normat në Tregun e Brendshëm		50%	50%	50%	
Normat në Tregun e Huaj		50%	50%	50%	

Burimi: *Ministria e Financave 2025*

Ndërkohë, për sa i përket kursit të këmbimit, nënçmimi i mundshëm i monedhës vendase përtej pritshmërive, kundrejt monedhës Euro ose monedhave të tjera që përbëjnë portofolin e borxhit të huaj, do të kishte ndikim mbi trajektoren e nivelit të borxhit, duke ngadalësuar ritmet e uljes së planifikuar. Përveç sa më sipër, nënçmimi i monedhës vendase do të kishte ndikim edhe mbi koston e borxhit. Në kursin e këmbimit është aplikuar një goditje prej 15% në vitin 2026 në kursin EUR/ALL dhe USD/ALL, dhe në skenarin e dytë është aplikuar goditje prej 30% në vitin 2028 në kursin EUR/ALL dhe USD/ALL. Rezultatet e gjeneruara nga modeli MTDS Toolkit, pas aplikimit të goditjeve/ skenarëve të stresit mbi Strategjinë e Përzgjedhur, paraqiten si më poshtë:

Figura 10: Borxhi/PBB & Interesa/PBB sipas skenarit të përzgjedhur të strategjisë



Burimi: *Ministria e Financave 2025*

Nga analiza e ndjeshmërisë rezulton se: një rritje e njëkohshme e normave të interesit në tregun vendas dhe atë të huaj, mund të rrisë raportin e interesave ndaj PBB me 0.01pp në skenarin e parë dhe 0.3pp në skenarin e dytë. Ndërkohë që një nënçmim i monedhës vendase me 30% në skenarin ekstrem do të rriste nivelin e borxhit ndaj PBB në fund të periudhës së Strategjisë me 5.8 p.p dhe raportin e interesave ndaj PBB me 0.21 pp.

10. DREJTIMET KRYESORE DHE OBJEKTIVAT SPECIFIKE TË STRATEGJISË

10.1. Kosto

Synimi kryesor i SAMB 2025-2029 do të jetë ulja e ekspozimit ndaj risqeve, kryesisht risqet që shoqërojnë portofolin e borxhit të brendshëm. Ulja e ekspozimit ndaj risqeve në portofolin e borxhit do të kontribuojë në reduktimin e primeve të riskut, rrjedhimisht duke ulur kostot për njësi të shërbimit të borxhit. Gjithashtu, në funksion të qëllimit të mbajtjes nën kontroll të kostove të borxhit do të ndihmojë dhe zhvillimi i tregut të titujve shtetërorë, që do të synojë të reduktojë primet që aktualisht burojnë nga niveli i ulët i likuiditetit të titujve shtetërorë.

10.2. Menaxhimi i Risqeve

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

10.2.1. Risku i refinancimit

Niveli ekzistues i borxhit dhe struktura e përcaktuar e pagesave vjetore të principalit gjenerojnë nevojën për rifinancim në shuma vjetore deri në 15% të PBB-së, nga e cila mesatarisht rreth 90% e këtyre shumave i korrespondon borxhit të brendshëm, me përjashtim të viteve kur ka maturime Eurobondi. Në këtë aspekt, vlerësohet si i nevojshëm vazhdimi i masave të ndërmarra për reduktimin e mëtejshëm të ekspozimit ndaj këtij risku, duke pasur si objektiv: a) rritjen e përqendrimit të titujve afatmesëm dhe afatgjatë në portofolin e borxhit të brendshëm, nëpërmjet uljes graduale të financimit me tituj afatshkurtër në linjë me hapësirat që mundëson tregu vendas; dhe b) shpërndarjen sa më të njëtrajtshme të profilit të maturimeve, duke vlerësuar mundësinë edhe për përdorimin e ankandeve të parablerjes (*buyback*) dhe shkëmbimit (*exchange*). Kushtet ekzistuese në tregjet financiare vlerësohet se vijojnë të ofrojnë mundësinë e zgjatjes së maturitetit mesatar të borxhit dhe balancimit të profilit të maturitetit, së bashku me uljen e peshës së borxhit afatshkurtër në totalin e portofolit të borxhit të brendshëm.

Tabela 5: Treguesit indikativ afatmesëm të riskut të rifinancimit

	Treguesi i Riskut	Treguesi 2024	Objektivi Fundi i Vitit 2029
Risku i Rifinancimit	KMM borxhi i brendshëm	2.56	Min 3.5 vite
	Borxhi i brendshëm që maturohet brenda 1 viti (% të totalit)	39.02%	Max 35%

Burimi: *Ministria e Financave 2025*

10.2.2. Risku i normave të interesit

Rritja afatgjatë e normave të interesit të tregut referencë do të përfaqësonte një kërcënim të rëndësishëm për qëndrueshmërinë fiskale dhe rrjedhimisht do të gjeneronte një rritje të ndjeshme të borxhit. Në periudhën afatshkurtër, ky kërcënim është zbutur nga struktura ekzistuese e normave të interesit, në të cilën më shumë se 90% stokut të borxhit të brendshëm përbëhet nga instrumente me normë interesi fikse. Në këtë aspekt, përveç masave për reduktimin e peshës së titujve afatshkurtër, do të vijojë të mbahet nën kontroll pesha e titujve me norma interesi të ndryshueshme, në linjë me hapësirat e tregut dhe preferencat e investitorëve.

Tabela 6: Treguesit indikativ afatmesëm të riskut të normave të interesit

	Treguesi i Riskut	Treguesi 2024	Objektivi Fundi i Vitit 2029
Risku i Normave të Interesit	KMR borxhi i brendshëm	2.58	Min 3.5 vite
	Borxhi i brendshëm norma e interesit të të cilit rifiksohet brenda 1 viti (% të totalit)	39.3%	Max 38%

Burimi: *Ministria e Financave 2025*

10.2.3. Risku i kursit të këmbimit

Risku i kursit të këmbimit është risku që pozicioni i borxhit të përkeqësohet për shkak të ndryshimeve në kursin e këmbimit të monedhës LEK kundrejt monedhave të tjera. Aktualisht, risku i kursit të këmbimit është mbajtur në nivele të pranueshme, dhe rezervat valutore menaxhohen në mënyrë aktive sipas udhëzimeve të përcaktuara për përbërjen valutore. Pavarësisht kësaj, risku i kursit të këmbimit, do të vazhdojë të mbahet nën kontroll në periudhën afatmesme duke ndërmarrë aktivitete që kanë si objektive: a) ruajtjen e raportit të stokut të borxhit shtetëror në valutë në raport me totalin e borxhit shtetëror në raporte të qëndrueshme; b) përqendrimin e huamarrjes së huaj në monedhën Euro dhe në monedha të përbëra; c) rritjen e stokut të borxhit në valutë (në periudhën afatmesme) në linjë me rritjen e eksporteve dhe rezervës valutore; dhe d) vlerësimin e mundësisë për përdorimin e derivativëve financiarë për të kontrolluar këtë risk në rast se do të jetë e nevojshme.

Tabela 7: Treguesit indikativ afatmesëm të riskut të kursit të këmbimit

	Treguesi i Riskut	Treguesi 2024	Objektivi Fundi i Vitit 2029
Risku i Kursit të Këmbimit	Borxhi në valutë të huaj/Totalit	41.9%	Max 45%

Burimi: *Ministria e Financave 2025*

10.2.4. Risku Operacional

Reduktimi i riskut operacional lidhet me forcimin e njësisë menaxhuese të borxhit publik që të vazhdojë përpjekjet në drejtim të: a) mirëpërcaktimit të funksioneve në njësinë e menaxhimit të borxhit; b) standardizimit dhe formalizimit të procedurave në aktivitetet e menaxhimit të borxhit; dhe c) rritjes së qëndrueshmërisë të burimeve njerëzore në përputhje me strukturën e miratuar dhe rritjen e kapaciteteve menaxhuese.

10.2.5. Risku i likuiditetit:

Përveç aktiviteteve në kuadër të reduktimit të riskut të rifinancimit dhe atij të normave të interesit që kanë ndikim mbi riskun e likuiditetit, do të ndërmerren hapa të cilat do të synojnë: a) një bashkëpunim më aktiv ndërmjet strukturës përgjegjëse për menaxhimin e borxhit dhe asaj për menaxhimin dhe parashikimin e të ardhurave në buxhet me qëllim përmirësimin e menaxhimit të "cash"; b) rritjen e kontributit në drejtim të përmirësimit të menaxhimit të aktiveve dhe pasiveve.

10.3. Menaxhimi i detyrimeve kontigjente nga Garancitë Shtetërore

Niveli i garancive shtetërore përcaktohet në ligjet vjetore të buxhetit. Ndërkohë, në periudhën afatmesme niveli i garancive shtetërore planifikohet të qëndrojë nën 5% të totalit të borxhit të qeverisjes qendrore.

Me qëllim mbajtjen nën kontroll ose reduktimin e riskut që buron nga emetimi i garancive shtetërore, si edhe njëkohësisht shfrytëzimin e avantazheve që burojnë nga përdorimi i këtyre instrumenteve si politika ekonomike shtetërore, në periudhën afatmesme do të zbatohen kriteret e mëposhtme për lëshimin e garancive shtetërore:

- Garancitë shtetërore do të emetohen në drejtim të ndërmarrjeve shtetërore, të cilat kanë ndërmarrë një iniciativë reformuese me impakt në përmirësimin e situatës financiare të tyre;
- Për financimin e projekteve të investimit;
- Garancitë shtetërore mund të emetohen edhe me qëllim që të mbështesin masat që mund të ndërmerren në rastet e ndonjë krize të sistemit financiar;
- Garancitë shtetërore mund të emetohen me qëllim ristrukturimin e portofolit të garancive shtetërore nëpërmjet reduktimit ose shkëmbimit të huave të garantuara me nivel të lartë risku potencial.

Gjithashtu përgatitja e një metodologjie për vlerësimin e dhe trajtimin e standardizuar të praktikave të mbështetjes me Garanci Shtetërore dhe Nën-hua, bazuar në vlerësimin e riskut të entiteteve që përfitojnë nga këto mbështetje, është një objektivi që mendohet të kontribuojë në drejtim të rritjes së efektivitetit të këtyre lloj instrumenteve dhe zvogëlimit të impaktit apo barrës përkatëse në buxhetin e shtetit.

10.4. Zhvillimi i tregut të titujve shtetërorë

Zhvillimi i tregut të titujve shtetërorë do të synohet të realizohet nëpërmjet aktiviteteve të cilat do të kenë si objektivi: a) rritjen e likuiditetit; b) rritjen e efikasitetit; dhe c) rritjen e transparencës.

Realizimi i objektivave të mësipërme është një synim afatgjatë, ndërkohë që zhvillimi i aktiviteteve dhe marrja e masave të ndryshme është një proces i cili ka filluar dhe do të vijojë të kryhet në vazhdimësi.

10.4.1. Rritja e likuiditetit

Marrja e masave dhe zhvillimi i aktiviteteve me fokus rritjen e likuiditetit do të kontribuojnë në eliminimin e primeve të riskut që burojnë nga niveli i kufizuar i likuiditetit të titujve shtetërorë. Gjithashtu, këto aktivitete do të kontribuojnë edhe në rritjen e kërkesës nga ajo pjesë e investitorëve që kanë interes të investojnë në aktive likuide dhe jo në mbajtjen e tyre deri në maturim. Faktorët e mësipërm në periudhën afatmesme dhe afatgjatë pritet të

ndikojnë në reduktimin e primeve të normave të interesit, duke ulur rrjedhimisht koston për njësi të borxhit.

Aktivitetet kryesore që planifikohen të ndërmerren në këtë drejtim gjatë periudhës afatmesme janë:

- Krijimi i madhësive *benchmark*⁶ në kuadër të zhvillimit të kurbës së *yield-it* në drejtim të titujve shtetërorë afatmesëm dhe afatgjatë nëpërmjet rihapjes periodike;
- Eliminimi i titujve, të cilët kanë karakteristika të ngjashme dhe konkurrojnë njëri-tjetrin me qëllim reduktimin e fragmentimit të kërkesës;
- Përshtatja e politikave të huamarrjes (përfshirë shitjen, parablerjen dhe shkëmbimin e titujve shtetërorë) me kushtet e tregut dhe kërkesën për tituj të caktuar.

10.4.2. Rritja e efijencës

Rritja e efijencës në tregun e titujve shtetërorë synon uljen e kostove të huamarrjes. Realizimi i këtij objektivi do të përfshijë masa të cilat do të kenë ndikim jo vetëm mbi tregun primar të titujve shtetërorë, por edhe mbi atë sekondar. Masat dhe aktivitetet që planifikohen të ndërmerren do të përfshijnë:

- Shqyrtimin e mundësisë për shtrirjen e projektit Market Maker për emetimin e obligacioneve referencë 5 vjeçare dhe 3 vjeçare edhe tek titujt e tjerë afatgjatë, në bashkëpunim me aktorët kryesorë të tregut;
- Mbajtjen e kontakteve me investitorët për të shkëmbyer informacion dhe për t'u konsultuar në lidhje me iniciativat që do të planifikohen të ndërmerren;
- Zgjerimin e mëtejshëm të bazës së investitorëve jo vetëm në drejtim të investitorëve vendas, por edhe në drejtim të investitorëve të huaj, me qëllim ndërtimin gradual të marrëdhënieve dhe promovimin e tregut vendas të titujve shtetërorë;
- Pjesëmarrjen aktive në konferenca, në të cilat janë të pranishëm investitorët kryesorë;
- Krijimin e kanaleve të komunikimit elektronik dhe fizik me investitorët vendas dhe të huaj.

10.4.3. Rritja e transparencës

Masat dhe aktivitetet e ndërmarra në kuadër të realizimit të këtij objektivi do të kontribuojnë në reduktimin e paqartësive dhe rritjen e parashikueshmërisë në tregun e titujve shtetërorë, duke përfshirë:

⁶ Proces në vazhdimësi.

- Komunikimin transparent dhe në kohë të planeve të huamarrjes mujore, tremujore dhe vjetore;
- Publikimin e rezultateve të ankandeve në një kohë sa më të shkurtër.

10.4.4. Hartimi dhe publikimi i një plani vjetor huamarrje

Në kuadër të rritjes së transparencës, parashikueshmërisë dhe efektivitetit të procesit të huamarrjes, si dhe për të rritur sigurinë e zbatimit të strategjisë në drejtim të objektivave të përcaktuara në të, Ministria e Financave ka krijuar praktikën e nevojshme për përgatitjen dhe publikimin, përpara fillimit të vitit të ri kalendarik, të një plani vjetor huamarrje. Ministria e Financave ka hartuar dhe publikuar në muajin Dhjetor 2024 Planin Vjetor të Huamarrjes për vitin 2025, dokument i cili ka filluar të përgatitet prej vitit 2022 me synimin kryesor rritjen e transparencës së Ministrisë së Financave në procesin e huamarrjes dhe sigurimit të financimit si dhe informimin e vazhdueshëm të investitorëve

Plani Vjetor i Huamarrjes do vazhdojë të përgatitet dhe publikohet cdo vit në përputhje me praktikën më të mira ndërkombëtare. Plani i Huamarrjes për cdo vit do të paraqesë detajet e instrumenteve që do të përdoren në tregun e brendshëm, përfshirë emetimet përkatëse të çdo instrumenti dhe frekuencën e emetimit të tyre. Po ashtu, do të planifikojë huamarrjen në tregun e huaj, duke specifikuar vlerën e huamarrjes së huaj për vitin që hartohet dhe instrumentet që do të përdoren.

Bazuar në Planin Vjetor të Huamarrjes, do të hartohen dhe kalendarët tremujorë të huamarrjes në tregun e brendshëm. Megjithatë, është e rëndësishme të theksohet se Ministria e Financave rezervon të drejtën për të ndryshuar frekuencën ose shumën e emetuar për çdo instrument/muaj, duke u përshtatur me kushte të ndryshueshme të tregut.

11. RAPORTI I MONITORIMIT

Ministria e Financave, në përfundim të çdo viti do të vazhdojë të vlerësojë ecurinë e zbatimit të Strategjisë Afatmesme të Menaxhimit të Borxhit, dhe të hartojë raportin përkatës të monitorimit, sipas formateve të përcaktuara në Aneksin 2. Raporti i monitorimit do të përgatitet pas përfundimit të vitit kalendarik dhe do të publikohet në faqen zyrtare të Ministrisë së Financave.

ANEKS I-Metodologjia e përdorur në analizën sasiore

Analiza sasiore (kosto/risk) e strategjive alternative të financimit është realizuar bazuar në përdorimin e modelit analitik për Strategjinë Afatmesme të Menaxhimit të Borxhit (*MTDS analytical tool*), i konceptuar nga Banka Botërore dhe FMN për t'i ardhur në ndihmë Menaxhimit të Borxhit të vendeve në zhvillim. Modeli i përdorur është një model determinues, *output*-et e të cilit varen nga vlerat dhe gjendja fillestare e parametrave (parametrat ekzistues të borxhit). Modeli është i ndërtuar në mënyrë të tillë që të projektojë flukset e borxhit në periudhën afatmesme në varësi të inputeve që i injektohen modelit në secilën prej strategjive të analizuar. *Output*-i i modelit është vlerësimi i kostos dhe riskut përkatësisht për secilën prej strategjive të analizuar.

1. Input-et

Input-et kryesore të përdorura në model janë: i) flukset e borxhit (interesat dhe principlali) ekzistues me parashikimin për fundin e vitit 2024; ii) treguesit makro-fiskal⁷ (balanca primare, PBB, rezerva valutore, eksportet), të cilat orientojnë nevojat për financim të qeverisë dhe paraqesin raporte të caktura të borxhit; iii) strategjitë alternative të financimit; dhe iv) treguesit e tregut të tillë si normat e interesit dhe kursi i këmbimit.

Input-et për flukset e borxhit ekzistues injektohen në model pasi paraprakisht grupohen sipas karakteristikave të riskut. Në rastin konkret, flukset e borxhit ekzistues janë grupuar në 13 grupe, përkatësisht 5 grupe për instrumentet në monedhë vendase (borxhi i brendshëm) dhe 8 grupe për instrumentet në monedhë të huaj (borxhi i jashtëm).

Strategjitë alternative të financimit dallojnë nga njëra-tjetra nga: i) raporti i financimit ndërmjet borxhit të brendshëm dhe të jashtëm; dhe ii) raportet e financimit ndërmjet grupeve me karakteristika risku të ngjashme, përkatësisht për borxhin e brendshëm dhe të jashtëm.

2. Output-i

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

3. Skenarët

⁷ Treguesit Makro Fiskal i referohen të dhënave të Draft Kuadrit Makroekonomik dhe Fiskal për periudhën 2026-2028.

- Skenari bazë, përcaktohet si skenari me probabilitetin më të lartë të ndodhisë (skenari më shumë i pritshëm) për secilën nga strategjitë dhe përdoret për të përcaktuar kostot (borxhi/PBB, interesa/PBB, etj.).
- Skenarët e stresit, përcaktohen si skenarë alternativë dhe krijohen nga goditjet që aplikohen mbi treguesit e tregut (normat e interesit dhe kursin e këmbimit).

Devijimi i kostove në skenarët e stresit nga kostot e skenarit bazë të secilës strategji përcakton nivelin e riskut.

Teorikisht mund të aplikohet një pafundësi skenarësh stresi, ndërkohë që në rastin konkret janë aplikuar dy skenarë stresi për normat e interesit dhe dy skenarë stresi për kursin e këmbimit.

4. Kohështrirja

Kohështrirja e analizës është marrë 5 vite me qëllim që secila nga strategjitë e konsideruara të japë efekte të dukshme mbi risqet e strukturës dhe kostot e borxhit. Në periudha më të shkurtra kohore diferencimi i output-ve për secilën prej strategjive të analizuara është relativisht i ulët, duke kufizuar identifikimin e ndryshimeve ndërmjet kostove dhe risqeve për secilën nga strategjitë respektive.

5. Asistenca e Bankës Botërore

Puna për përpunimin e të dhënave të nevojshme për realizimin e analizës nëpërmjet kësaj metodologjie, si dhe për plotësimin e Modelit (MTDS Tool) u realizua në pjesë të caktuara të saj në bashkëpunim me ekspertë të Bankës Botërore, ku konkretisht me ekspertët u punua në përvetësimin e modeleve për parashikimin e normave të interesit.

ANEKS II-Formati i raportimit të zbatimit të strategjisë

Tabela 1: Ecuria e Objektivave të përgjithshme të Strategjisë Afatmesme të Menaxhimit të Borxhit 2025-2029.

	Objektiva të përgjithshme cilësore	2025	2026	2027	2028	2029
1	Plotësimi i nevojave të qeverisë për financim në kohë, si edhe nevojave për të shërbyer borxhin aktual me kosto sa më të ulët duke mbajtur nivele të pranueshme të ekspozimit ndaj risqeve					
2	Përmirësimin dhe ruajtjen e efikasitetit të tregut primar, mbështetur nga zhvillimi i mëtejshëm i tregut sekondar të titujve shtetërorë vendas					
3	Zhvillimi i tregut të titujve shtetërorë					
4	Hartimi dhe publikimi i një plani vjetor huamarrje					
5						

Tabela 2: Ecuria e Objektivave specifike sasiore të Strategjisë Afatmesme të Menaxhimit të Borxhit 2025-2029.

Objektiva specifike sasiore	Baseline 2024	Viti i Raportimit		
		Statusi	Aktivitetet	Komente
Përmirësimi i Riskut të Rifinancimit <i>KMM borxhi i brendshëm</i> <i>Borxhi i brendshëm i maturuar në 1 vit (% të totalit)</i>				
Përmirësimi i Riskut të Normave të Interesit <i>KMR borxhi i brendshëm</i> <i>Borxhi i brendshëm i rifiksuar në 1 vit (% të totalit)</i>				
Përmirësimi i Riskut të Kursit të Këmbimit				

ANEKS III-Akronime dhe Fjalor Teknik

EUR	Monedha e Bashkimit Evropian
FMN	Fondi Monetar Ndërkombëtar
INSTAT	Instituti i Statistikave
KMM	Koha Mesatare në Maturim
KMR	Koha Mesatare në Rivlerësim
LEKË	Monedha Vendase
NPL	Non Performing Loans (<i>Kredi me probleme</i>)
PBB	Prodhimi i Brendshëm Bruto
PBG	Policy Based Guarantee (<i>Garanci e bazuar në politika</i>)
PB	Pikë bazë
PP	Pikë përqindje
SAMB	Strategjia Afatmesme e Menaxhimit të Borxhit
USD	Monedha kombëtare e Shteteve të Bashkuara të Amerikës
YEN	Monedha kombëtare e Japonisë
YMP	Yield-i Mesatar i Ponderuar

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 financiarë të borxhit përlogaritet sipas formulës së mëposhtme:

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

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:

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

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.

Raport mbulimi – Raporti ndërmjet shumës së kërkuar (nga investitorët) dhe shumës së ofruar (nga shteti) në ankandet e titujve shtetërorë. Shërben për të vlerësuar nivelin e plotësimit të ankandëve dhe gjendjen e likuiditetit.

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

Risku i likuiditetit – Risku që lidhet me humbjen e aftësisë së buxhetit të shtetit për të likuiduar detyrimet korrente dhe ekzekutimin në kohë të shpenzimeve buxhetore. Me qëllim minimizimin e këtij risku, shteti duhet të ketë akses mbi një sasi të caktuar asetesh likuide me qëllim garantimin e fondeve në raste krizash të përkohshme, gjatë të cilave bëhet e vështirë ose me kosto të lartë, sigurimi i tyre.

Risku i normave të interesit – Risku që pagesat e shërbimit të borxhit të ndryshojnë si rrjedhojë e lëvizjes së normave të interesit. Ky risk krijohet nga nevoja për të shërbyer borxhin që maturohet dhe pagesat e kuponëve të instrumenteve me norma interesi të ndryshueshme në të ardhmen.

Risku operacional – Risku që ka të bëjë me rritjen e koston së menaxhimit të borxhit ose me rritjen e nivelit të risqeve të tjera si rezultat i gabimeve njerëzore, dëmtimit të pajisjeve elektronike, dëmeve natyrore, etj. Risku operacional është një risk relativisht i vështirë për t’u matur dhe vlerësuar. Ulja e ekspozimit të riskut operacional mund të arrihet nëpërmjet integritimit të procedurave të menaxhimit të borxhit në një strukturë organizative, duke pasur strukturën,

infrastrukturën dhe procedurat të drejtuara nga aktivitete operationale efçente 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 rifinancimin 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 rifinancimit dhe anasjelltas. Risku i rifinancimit 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 rifinancimit.

Stoku i borxhit – Balanca e principalit të borxhit në një moment të dhënë të kohës.

Shërbim borxhi – Pagesat e principalit dhe interesit në përputhje me termat e përcaktuara në marrëveshje.

Tregu primar – Është hapësira fizike ose funksionale në të cilin shteti Shqiptar emeton për herë të parë titujt.

Tregu sekondar – Është hapësira fizike ose funksionale ku kryhen transaksionet me titujt pasi janë emetuar në tregun primar.

Tituj afatmesëm – I referohet titujve të borxhit shtetërorë me afat maturimi nga 2 deri në 5 vite.

Tituj afatgjatë – I referohet titujve të borxhit shtetërorë me afat maturimi mbi 5 vite.

Tituj referencë (*benchmark*) – Është emetimi më i fundit i titujve të shtetit shqiptar për një maturitet të caktuar. Ankandi për titullin referencë mund të rihapet periodikisht deri në arritjen e një vlere të paracaktuar nga Ministria e Financave dhe Ekonomisë. Ky titull përdoret si pikë referimi për vlerësimin e titujve të tjerë shtetërorë me maturitet, shumë emetimi dhe normë kuponi të ngjashëm.

Përgjithësisht, titujt referencë gëzojnë likuiditet më të lartë se emetimet e zakonshme, për shkak të detyrimit që kanë Zhvilluesit e Tregut për të kuotuar çmime blerjeje/shitjeje në tregun sekondar sipas kushteve të përcaktuara në kontratën e lidhur me Ministrinë e Financave dhe Ekonomisë.

Tituj shtetërorë – Janë bonot e thesarit dhe obligacionet shtetërore të emetuara nga Ministria e Financave dhe Ekonomisë në përputhje me ligjin Nr. 9665, datë 18.12.2006, “Për huamarrjen shtetërore, borxhin shtetëror dhe garancitë shtetërore të huasë në Republikën e Shqipërisë”, të ndryshuar; ligjin Nr. 9879, datë 21.02.2008 “Për titujt”; si edhe aktet nënligjore.

ANEKS IV- Informacione shtesë

1. Baza ligjore dhe aktet nënligjore në kuadër të menaxhimit të borxhit publik

- Ligji Nr. 9665, datë 18.12.2006, “Për huamarrjen shtetërore, borxhin shtetëror dhe garancitë shtetërore të huasë në Republikën e Shqipërisë”, i ndryshuar me ligjin Nr. 181/2014, datë 24.12.2014;
- Ligji Nr. 9936, datë 26.06.2008, “Për menaxhimin e sistemit buxhetor në Republikën e Shqipërisë”, i ndryshuar me ligjin Nr. 114/2012, datë 07.12.2012 dhe ligjin Nr. 57/2016, datë 02.06.2016;
- Ligji Nr. 43/2016, datë 21.04.2016, “Për marrëveshjet ndërkombëtare në Republikën e Shqipërisë”;
- Ligji Nr. 8269, datë 23.12.1997, “Për Bankën e Shqipërisë”, i ndryshuar;
- Ligji vjetor i buxhetit;
- Udhëzimi i Ministrit të Financave Nr. 30, datë 26.12.2013, “Për emetimin nga qeveria e Republikës së Shqipërisë, të bonove të thesarit në formë regjistrimi”;
- Udhëzimi i Ministrit të Financave Nr. 31, datë 26.12.2013, “Për emetimin nga qeveria e Republikës së Shqipërisë, të obligacioneve në formë regjistrimi”, i shtuar me Udhëzimin e Ministrit të Financave dhe Ekonomisë Nr. 21, datë 22.06.2018;
- Udhëzimi i Ministrit të Financave Nr. 35, datë 05.11.2008, “Për zbatimin e ligjit Nr. 9869, datë 04.02.2008 “Për Huamarrjen e Qeverisjes Vendore” ”;
- Udhëzimi i Ministrit të Financave Nr. 36, datë 10.08.2009, “Për hartimin e regjistrit të borxhit shtetëror dhe garancive shtetërore të huasë”;
- Marrëveshja ndërmjet Bankës së Shqipërisë dhe Ministrisë së Financave dhe Ekonomisë, datë 20.01.2015, “Për organizimin e ankandeve të titujve të shtetit shqiptar, shlyerjen e veprimeve dhe mbajtjen e rregjistrit të këtyre titujve”, ndryshuar më datë 06.07.2018 (BSH - Nr. 3632 Prot., MFE - Nr. 12981 Prot.).

2. Publikime periodike të Ministrisë së Financave dhe Ekonomisë në lidhje me borxhin

- Buletini i borxhit publik:
<https://financa.gov.al/wp-content/uploads/2025/02/BULETINI-STATISTIKOR-I-BORXHIT-T4-2024.pdf>

- Regjistri i emetimeve të borxhit publik:
<https://financa.gov.al/rezultatet-e-ankandeve-te-titujve-qeveritare/>
- Informacion mbi ankandet e emetimit të titujve shtetërorë të qeverisë:
<https://financa.gov.al/raporti-mujor-i-titujve-qeveritare/>