



Republika e Kosovës
Republika Kosova - Republic of Kosovo

Qeveria - Vlada - Government

Ministria e Financave - Ministarstvo za Finansije - Ministry of Finance
Thesari - Trezor - Treasury

Strategjia Vjetore e Borxhit 2013

Nëntor, 2012



Përmbajtja

Qëllimi.....	4
Objektivat Qeveritare të Huazimit.....	4
Struktura aktuale e borxhit.....	5
Borxhi i Jashtëm ekzistues.....	5
Borxhi i Brendshëm	9
Borxhi Nën-Huazuar	10
Borxhi Komunal.....	11
Garancit Shtetërore	11
Kufizimet e Borxhit.....	12
Të hyrat e projektuara kundër shpenzimeve - 2013.....	13
Borxhi i Brendshëm për vitin 2013	13
Borxhi i Jashtëm për vitin 2013	14
Projeksionet e shërbimit të borxhit për vitin 2013.....	14
Menaxhimi i borxhit.....	15
Qëndrueshmëria e borxhit	20



Hyrje

Sipas Ligjit të Borxhit Publik (03/L-175) Neni 15, Ministria e Financave (MF) do të ofroj çdo vit, jo më vonë se 31 dhjetori i secilit vit strategjinë për menaxhim dhe huazim të borxhit me një kornizë të qëndrueshmërisë e cila do t'i dorëzohet Qeverisë për aprovim dhe Kuvendit për informim.

Në përputhje me këtë, MF paraqet Strategjinë Vjetore të Borxhit për vitin 2013 me qëllimin e përgjithshëm të fuqizimit të parashikueshmërisë dhe transparencës së menaxhimit të borxhit publik, si për borxhin e brendshëm ashtu edhe për atë të jashtëm. Gjatë vitit 2013, MF do të vazhdoj që edhe më tutje të zhvilloj tregun e brendshëm si dhe të vazhdoj bashkëpunimin me Institucionet Financiare Ndërkombëtare.

Duke marrë parasysh progresin e shkëlqyeshëm të arritur gjatë vitit 2012 me krijimin e qasjes së huazimit në tregun brendshëm, financimi i deficitit për vitin 2013 do të jetë i menaxhueshëm. Kjo strategji paraqet një pamje të përgjithshme të borxhit ekzistues, një analizë të kapacitetit aktual të qeverisë për huazim, si dhe planin e financimit ndaj deficitit të parashikuar për vitin 2013. Duke e përmbledhur në mënyrë të shkurtë, një pjesë e konsiderueshme e boshllëkut financiar të projektuar për vitin 2013 planifikohet të financohet duke emetuar Bono të Thesarit në vlerë prej 80 milion euro.



Qëllimi

Qëllimi i Strategjisë Vjetore të Borxhit është që të përcaktoj një orientim në mënyrë që Qeveria e Kosovës t'i plotësojë nevojat e saj buxhetore, të menaxhoj tërë borxhin, dhe të zhvilloj tregun e brendshëm të letrave me vlerë. Strategjia do të:

- Përcaktoj objektivat qeveritare të huazimit
- Prezantoj strukturën aktuale të borxhit
- Vlerësoj rrezikun
- Prezantoj një Analizë të Qëndrueshmërisë së Borxhit
- Prezantoj një plan huazimi për vitin pasues

Strategjia Vjetore e Borxhit do të përcaktoj një plan për borxhin i cili shkaktohet në emër të Institucioneve të Përgjithshme Qeveritare. Gjithashtu, do të përfshijë borxhin total, i cili përbëhet nga borxhi shtetëror dhe komunal si dhe garancitë, nëse ka ndonjë, që lëshohen nga Qeveria.

Objektivat Qeveritare të Huazimit

- *Të financoj deficitin e buxhetit kombëtar, kur shpenzimet e autorizuara më ligj tejkalojnë, apo ka të ngjarë të tejkalojnë të hyrat që kërkohen për t'i paguar ato.*
- *Të siguroj që nevojat e financimit qeveritar dhe obligimet për pagesë të përmbushen me kohë, me koston më të ultë të mundshme, dhe në përputhje me një nivel të matur të rrezikut.*
- *Të zhvilloj tregun vendor duke zgjatur maturitetin e letrave me vlerë të Qeverisë dhe duke huazuar fonde kryesisht në tregun vendor.*
- *Të zvogëloj dhe të mirëmbajë ekspozim të ultë ndaj rreziqeve të tregut duke huazuar fonde kryesisht me norma fikse të interesit dhe në valutën vendore (Euro).*
- *Të zgjeroj bazën e investitorëve.*



Struktura aktuale e borxhit

Që nga themelimi i portofolit në vitin 2009, Qeveria e Kosovës ka pasur nevoja relativisht të ulëta për huamarrje. Si rezultat i kësaj, borxhi total i vendit është i ultë. Në fund të shtatorit 2012, total borxhi ishte 369.6 milion euro. Kjo shumë përfshin, borxhin e brendshëm, të jashtëm dhe borxhin e nën-huazuar. Tabela më poshtë shpalos total borxhin të ndarë sipas kreditorëve:

Tabela 1. Total Borxhi sipas kreditorëve në fund të shtatorit 2012 (të gjitha shumatat janë në valutën euro)

Kategoria	Shuma
Borxhi i Brendshëm	74,000,000.00
Borxhi i Jashtëm	295,509,770.00
BNRZH	215,001,613.00
FMN	75,231,890.00
ANZH	5,276,267.00
Borxhi i Nën-huazuar	111,507.00
KfW	111,507.00
Borxhi Total	369,621,277.00

Borxhi i Jashtëm ekzistues

Në vitin 2009, borxhi i parë që u pranua ishte Kredia e Konsoliduar C (Kredia KKC) e Bankës Botërore/Banka Ndërkombëtare për Rindërtim dhe Zhvillim (BNRZH) e cila ishte në shumën 381.2 milion euro. Kredia KKC ishte trashëguar nga ish Jugosllavia, si pjesë e borxhit të Kosovës ashtu siç ishte negociuar dhe pajtuar me Bankën Botërore. Në të njëjtin vit, Kosova ka shlyer njërin nga tri këstet e Kredisë KKC, duke parapaguar një shumë totale prej 126.5 milion euro, duke i shfrytëzuar fondet e dhuruara nga Shtetet e Bashkuara dhe Bashkimi Evropian, së bashku me 34.6 milion euro të cilat ishin paguar nga fondet e buxhetit. Tabela 2 pasqyron borxhin aktual të Kredisë KKC.

Tabela 2. Kredia KKC, Shtator 2012; (të gjitha shumatat janë në valutën euro)

Transhi	Norma e interesit para reduktimit prej 0.25% të normës së interesit	Norma e interesit pas reduktimit prej 0.25% të normës së interesit	Lloji i interesit	Bilanci i pakthyer
1	3.13%	2.88%	Fiks	108,187,229
2	5.81%	5.56%	Fiks	106,814,384
Borxhi Total				215,001,613



Që nga viti 2009, Kosova ka hyrë në borxhe të reja të jashtme, të cilat janë pasqyruar në tabelën 3 dhe të cilat paraqesin total borxhin e jashtëm në fund të secilit vit:

Tabela 3. Stoku i borxhit të jashtëm* 2009- 2012 (të gjitha shumat janë në valutën euro)

Kreditori	2009	2010	2011	2012 (Aktual)**	2012 (Projeksion)**
Banka Botërore (BNRZH)	249,012,842	238,328,949	226,338,689	215,001,613	215,001,613
FMN	0	22,093,487	22,093,488	75,231,890	116,805,834
Banka Botërore (ANZH)	0	0	5,115,072	5,276,267	12,781,362
Total Stoku i Borxhit	249,012,842	260,422,436	253,547,249	295,509,770	344,588,809

*Nuk përfshin borxhin e nën-huazuar

**Shifrat aktuale të 30 shtatorit; Projektionet për periudhën tetor-dhjetor 2012

Në vitin 2010, MF në emër të Qeverisë së Kosovës ka hyrë në katër marrëveshje të reja financiare. Dy nga këto marrëveshje janë nënshkruar me Asociacionin për Zhvillim Ndërkombëtar (ANZH)¹, një marrëveshje me Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)², dhe Programi Stand-By me FMN-në (SBA). Nga këto marrëveshje, vetëm 22.1 milion euro janë disbursuar nga SBA në vitin 2010. Si rrjedhojë, stoku total i borxhit në fund të vitit 2010 është ngritur në 260.4 milion euro.

Gjatë vitit 2011, janë nënshkruar edhe katër marrëveshje për kredi. Tri nga marrëveshjet janë nënshkruar me ANZH dhe një me KfW. Një nga kreditë me ANZH në shumë prej 4.3 milion SDR³ është disbursuar plotësisht. Gjithashtu, në këtë vit, shuma prej 53,955 euro është disbursuar nga kredia e KfW e nënshkruar në vitin 2010; megjithatë, kjo shumë ishte nga kreditë e nën-huazuara dhe trajtohet në pjesën e borxhit të nën-huazuar. Gjatë vitit 2011, SBA është pezulluar dhe Qeveria kishte hyrë në Marrëveshje për Monitorimin e Stafit me FMN. Stoku i borxhit në fund të vitit 2011 ishte 253.5 milion euro.

Në vitin 2012, Qeveria e ripërtëriu programin me FMN-në. Në prill të vitit 2012, FMN-ja e aprovoi SBA e dytë (SBA 2) me Qeverinë e Kosovës. Sipas marrëveshjes, plani i disbursimeve për SBA 2 është si në vijim:

¹ Fondi i Bankës Botërore

² Banka për Zhvillim e Gjermanisë

³ 5,128,610 euro të konvertuara me normën e shkëmbimit të fundit Shtatorit 1SDR=1.1927Euro

**Tabela 4. Plani i disbursimeve - SBA 2 (Aktualet dhe Projektionet)**

Kësti	Data e pagesës	Shuma origjinale (SDR)	Ekuivalent ne euro*	Statusi
1	2 maj 2012	4,251,000	4,978,865	E disbursuar
2	16 korrik 2012	39,108,000	48,159,537	E disbursuar
3	1 dhjetor 2012	34,857,000	41,573,944	E projektuar
4	31 mars 2013	3,188,000	3,802,328	E projektuar
5	30 qershor 2013	3,188,000	3,802,328	E projektuar
6	30 shtator 2013	3,188,000	3,802,328	E projektuar
7	23 dhjetor 2013	3,188,000	3,802,328	E projektuar
Total		90,968,000	109,921,658	

*Disbursimet e projektuar janë konvertuar me kursin këmbimor të fundit të shtatorit 1SDR=1.1927euro.

Deri në fund të shtatorit 2012, shuma totale prej 161,196 euro është disbursuar nga kreditë e nënshkruara më parë me ANZH. Disbursime janë bërë gjithashtu në shumën prej 57,552 euro nga kreditë e nënshkruara me KfW; kjo shumë vjen nga kreditë e nën-huazuara tek organizatat e sektorit publik dhe paraqitet në tabelën 9. Deri në fund të vitit 2012, shuma prej 7,505,095 euro është e projektuar të disbursohet nga kreditë me ANZH, 41,573,944 euro nga SBA dhe shuma prej 737,458 euro nga kreditë e nën-huazuara. Rrjedhimisht, stoku i borxhit të jashtëm në fund të vitit 2012 parashihet të jetë 345,437,774 euro.

Borxhi i jashtëm i padisbursuar

Borxhi i padisbursuar është shuma e borxhit e cila është zotuar përmes marrëveshjeve për kredi, por e cila ende nuk është disbursuar. Interesi për borxhin e padisbursuar nuk fillon të rrjedh deri në momentin e fillimit të disbursimit megjithatë, është tarifa e zotimit e cila duhet të paguhet për fondet e padisbursuara. Në tabelën më poshtë janë paraqitur kreditë së bashku me normën e interesit si dhe tarifa e zotimit e cila kalkulohet në fondet e padisbursuara.

**Tabela 5. Borxhi i jashtëm⁴ i padisbursuar – (Shtator 2012)**

Kreditë	Kreditori	Shuma	Norma e interesit	Tarifa e zotimit	Shuma e padisbursuar
Projekti për Modernizimin e Sektorit Publik	ANZH	SDR 2,900,000	0.75%	0.50%	SDR 2,900,000
Projekti për Regjistrimin e Pasurisë së Patundshme dhe Kadastër	ANZH	SDR 4,300,000	0.75%	0.50%	SDR 4,166,783
Projekti për Bujqësi dhe Zhvillim Rural	ANZH	SDR 12,800,000	0.75%	0.50%	SDR 12,800,000
⁵ Financim Shtesë për Fuqizimin e Sektorit Financiar dhe Infrastrukturën e Tregut	ANZH	SDR 4,300,000	0.75%	0.50%	SDR 4,300,000
Total		SDR 24,300,000			SDR 24,166,783

Shërbimi i borxhit të jashtëm

Shërbimi i borxhit gjatë tre viteve të fundit ishte relativisht i qëndrueshëm dhe vazhdoi të jetë përafërsisht në nivele të njëjta edhe në vitin 2012. Në tabelën 6 janë paraqitur detajet për shërbimin e borxhit të jashtëm për periudhën 2010- dhjetor 2012:

Tabela 6. Shërbimi i borxhit të jashtëm 2010- dhjetor 2012 (të gjitha shumat janë në euro)

Kreditori	2010		2011		2012 (Aktual)*		2012 (Proj.)*	
	Kryegjëja (K)	Interesi (I)	K	I	K	I	K	I
BNRZH	10,683,893	8,532,342	11,990,260	8,372,994	11,337,076	8,136,816	0	0
FMN	0	283,139	0	367,011	0	230,500	0	201,376
ANZH	0	0	0	0	0	11,142	0	19,817
Total	10,683,893	8,815,481	11,990,260	8,740,005	11,337,076	8,378,458	0	221,193
Total (K+I)	19,499,374		20,730,265		19,715,534		221,193	

*Të dhënat aktuale janë të 30 shtatorit; të dhënat e projeksioneve janë për periudhën tetor-dhjetor 2012

⁴ Borxhi i nën-huazuar nuk është i përfshirë në tabelën 5, shih tabelën 9

⁵ Një pjesë nga kjo kredi (SDR 1,820,000) është nën-huazuar te Banka Qendrore e Republikës së Kosovës



Borxhi i Brendshëm

Qeveria ka filluar të emetoj Letra me Vlerë të Qeverisë së Republikës së Kosovës në janar të vitit 2012. Platforma elektronike tregtuese është instaluar në Bankën Qendrore të Republikës së Kosovës (BQK), tek të gjitha bankat komerciale që veprojnë si Akterë Primar në tregun e Letrave me Vlerë, si dhe në Thesar. Pjesëmarrësit e tregut kanë ueb qasje dhe në mënyrë elektronike marrin pjesë në të gjitha ankandet e tregut primar; ndërsa, pas mbylljes së ankandit Thesari i aprovon të gjitha rezultatet e ankandit përkatës në mënyrë elektronike. Platforma elektronike tregtuese gjithashtu, ndërlidhet me sistemin e pagesave në BQK në mënyrë që të ofrohet një mjedis plotësisht elektronik për shitje, tregtim, dhe shlyerje të tërë borxhit të brendshëm.

Ankandi i parë ka përfunduar me sukses më 17 janar 2012. Ankandi ishte i mbi ofertuar krahasuar me shumën e emetuar nga MF-ja. Secili ankand i mbajtur më pas ishte gjithashtu i mbi ofertuar. Tabela më poshtë paraqet shumën e emetuar dhe shumën e ofertuar nga Akterët Primar për të gjitha ankandet deri në mesin e muajit tetor:

Tabela 7. Ofertimi dhe Emetimi i Bonove të Thesarit

Lloji i Instrumentit	Shuma e Emetuar	Shuma Ofertuar
Bono thesari 13 javore	10,000,000	23,200,000
Bono thesari 13 javore	10,000,000	21,550,000
Bono thesari 13 javore	10,000,000	22,500,000
Bono thesari 13 javore*	10,000,000	28,100,000
Bono thesari 13 javore*	10,000,000	25,250,000
Bono thesari 13 javore*	10,000,000	35,750,000
Bono thesari 13 javore*	10,000,000	30,650,000
Bono thesari 26 javore	20,000,000	55,350,000
Bono thesari 13 javore*	10,000,000	32,550,000
Bono thesari 13 javore*	10,000,000	28,900,000
Bono thesari 26 javore	24,000,000	39,350,000
Bono thesari 13 javore*	10,000,000	14,650,000

*Emetuar për të rifinancuar maturimet



Një përmbledhje për të gjitha emetimet e letrave me vlerë është pasqyruar në tabelën më poshtë:

Tabela 8. Borxhi Brendshëm – 2012 (Tetor 2012)

Data e Ankandit	Data e Maturimit	Shuma e Emetuar	Norma e vjetore Kthimit (%)
17 janar 2010	18 prill 2012	10,000,000.00	3.50
14 shkurt 2012	16 maj 2012	10,000,000.00	3.55
13 mars 2012	13 qershor 2012	10,000,000.00	4.00
17 prill 2012*	18 korrik 2012	10,000,000.00	3.00
15 maj 2012*	15 gusht 2012	10,000,000.00	3.01
12 qershor 2012*	12 shtator 2012	10,000,000.00	2.86
17 korrik 2012*	17 tetor 2012	10,000,000.00	2.58
24 korrik 2012	23 janar 2013	20,000,000.00	3.05
14 gusht 2012*	14 nëntor 2012	10,000,000.00	2.04
11 shtator 2012*	12 dhjetor 2012	10,000,000.00	1.75
18 shtator 2012	20 mars 2013	24,000,000.00	2.36
16 tetor 2012*	16 Janar 2013	10,000,000.00	1.57

* Emetuar për të refinancuar maturimet. Borxhi aktual i brendshëm është 74 milion euro

Gjithashtu, është me rëndësi të ceket që deri në fund të vitit 2012, bazuar në Kalendarin e Letrave me Vlerë për vitin 2012, do të mbahen edhe dy ankande për refinancim të maturimeve, secili në shumën prej 10 milion euro.

Borxhi Nën-Huazuar

Borxhi i nën-huazuar karakterizohet nga dy procese. Procesi i parë është kur MF-ja huazon fonde nga kreditorët e jashtëm, dhe procesi i dytë kur MF-ja i nën-huazon këto fonde tek një organizatë e sektorit publik. Në rastet e tilla, MF së pari e nënshkruan marrëveshjen e financimit me kreditorin dhe së dyti hynë në Marrëveshje Nën-Huazuese me organizatën e sektorit publik. Ndërsa, shlyerja e borxhit i bëhet MF-së nga organizata e sektorit publik, e MF-ja pastaj transferon shumën kreditorit. Ky aranzhim siguron se shlyerja e kryegjësë dhe interesit të bëhet me kohë dhe në plotësi.



Borxhi aktual i nën-huazuar është kryesisht i zotuar për projekte në fushën e ujit, energjisë, dhe ngrohjes qendrore. Tabela 9 paraqet të gjitha shumatat e nën-huazuara deri më tani:

Tabela 9. Borxhi i Nën-Huazuar

Organizata e Sektorit Publik	Kreditori	Shuma	Norma e interesit	Tarifa e zotimit	Disbursimet
KOSTT	KfW	17,000,000	4.82%	0.25%	0
Kompania Rajonale e Ujësjetësimit	KfW	6,000,000	0.75%	0.25%	111,507
Ngrohitorja Qendrore - TERMOKOS	KfW	5,000,000	8.79%	0.25%	0
Borxhi total i Nën-Huazuar		€ 28,000,000			€ 111,507

Borxhi Komunal

Sipas Ligjit për Borxhet Publike, komuna nuk mund të hyjë në borxh publik pa i plotësuar parakushtet e parapara me Nenin 30. Në mënyrë që të hyjë në borxh komuna duhet që në dy vitet e fundit t'i ketë dy opinione të pakualifikuara të auditimit nga Zyra e Auditorit të Përgjithshëm (ZAP)

Sipas raporteve të publikuara nga ZAP, në vitin 2011, vetëm komuna e Prishtinës dhe ajo e Prizrenit i kanë pasur dy opinione të një pas njëshme të pakualifikuara të auditimit. Megjithatë, viti 2012 shënon progres sa i përket komunave duke qenë ligjërish në gjendje për të hyrë në borxh. Dhjetë komuna i kanë nga dy opinione të një pas njëshme të pakualifikuara të auditimit në vitin 2012. Këto komuna janë: Prishtina, Prizreni, Gjilani, Ferizaji, Gjakova, Vushtrria, Skenderaj, Glogoci, Graçanica, dhe Ranillugu.

Deri më sot, nuk ka ndonjë borxh komunal. Megjithatë, janë dy projekte për Partneritete Publiko Private në komunën e Suharekës dhe Pejës.

Garancit Shtetërore

Garancia shtetërore është detyrim i mundshëm i Qeverisë së Kosovës; garancia bëhet Borxh i Shtetit kur pala që ka përgjegjësinë primare/kryesore për pagesën e obligimeve dështon të bëjë pagesën me kohë për shërbimin e borxhit. Më pastaj, MF-së, si garantues, do



t'i kërkohet që t'i merr përgjegjësitë për pagesë të obliguesit primar/kryesor. Kufizimet në numrin e Garancive Shtetërore që mund të lëshohen gjatë vitit fiskal do të vendosen në Ligjin vjetor të buxhetit. Aktualisht, nuk është lëshuar asnjë garanci shtetërore dhe nuk parashihet asnjë lëshim as për vitin 2013.

Kufizimet e Borxhit

Ligji parasheh që shuma totale e kryegjësë së Borxhit Total nuk mund të tejkalojë dyzet për qind (40%) të Bruto Produktit Vendor (BPV).

Megjithatë, MF gjatë vitit 2013 do të finalizoj një rregull fiskale ligjërishit detyruese ('Rregull Fiskale') me FMN-në në mënyrë që të sigurojë politika fiskale stabile në një periudhë afat-mesme në afat-gjatë. Përveç elementeve tjera, Rregulla Fiskale do të përmbaj gjithashtu, një kufi mbi deficitin e përgjithshëm të qeverisë prej 2 për qind të BPV-së që është në përputhje me qëllimin për stabilizimin e proporcionit të borxhit publik mbi BPV-në në rreth 30 për qind në periudhë afat-mesme në afat-gjatë.

Megjithatë, nga sa mund të vërehet nga tabela 17 në pjesën e qëndrueshmërisë së borxhit, proporcioni borxh aktual/BPV është 7.6%, shumë nën limitin që është caktuar në Ligj.

Për më tepër, Ligji gjithashtu i përcakton disa limite të borxhit për komuna, si për borxhin afat shkurtë ashtu edhe për borxhin afat gjatë. Borxhi afat shkurtë nuk mund të tejkalojë 5% të të hyrave totale të mbledhura të vitit fiskal që i paraprijnë marrjes së borxhit afatshkurtër; dhe nuk mund t'i nënshtrohet ri-financimit apo zgjatjes tjetër përtej dymbëdhjetë muajve nga lëshimi i tij origjinal. Borxhi afat gjatë i nënshtrohet aprovimit të kuvendit komunal dhe atij të MF-së. Përveç kësaj, borxhi i tillë nuk mund të tejkalojë 10% të të hyrave totale të mbledhura të vitit fiskal që i paraprijnë lëshimit të borxhit afat gjatë.



Të hyrat e projektuara kundër shpenzimeve - 2013

Të hyrat e planifikuara për vitin 2013 janë 1,423 miliardë euro kurse shpenzimet e planifikuara (duke përfshirë pagesat e interesit) për vitin 2013 janë 1,604 miliardë Euro. Në këtë mënyrë, është projektuar që gjatë vitit 2013 shpenzimet do t'i tejkalojnë të hyrat për 181 milion Euro. Sipas projeksioneve të rrjedhës së parasë për vitin 2013, gjatë gjysmës së parë të vitit, nuk do të ketë devijim të theksueshëm në mes të shpenzimeve dhe të hyrave.

Megjithatë, në gjysmën e dytë të vitit, diferenca në mes të hyrave dhe shpenzimeve është projektuar të jetë akute. Ky mosbalancim parashihet bazuar në historinë e trendit të shpenzimeve, ku në çerekun e fundit të vitit shpenzimet kapitale pësojnë ngritje. Megjithatë, projeksionet e rrjedhës së parasë janë tejet dinamike dhe janë subjekt i ndryshimeve dhe luhatjeve përgjatë vitit.

Borxhi i Brendshëm për vitin 2013

Me qëllim të zhvillimit të mëtutjeshëm të tregut si dhe financimit të një pjese të boshllëkut financiarë të vitit 2013, MF planifikon të emetoj 80 milion euro Bono Thesari gjatë vitit 2013. Lloji i instrumenteve që planifikohet të emetohen gjatë vitit 2013 bazohet në dinamikën e Kalendarit të Letrave me Vlerë për vitin 2013 i cili parasheh që të emetohen 40 milion euro Bono Thesari me maturitet prej 364 ditëve dhe 40 milion të tjera me maturitet prej 26 javëve.

Dinamika e emetimeve do të jetë në koordinim me nevojat financiare të qeverisë që paraqiten gjatë vitit fiskal; prandaj, plani i emetimit të letrave me vlerë është subjekt i ndryshimit. Shuma e kryegjësë së letrave me vlerë të emetuara gjatë vitit 2012 në shumë prej 74 milion eurove do të vazhdojë të rifinancohet gjatë vitit 2013.

Për më tepër, këtë vit, moduli i tregut sekondar do t'ju implementohet në databazën elektronike të gjithë Akterëve Primar, me ç'rast do të ju ofrohet trajnime mbi përdorimin e këtij moduli. Gjithashtu gjatë vitit 2013, do të finalizohet Marrëveshja Kryesore e Riblerjes



(REPO), së bashku me modulën elektronik tregtues për tregtimin e marrëveshjeve të riblerjes dhe sigurimin e pronësinë. Tregtimi fillestare për tregun e marrëveshjeve të riblerjes do të fillojë në vitin 2013.

Borxhi i Jashtëm për vitin 2013

Gjatë vitit 2013, disbursime nga marrëveshjet financiare tashmë të nënshkruara me kreditor të jashtëm parashihen të ndodhin. Tabela 10 paraqet Borxhin Total të parashikuar për vitin 2013:

Tabela 10. Borxhi i ri i projektuar vendor dhe i jashtëm gjatë vitit 2013 (të gjitha shumat janë në euro)

Kategoria	Shumat
Borxhi i Brendshëm	€ 80,000,000.00
Borxhi i Jashtëm	€ 23,059,621.00
ANZH	€ 9,402,101.00
KfW	€ 13,657,520.00
Totali	€ 103,059,621.00

Borxhi i ri i jashtëm është i bazuar në parashikimet e disbursimeve nga marrëveshjet financiare të nënshkruara dhe të ratifikuara nga Kuvendi i Republikës së Kosovës. Marrëveshjet financiare të cilat janë në fazën e negocimit nuk janë përfshirë. Megjithatë, MF-ja gjatë vitit 2013 mund të hyjë në negociata me kreditor të jashtëm që nuk janë paraparë e as përfshirë deri më tani.

Projeksionet e shërbimit të borxhit për vitin 2013

Kredia KKC do të vazhdojë të absorbojë shumicën e fondeve të ndarjes buxhetore për shërbimin e borxhit. Gjithashtu gjatë vitit 2013, MF do të fillojë të shërbejë edhe SBA-në e parë të nënshkruar në vitin 2010. Shuma e projektuar për shërbimin e borxhit gjatë vitit 2013 është shpalosur në tabelën 11:

**Tabela 11. Projektionet e shërbimit të borxhit për vitin 2013**

Kreditë	Kryegjëja (K)	Interesi (I)
Kredia KKC	11,337,077	9,465,727
SBA	3,674,380	2,113,266
Kredit nga ANZH	0	281,118
Kredit nga KfW	1,416,667	1,138,692
Letrat me Vlerë	0	4,246,670
Total	16,428,124	17,227,894
Total (K+I)	33,656,018	

Menaxhimi i borxhit

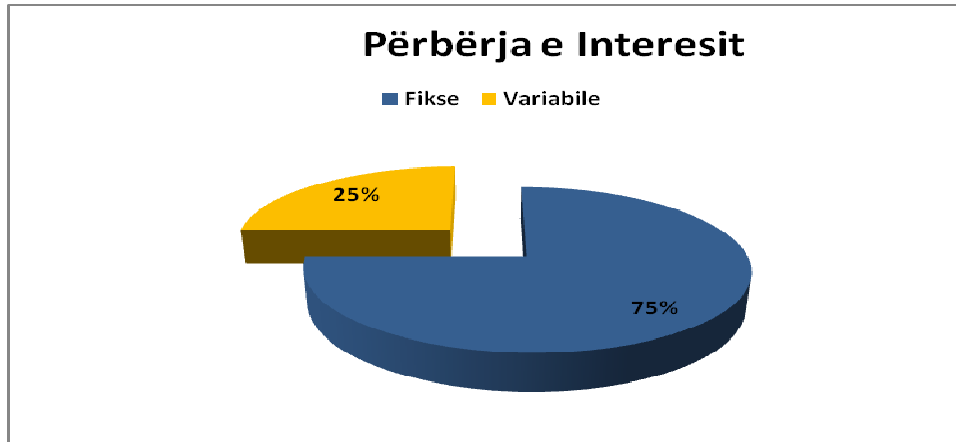
Qëllimi kryesor i menaxhimit të borxhit është që të sigurohet se nevojat e huazimit të qeverisë të mbulohen me koston më të ultë të mundshme, me një nivel të arsyeshëm të rrezikut, dhe se shërbimi i borxhit të paguhet me kohë. Ndërsa është e pamundshme që të eliminohen të gjitha rreziqet, qëllimi i MF-së është që të menaxhoj rreziqet me vigjilencë dhe planifikim. Ekzistojnë tri lloje kryesore të rrezikut që lidhen me portofolin aktual të borxhit. Dy nga këto rreziqe aplikohen për borxhin e jashtëm, e që janë rreziku i normës së interesit dhe rreziku valutor. Rreziku i tretë, e që është rreziku i refinancimit, aplikohet në borxhin e brendshëm.

Rreziku i interesit

Rreziku i normës së interesit shkaktohet nga çmimi variabil i instrumenteve financiare; rreziku i normës variabile nënkupton se norma e interesit do të lëviz me kushtet e tregut kurse normat fikse vendosen për kohëzgjatjen e borxhit. Kur kushtet e tregut janë të favorshme, d.m.th. me normë të ultë të interesit, atëherë paraqitet mundësia për të shëndrruar borxhin variabil në borxh fikse. Kjo mundësi u paraqit gjatë vitit 2012 dhe MF-ja veproj për të zvogëluar nivelin e ekspozimit ndaj rrezikut të normës së interesit. MF-ja fiksoi normën e interesit në gjysmën e Kredisë KKC që kishte vlerën prej 108 milion Euro. Pjesa e vetme e borxhit të jashtëm e cila tani mban normën variabile të interesit janë huat

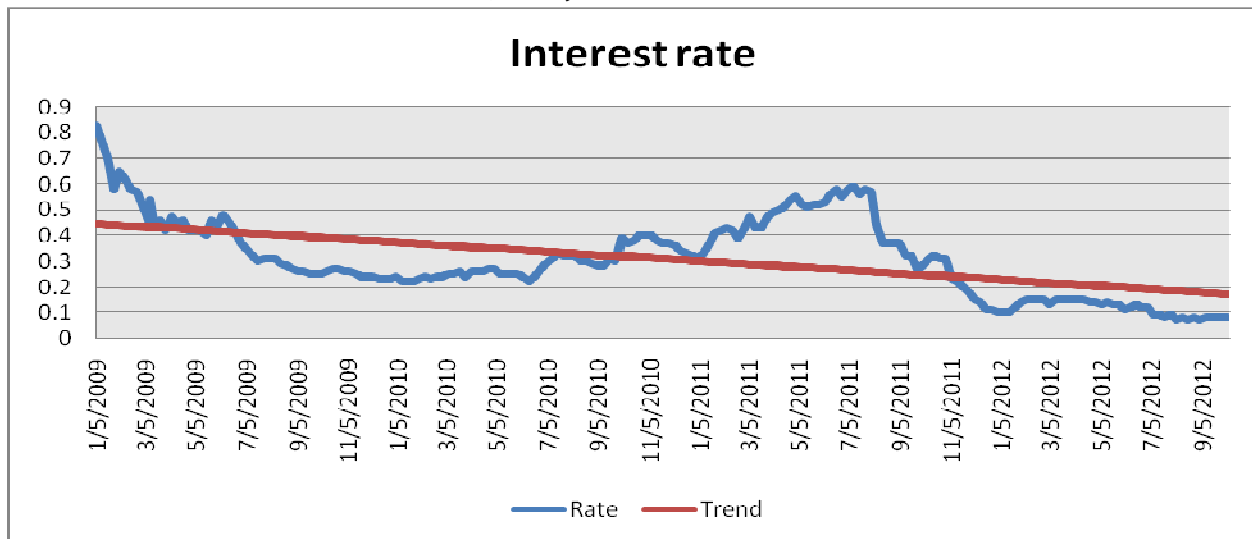
nga programet e FMN-së. Përbërja aktuale e normës së interesit e portofolit të përgjithshëm të borxhit është paraqitur në tabelën 12.

Tabela 12. Përbërja aktuale e normës së interesit të portofolit të borxhit



Të gjitha fondet e huazuara nga FMN-ja kanë normë variabile të interesit. Shikuar trendin e simulimit të gjeneruar nga CS-DRMS (Sistemi i për Menaxhimin e Borxhit), norma e interesit gjatë vitit 2013 për SBA do të lëvizë në mes të 0.10% - 0.35%. Gjithashtu, duhet të kihet parasysh se FMN-ja i shton 100 pika bazë normës bazë së saj kur kalkulon interesin për SBA-të.

Tabela 13. Normat e interesit të FMN-së, luhatjet reale 2009-shtator 2012



Burimi: CS-DRMS

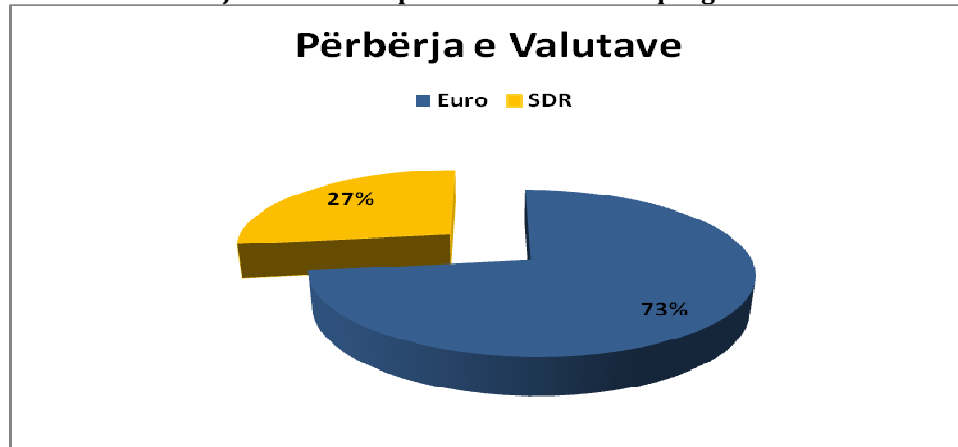
Siç është paraqitur në tabelën më lartë, norma e interesit në programet e FMN-së ka shënuar ulje gjatë vitit 2012 krahasuar me vitin 2011.

Rreziku Valutor

Rreziku valutor shkaktohet atëherë kur borxhi lëshohet në një valutë të huaj. Normat valutore paraqesin rrezik sepse vlera e valutave ngritët dhe bie me tregjet. Rreziku i valutës është njëri ndër më të paqëndrueshmit nga rreziqet; mund të ndryshoj në një periudhë mjaft të shkurtë kohore dhe madje mund edhe të shkaktoj ndryshime drastike në shumën e borxhit apo shërbimin e borxhit që duhet paguar. Ky rrezik menaxhohet duke kontrolluar ekspozimin ndaj tij si dhe duke monitoruar në mënyrë të vazhdueshme lëvizjet e valutës të cilat janë relevante për portofolin.

Përbërja e valutës së portofolit të borxhit është paraqitur në tabelën më poshtë:

Tabela 14. Përbërja e valutës së portofolit të borxhit që nga shtatori i vitit 2012



Portofoli i borxhit të Kosovës i ekspozohet rrezikut të valutës si pasojë e huazimeve nga FMN-ja. Të gjitha huat e FMN-së lëshohen në norma variabile të interesit, dhe shprehen në të Drejta Speciale të Tërheqjes ('SDR'). Shuma e huazuar e papaguar nga programet e FMN-së është vlerësuar në 75.3 milion euro⁶ apo rreth 27% e tërë portofolit.

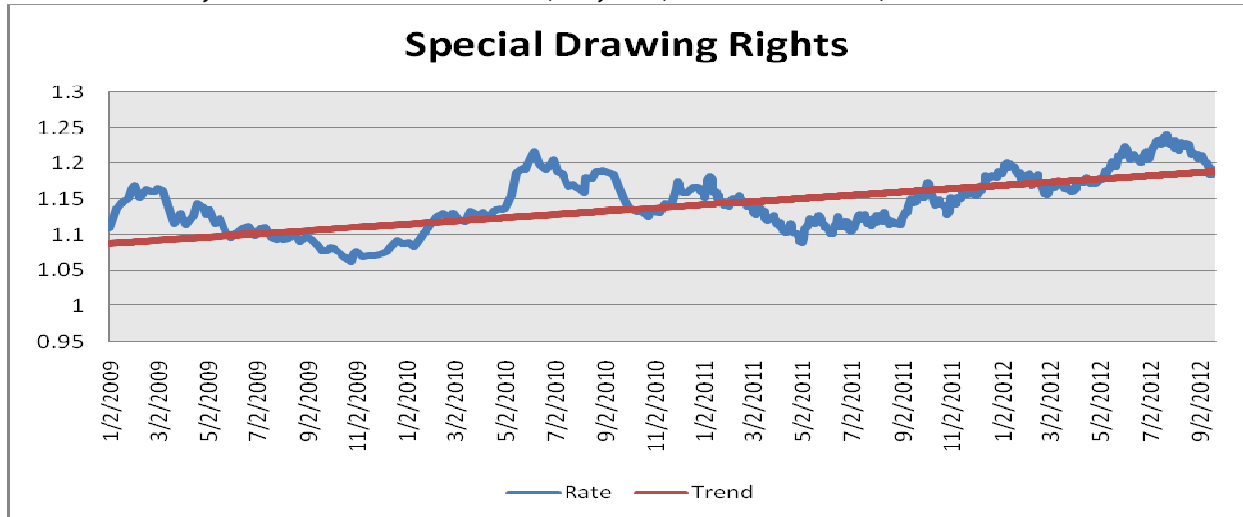
SDR është një arkë e valutave e cila përbëhet nga valutat si në vijim: EUR, USD, GBP, dhe JPY. Vlera e SDR përcaktohet duke u bazuar në një mesatare e cila nxirret nga vlerat e valutave të përmendura më lartë. Duke marrë parasysh natyrën e SDR dhe mënyrën në të

⁶ SDR 62 milion bazuar në kursin valutator të fundit të shtatorit 1SDR = 1.1927 euro



cilën përcaktohet vlera e saj, ky lloj i rrezikut të valutës është relativisht i qëndrueshëm. Tabela 15 i demonstroi luhatjet reale të SDR/EUR.

Tabela 15. Lëvizjet reale të SDR kundër EUR, 02 janar, 2009- 02 shtator, 2012



Burimi: CS-DRMS

Bazuar në trendin e paraqitur në tabelën sipër, EURO është projektuar që të zhvlerësohet kundër SDR gjatë vitit 2013, ashtu që një SDR vlerësohet të kushtojë në mes të 1.22 dhe 1.35 EUR.

Rreziku i Rifinancimit

Rreziku i refinancimit është rrezik i cili ndodh kurdoherë që qeveria kërkon që të ri financojë letrat me vlerë të maturuara përmes emetimit të ri të letrave me vlerë. Ky rrezik paraqitet në momentin kur kërkesa për letrat me vlerë bie në tregun bankar dhe Qeveria nuk arrin të ngrit shumën e mjeteve të maturuara. Me këtë rast, MF-ja obligohet të paguajë diferencën e nevojshme nga Buxheti në mënyrë që të paguajë kreditorët më kohë dhe në plotësi.

Rreziku i refinancimit është i pranishëm në tregun e Kosovës ngase Bonot e Thesarit janë instrument i ri financiar dhe tregu i tyre është në fillimin e tij. Andaj, gjatë vitit të parë të veprimit, të gjitha emetimet e bonove të thesarit kanë qenë me maturim afatshkurtër prej 13 javëve dhe 26 javëve. Këto maturitete të shkurta e minimizojnë rrezikun e tregut për blerësit dhe ofrojnë siguri për blerësit që kthimi i mjeteve do të bëhet për një afat të shkurt.



Mirëpo, në të njëjtën kohë, maturitetet e shkurta rrisin rrezikun e rifinancimit për MF-në. Megjithatë, të gjitha ankandet e mbajtura gjatë vitit 2012 kanë rezultuar në mbiofertim nga ana e tregut ashtu siç është paraqitur në tabelën 7; duke u treguar kërkesë tejet e madhe për Bono të Thesarit.

Njëri ndër faktorët kryesor i cili ndikon në rrezikun e rifinancimit është niveli i likuiditetit në sektorin bankar. Niveli i lartë i likuiditetit në këtë treg rezulton në minimizimin e rrezikut të rifinancimit. Tabela 16 paraqet nivelet e likuiditetit në sektorin bankar nga viti 2001 deri në mes të vitit 2012. Tabela tregon se bankat komerciale në vazhdimësi e kanë tejkalar nivelin e rezervave të obligueshme.

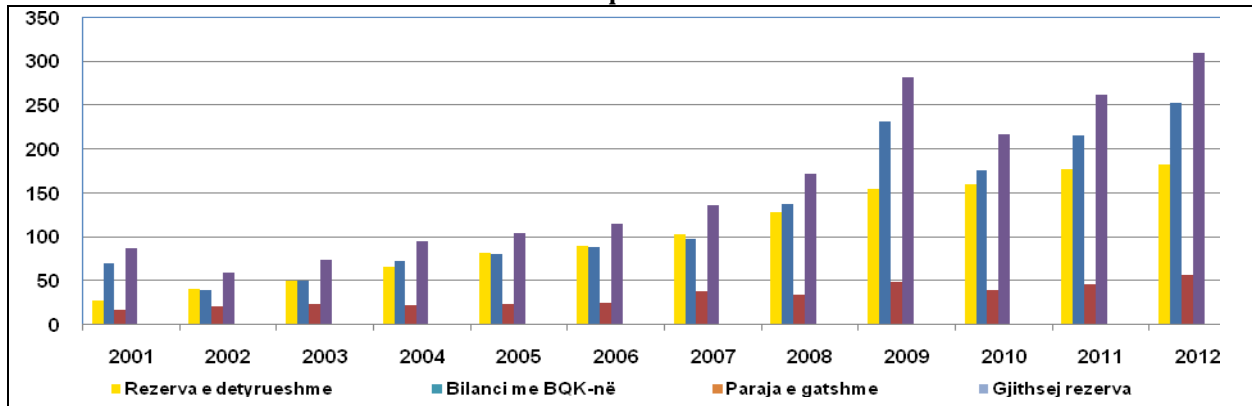
Në fund të vitit 2010, BQK kërkoi që bankat komerciale të mirëmbanin rezervat e likuiditetit në minimum prej 159.5 milion Euro. Megjithatë, bankat komerciale kanë alokuar një shumë prej 216.9 milion Euro si rezerva, në këtë mënyrë kanë tejkalar nivelin e rezervave të obligueshme për 57.4 milion Euro.

Në vitin 2011, sektori bankar mbeti tejet likuid. Të dhënat e marra nga BQK tregojnë se shuma tepricë nga rezervat e obligueshme ishte 85 milion Euro. Një indikator i rëndësishëm për të matur likuiditetin bankar është proporcioni Kredi/Depozita. Që nga dhjetori i vitit 2011, proporcioni Kredi/Depozita ishte 81%.

Një nivel më i lartë i likuiditetit ishte raportuar për periudhën janar-qershor 2012. BQK kërkonte nga bankat komerciale të kenë rezerva në shumen prej 183 milion Euro; bankat komerciale alokuan një shumë prej 311 milion Euro e cila interpretohet në 128 milion Euro më tepër se shuma obligueshme. Gjithashtu, proporcioni Kredi/Depozita në qershor të vitit 2012 është 84%. Ky nivel i likuiditetit duhet të jetë i mjaftueshëm për t'i plotësuar nevojat e huazimit të MF-së për vitin 2013 si dhe të vazhdojë të rifinancoj borxhin ekzistues vendor.



Tabela 16 – Likuiditeti në sektorin bankar 2001-qershor 2012



Burimi: Banka Qendrore e Republikës së Kosovës

Megjithatë, duhet të vihet re se disa nga Akterët Primar të letrave me vlerë kanë theksuar se vendimet e tyre për investim në letra me vlerë të qeveris së Kosovës gjatë vitit 2013 do të varen nga efekti i indikatorit RWA (Aseteve të Peshuara të Rrezikut), evaluim ky i cili kryhet nga selitë e tyre kryesore të bankave amë. Ky vlerësim zhvillohet duke shfrytëzuar *Basel II*⁷, dhe lidhet me Vlerësimin Kreditor të Kosovës; megjithatë, është ende herët për të qenë në gjendje të përcaktohet ndikimi i këtij kriteri.

Qëndrueshmëria e borxhit

Analiza e qëndrueshmërisë së borxhit vlerëson mundësinë e qeverisë për të paguar borxhin e saj në plotësi dhe me kohë pa afektuar projeksionet makroekonomike e as buxhetin vjetor. Janë disa mënyra për të matur qëndrueshmërinë e borxhit. Më poshtë janë paraqitur tre indikatorë të cilët tregojnë aftësinë e Kosovës që të paguaj borxhin me kohë dhe në plotësi.

A. Borxhi/BPV

Indikatorit Borxh/BPV i paraqitur në Tabelën 17 tregon se realisht borxhi total i Kosovës në lidhje me BPV-në ishte dhe vazhdon të jetë relativisht i ultë. Përfshirja e shumës totale të parashikuar të huazimeve për vitin 2013 në portofolin ekzistues, borxhi total në proporcion me BPV-së do të ngritët në 10.09%.

⁷Lëshuar nga Komiteti i Bazelit mbi Mbikëqyrjen Bankare.



Tabela 17. Proporcioni i borxhit/BPV-së (të gjitha shumat janë në euro)

Viti	2010	2011	2012 (Shtator)	2013 Të projektuara
Borxhi Total	260,422,437	253,601,204	369,621,277	522,497,395
BPV	4,189,700,000	4,602,445,104	4,855,000,000	5,176,000,000
Borxhi / BPV	6.22%	5.51%	7.61%	10.09%

B. Shpenzimet e interesit / Të hyrat

Proporcioni i shpenzimeve të interesit me të hyrat është njëri ndër indikatorët kryesor që demonstroi mundësinë e Qeverisë për të paguar koston e huazimeve të saj brenda buxhetit vjetor. Siç prezantohet në tabelën 18, ky indikator tregon se shuma e projektuar e interesit për tu paguar gjatë vitit 2013 është e ultë kur krahasohet me të hyrat e Qeverisë.

Tabela 18. Indikatorit Shpenzimet e Interesit/ Të hyrat (të gjitha shumat janë në euro)

Viti	2010	2011	2012*	2013 (të projektuara)
Interesi	8,815,481	8,740,005	9,354,026	17,227,894
Të hyrat totale	1,169,311,000	1,312,400,000	1,372,840,483	1,423,000,000
Interesi/të hyrat	0.75%	0.67%	0.68%	1.21%

*Shuma e Interesit përfshin Aktualet deri në fund të Shtatorit dhe Parashikimet e pagesave për interes deri në fund të Dhjetorit 2012.

C. Shërbimi i borxhit / Të hyrat

Proporcioni i shërbimit të borxhit me të hyrat është shuma totale e kryegjësë dhe interesit e kalkuluar si përqindje e të hyrave totale. Ashtu siç tregohet në tabelën 19, proporcioni i shërbimit të borxhit me të hyrat është shumë i ultë, gjithashtu duke demonstruar mundësinë e qeverisë për të paguar borxhin e saj me kohë dhe në plotësi.

Tabela 19. Shërbimi i borxhit / Të hyrat (të gjitha shumat janë në euro)

Viti	2010	2011	2012*	2013 (të projektuara)
Shërbimi i borxhit total	19,499,374	20,730,265	21,476,295	33,656,018
Të hyrat totale	1,169,311,000	1,312,400,000	1,372,840,483	1,423,000,000
Shërbimi i borxhit /Të hyrat	1.67%	1.58%	1.56%	2.37%

*Shuma e shërbimit të borxhit total përfshin Aktualet deri në fund të Shtatorit dhe Parashikimet e të gjitha pagesave për shërbim të borxhit deri në fund të Dhjetorit 2012.