

VENDIM
Nr. 743, datë 12.12.2025

**PËR MIRATIMIN E STRATEGJISË AFATMESME TË MENAXHIMIT TË
BORXHIT 2026–2030**

Në mbështetje të nenit 100 të Kushtetutës dhe të nenit 6, të ligjit nr. 9665, datë 18.12.2006, “Për huamarrjen shtetërore, borxhin shtetëror dhe garancitë shtetërore të huas në Republikën e Shqipërisë”, të ndryshuar, me propozimin e ministrit të Financave, Këshilli i Ministrave

VENDOSI:

1. Miratimin e Strategjisë Afatmesme të Menaxhimit të Borxhit 2026–2030, sipas tekstit që i bashkëlidhet këtij vendimi.
2. Ngarkohet Ministria e Financave për zbatimin e këtij vendimi.
Ky vendim hyn në fuqi pas botimit në Fletoren Zyrtare.

KRYEMINISTËR
Edi Rama

**STRATEGJIA AFATMESME E MENAXHIMIT TË BORXHIT 2026–2030
2025**

PËRMBAJTJA

- 1. HYRJE**
- 2. KUADRI LIGJOR DHE RREGULLATOR**
- 3. OBJEKTIVAT DHE QËLLIMI**
- 4. ECURIA E TREGUESVE REFERUAR OBJEKTIVAVE TË VENDOSURA NË SAMB 2022-2026**
 - 4.1. Plotësimi i nevojave të qeverisë për financim referuar objektivit të vendosur në SAMB 2022-2026
 - 4.2. Përmirësimi dhe ruajtja e efencës së tregut primar, mbështetur nga zhvillimi i mëtejshëm i tregut sekondar të titujve shtetërorë vendas.
- 5. SITUATA AKTUALE E PORTOFOLIT TË BORXHIT TË QEVERISJES QENDRORE**
 - 5.1. Ecuria e Portofolit të Borxhit të Qeverisjes Qendrore
 - 5.2. Kompozimi i Portofolit
- 6. SITUATA MAKROEKONOMIKE DHE PERSPEKTIVA AFATMESME**
 - 6.1. Vlerësimi i Kreditit të Shqipërisë
 - 6.2. Situata Makroekonomike
- 7. BURIMET E FINANCIMIT**
 - 7.1. Burimet e Brendshme të Financimit
 - 7.2. Burimet e Huaja të Financimit
 - 7.3. Alternativa të reja financimi

8. STRATEGJIA AFATMESME E MENAXHIMIT TE BORXHIT 2026-2030-PËRZGJEDHJA

9. ANALIZA E NDJESHMËRISË

10. DREJTIMIT KRYESORE DHE OBJEKTIVAT SPECIFIKE TË STRATEGJISË

10.1. Kosto

10.2. Menaxhimi i Risqeve

10.3. Menaxhimi i detyrimeve kontigjente nga Garancitë Shtetërore

10.4. Zhvillimi i tregut të titujve shtetërorë

11. RAPORTI I MONITORIMIT

ANEKS I-Formati i raportimit të zbatimit të strategjisë

ANEKS II-Akronime dhe Fjalor Teknik

ANEKS III-Informacione shtesë

LISTA E PARAQITJEVE GRAFIKE:

Figura 1: Huamarrja bruto sipas burimit

Figura 2: Kosto mesatare e borxhit

Figura 3: Niveli i borxhit të Qeverisjes Qendrore

Figura 4: Borxhi i brendshëm vs i jashtëm

Figura 5: Kompozimi i portofolit sipas instrumenteve

Figura 6: Portofoli i borxhit sipas monedhës

Figura 7: Borxhi shtetëror sipas llojit të normës së interesit

Figura 8: Borxhi shtetëror sipas maturitetit

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

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

LISTA E TABELAVE:

Tabela 1: Ecuria e treguesve të riskut

Tabela 2: Rezultatet e vlerësimit të viteve të fundit

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

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

Tabela 5: Treguesit indikativ afatmesëm të riskut të rifinancimit

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

1. HYRJE

Gjatë viteve të fundit portofoli i borxhit të Qeverisjes Qendrore është menaxhuar, në linjë me objektivat makro-fiskale, duke përmbushur nevojat buxhetore për financim dhe objektivat strategjikë 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 rifinancimin 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, huamarrja e huaj gjithashtu ka patur një rol të rëndësishëm në funksion të mirëmenaxhimit të likuiditetit dhe shlyerjes së detyrimeve të borxhit në valutë, veçanërisht gjatë viteve 2020, 2021 dhe 2023. 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 financim në monedhë të huaj, 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 strategjikë 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, është 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 parashtrohen 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. Strategjia Afatmesme e Menaxhimit të Borxhit rishikohet në rastet kur vlerësohet se kushtet e tregut të brendshëm dhe tregut të jashtëm financiar, si dhe treguesit makroekonomikë dhe fiskalë kanë ndryshuar duke u ndikuar nga ngjarje apo rrethana të jashtëzakonshme si, katastrofa ose fatkeqësi natyrore, gjendje lufte, kriza financiare, si dhe ngjarje të cilat sjellin për rrjedhojë shmangie të parimeve dhe rregullave fiskale që lidhen me qëndrueshmërinë e borxhit. Pavarësisht rasteve të përmendura në këtë paragraf, Strategjia Afatmesme e Menaxhimit të Borxhit rishikohet jo më vonë se një vit përpara përfundimit të afatit të strategjisë në fuqi. Duke qenë se, aktualisht ndodhemi një vit përpara përfundimit të afatit të SAMB 2022–2026, lind nevoja për rishikimin e saj, nëpërmjet kësaj Strategjie të re 2026-2030.

SAMB hartohet dhe përditësohet në linjë me 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 2026-2030 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, duke patur si fokus uljen e ekspozimit ndaj risqeve dhe mbajtjen nën kontroll të kostove;
- Rritja e transparencës ndaj investorëve 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

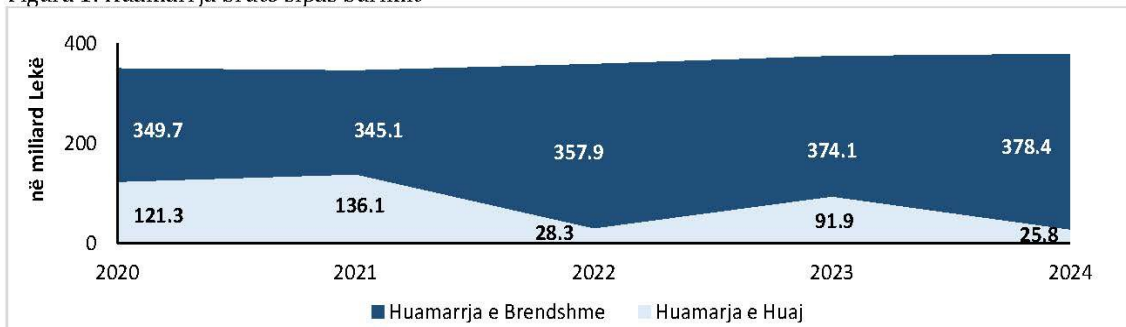
4.1.1. Plotësimi në kohë i nevojave të qeverisë për financim

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 përllogaritej 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 rifinancimin 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

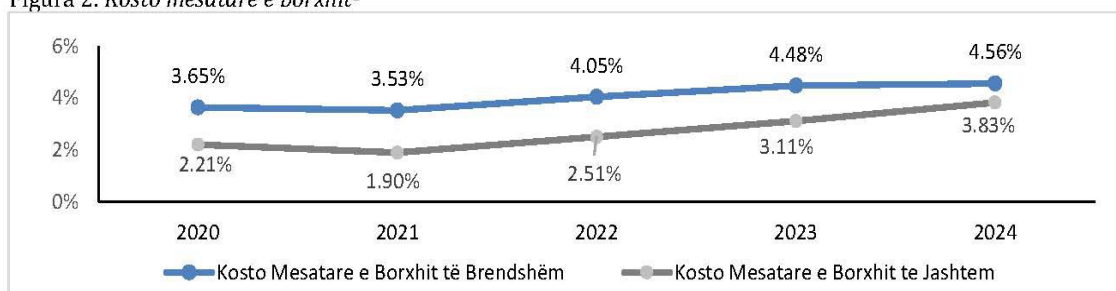
Sa i takon koston së portofolit të borxhit shtetëror, menaxhimi i tij është realizuar në mënyrë efektive, duke siguruar mbajtjen e koston në nivelin më të ulët të mundshëm në përputhje me kushtet e tregut.

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 borxhit¹



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 kujdesshme 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. Konkretisht, pesha e titujve afatshkurtër është ulur me 8.8 pikë përqindje, nga niveli prej 33.7% në fund të vitit 2022 në 24.9% në fund të vitit 2024, ndërkohë që pesha e instrumenteve me norme interesi variabël është ulur nga 1.3% e portofolit të borxhit të brendshëm në fund të vitit 2022 në 0.7% në fund të vitit 2024. Si rrjedhojë, 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 krahasuar me vitin bazë të strategjisë, si edhe përmirësim vit pas viti, kjo në rrethanat e

¹ I referohet koston për stokun e instrumenteve

përdorimit rregullisht të instrumenteve afatgjatë me norma interesi fikse.

Megjithatë, duke konsideruar bazën e investorëve 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 viteve 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 Afatmesëm 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 efencës së 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. Përfundimisht në këtë drejtim në vitin 2022, vit i cili u karakterizua nga një pasiguri në tregun vendas, si dhe ulje të kërkesës për tituj shtetërorë, si rrjedhojë e ndikimit të konsiderueshëm në tregjet financiare të Luftës së Rusisë kundër Ukrainës e cila ka goditur edhe ekonominë shqiptare, e pasuar

ndër të tjera me rritje të normës bazë të interesit në tregun vendas si një masë kjo në përgjigje të inflacionit të rritur. 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 ankandëve 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 (*Market Makers*) për vitin 2023, për të vijuar më tej me vlerësimin e performancës së veprimtarisë 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 Makers*) në lidhje me titujt shtetërorë referencë. Ky vlerësim kontribuon në zhvillimin e mëtejshëm të tregut të titujve të Qeverisë, stimulimin e konkurrencës në tregun primar dhe tregut sekondar dhe rritjen e likuiditetit.

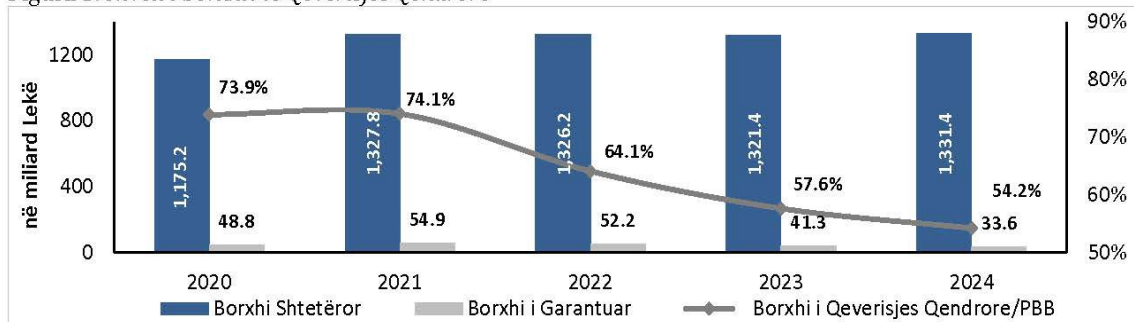
Me qëllim zhvillimin e mëtejshëm të tregut të titujve të qeverisë, duke filluar nga muaji Korrik 2024, është shtuar si pjesë e programit të zhvilluesve të tregut edhe një bankë në periudhe prove 1-vjeçare, duke e çuar në gjashtë numrin e bankave zhvilluese të tregut.

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 cdo vit dhe objektivat e Strategjisë Afatmesme të Menaxhimit të Borxhit (SAMB).

Figura 3: Niveli i borxhit të Qeverisjes Qendrore



Burimi: Ministria e Financave, 2025

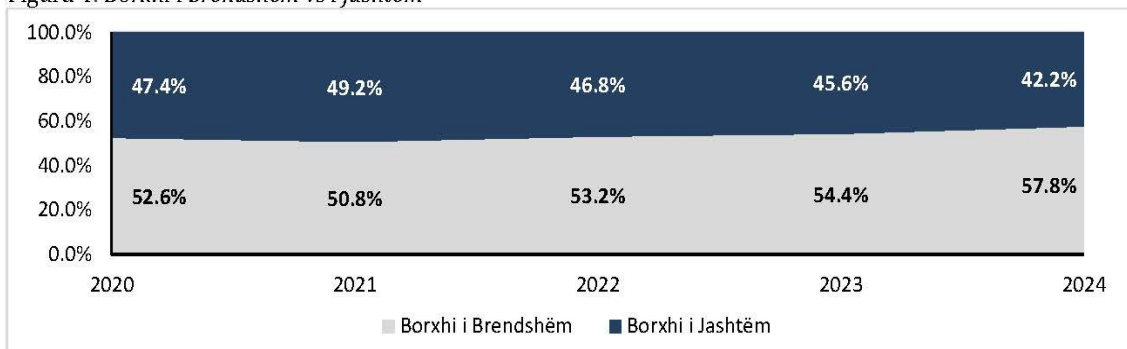
Në totalin e portofolit të borxhit të qeverisjes qendrore, borxhi shtetëror mban peshën kryesore të portofolit, mesatarisht mbi 96% të portofolit total, ndërkohë borxhi i garantuar përbën një pjesë të vogël të totalit të portofolit të borxhit të qeverisjes qendrore. Në fund të vitit 2024, portofoli i 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 politikat 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 p.p., 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. Pesha e tyre është rritur ndjeshëm, nga 33.5% në vitin 2022 në 39.9% në vitin 2024, duke shënuar një zgjerim prej 6.4 p.p.. Kreditë për financimin e projekteve nga kreditorët dypalësh dhe shumëpalësh mbajnë gjithashtu një peshë të konsiderueshme, megjithatë pesha e tyre ka pësuar një rënie prej 5.0 p.p. gjatë kësaj periudhe. Nga ana tjetër, mbështetja buxhetore ka mbetur relativisht e qëndrueshme, duke u luhatur në intervalin 23.6% – 24.9%.

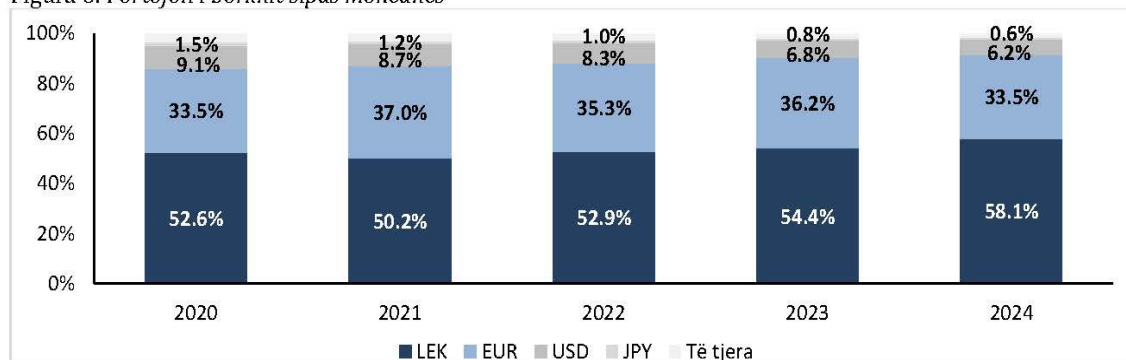
5.2.2. Kompozimi i Portofolit sipas Monedhës²

Për sa i përket kompozimit të portofolit sipas monedhës, pjesën më të madhe të portofolit të borxhit shtetëror, mbi 50% të totalit, e zë monedha vendase, ndjekur nga monedha EUR dhe USD.

Portofoli i borxhit të brendshëm përbëhet nga monedha vendase, dhe vetëm një pjesë e vogël (më pak se 2%) zihej nga monedha Euro në vitet 2022-2023.

Ndërkohë, portofoli i borxhit të jashtëm kompozohet tërësisht nga valuta të huaja, ku mbizotëron mbi 75% monedha 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 politikat e vendit për integrimin në Bashkimin Evropian.

Figura 6: Portofoli i borxhit sipas monedhës



Burimi: Ministria e Financave, 2025

5.2.3. Kompozimi i Portofolit sipas Interesit³

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 p.p. nga viti 2022 në vitin 2024.

² Nuk përfshihen Garancitë Shtetërore të Huasë

³ Nuk përfshihen Garancitë Shtetërore të Huasë

Figura 7: Borxhi shtetëror sipas llojit të normës së interesit

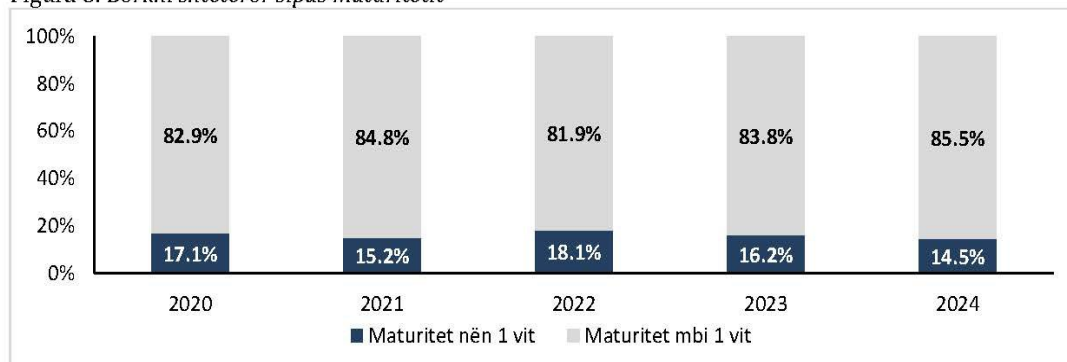


Burimi: Ministria e Financave, 2025

5.2.4. Kompozimi i Portofolit sipas Maturitetit⁴

Për sa i përket kompozimit sipas maturitetit, vihet re një reduktim i peshës së borxhit afatshkurtër me 3.6 p.p. 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 p.p. nga viti 2022 në vitin 2024. Pesha 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.

⁴ Nuk përfshihen Garancitë Shtetërore të Huasë

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.

Tabela 2: 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 & Poor's	B+ (Stable)	B+ (Stable)	B+ (Stable)	B+ (Positive)	BB- (Stable)	BB (Stable)

Burimi: *Moody's dhe Standard & Poor's*

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 cënuar 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 p.p., 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 p.p. 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 intrumenteve 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 2026-2030.

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. Ndërkohë, borxhi i ri, i destinuar për të mbuluar një pjesë të deficitit të përgjithshëm do të synohet të mbulohet nëpërmjet titujve afatgjatë. Me qëllim reduktimin e mëtejshëm të riskut të normave të interesit, Ministria e Financave planifikon orientimin e politikës së huamarrjes drejt emetimit të instrumenteve afatgjata me norma interesi fikse gjatë periudhës afatmesme. Emetimi i instrumenteve me norma interesi të ndryshueshme do të konsiderohet vetëm në rrethana të veçanta, kur kushtet e tregut e bëjnë të pamundur ose joefikase përdorimin e instrumenteve fikse. Gjithsesi, në varësi të zhvillimeve në tregun e brendshëm (si preferencat e investorëve dhe lëvizjet e normave të interesit), Ministria mund të vlerësojë me kujdes mundësinë e kufizuar të përdorimit të titujve me norma të ndryshueshme, duke garantuar që çdo vendimmarrje të jetë në përputhje me objektivat për ruajtjen e stabilitetit dhe për menaxhimin e kujdesshëm të risqeve të portofolit të borxhit publik.

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, investorët jo-rezident dhe individët.

Sektori bankar do të tentojë më së shumti të orientohet drejt bonove të thesarit dhe titujve me afat maturimi deri në 5 vite, 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 politikat zhvillimore dhe reformat e ndërmarra nga qeveria; si edhe iii) instrumentet financiare të tregjeve të kapitalit, të cilët do të përdoren për të mundësuar menaxhimin e detyrimeve të borxhit në valutë kryesisht në vitet në të cilat ka maturim të Eurobondeve ekzistues, si edhe për të siguruar prezencë të vazhdueshme në tregjet ndërkombëtare.

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 2026-2030 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.

Ndikime pozitive të pritshme mbi përdorimin e këtij instrumenti:

- Diversifikimi i burimeve të financimit: Redukton varësinë nga financimi institucional.
- 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.
- 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.

8. STRATEGJIA AFATMESME E MENAXHIMIT TË BORXHIT 2026-2030- PËRZGJEDHJA

Ministria e Financave përdor modelin MTDS Toolkit të Bankës Botërore për analizimin e strategjisë për periudhën afatmesme 2026-2030. Në analizë janë marë disa strategji alternative dhe të cilat janë analizuar dhe krahasuar duke konsideruar dy indikatorë paralelisht: koston e borxhit, si dhe zhvillimet mbi treguesit e riskut për secilën prej strategjive. Karakteristikat e Strategjisë së përzgjedhur për periudhën afatmesme 2026-2030 parashtrihen më poshtë.

Strategjia afatmesme e përzgjedhur për zbatim për periudhën 2026-2030 parashikon plotësimin e nevojave kryesisht duke përdorur tregun e brendshëm si burimin kryesor por, duke e rritur peshën e financimit të brendshëm krahasuar me strategjinë aktuale në zbatim, 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 2026-2030, planifikon një reduktim më të lartë të peshës së instrumenteve afatshkurtër dhe rritje të peshës së instrumenteve afatgjata krahasuar me strategjinë aktuale në zbatim. 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 2, 3 dhe 5vj në rritje (mesatarisht në masën prej 33%), si dhe instrumenteve me afat maturimi mbi 5 vite 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.

Në skenarin bazë makroekonomik në fund të 2030, Strategjia e përzgjedhur rezulton të ketë avantazhe të dukshme në drejtim të përmirësimit të treguesve të riskut kryesisht riskut të rifinancimit dhe riskut të normave të interesit.

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.

Pavarësisht 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)

	2026	2027	2028	2029	2030
Normat në Tregun e Brendshëm	15%	15%			
Normat në Tregun e Huaj	15%	15%			

Burimi: Ministria e Financave, 2025

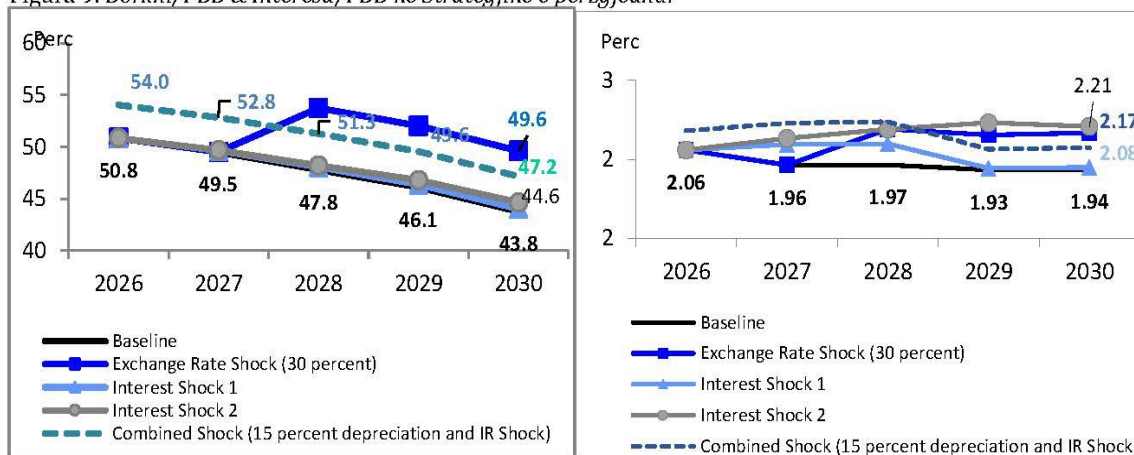
Tabela 4: Goditje 2 në normat e interesit (goditje ekstreme)

	2026	2027	2028	2029	2030
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 9: Borxhi/PBB & Interesa/PBB në Strategjinë e përzgjedhur



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 0.014p.p. në skenarin e parë dhe 0.27p.p. 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 0.23 p.p..

10. DREJTIMET KRYESORE DHE OBJEKTIVAT SPECIFIKE TË STRATEGJISË

10.1. Kosto

Synimi kryesor i SAMB 2026-2030 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 në periudhën afatmesme. 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 rifinancimit

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, nëpërmjet: a) rritjes së përqendrimit të titujve 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) shpërndarjes sa më të njëtrajtshme të profilit të maturimeve, duke vlerësuar mundësinë edhe për përdorimin e ankandëve të parablerjes (*buyback*) dhe shkëmbimit (*exchange*). Kushtet ekzistuese në tregjet financiare vlerësohen që vijnë 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 2030
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 2030
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 objektivi: 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; 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 2030
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 së 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%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.

⁵ Ky raport në fund të vitit 2024 ka qenë 2.4% e totalit të stokut të borxhit të qeverisjes qendrore.

Gjithashtu, përgatitja e një metodologjie⁶ për vlerësimin dhe trajtimin e standardizuar të praktikave të mbështetjes me Garanci Shtetërore dhe Nën timer, 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 efikasë; 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 investorëve 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*⁷ 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 efikasë

Rritja e efikasë 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

⁶ Nisur si proces

⁷ Proces në vazhdimësi.

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 objekti do të kontribuojnë në reduktimin e paqartësive dhe rritjen e parashikueshmërisë në tregun e titujve shtetërorë, duke përfshirë:

- 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 çdo vit në përputhje me praktikën më të mira ndërkombëtare. Plani i Huamarrjes për çdo 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 1. Raporti i monitorimit do të përgatitet pas përfundimit të vitit kalendarik dhe do të publikohet në faqen zyrtare të Ministrisë së Financave.

ANEKS I-Formati i raportimit të zbatimit të strategjisë

Tabela 1: Ecuria e Objektivave të përgjithshme të Strategjisë Afatmesme të Menaxhimit të Borxhit 2026-2030.

Objektiva të përgjithshme cilësore		2026	2027	2028	2029	2030
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 efencës së 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					

Tabela 2: Ecuria e Objektivave specifike sasiore të Strategjisë Afatmesme të Menaxhimit të Borxhit 2026-2030.

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 II-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 përllogaritet 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 përllogaritet 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 kostonë 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 integritetit të procedurave të menaxhimit të borxhit në një strukturë organizative, duke pasur strukturën, infrastrukturën dhe procedurat të drejtuara nga aktivitete operationale efikente 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 afatgjatë – I referohet titujve të borxhit shtetërorë me afat maturimi mbi 1 vit.

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. 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.

Tituj shtetërorë – Janë bonot e thesarit dhe obligacionet shtetërore të emetuara nga Ministria e Financave 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 III-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, datë 20.01.2015, “Për organizimin e ankandëve të titujve të shtetit shqiptar, shlyerjen e veprimeve dhe mbajtjen e regjistrit të këtyre titujve”, ndryshuar më datë 06.07.2018 (BSH - Nr. 3632 Prot., ish-MFE - Nr. 12981 Prot.).

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

- Buletini i borxhit publik:
<https://financa.gov.al/wwwp-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/>

