



# REPUBLIKA E KOSOVËS

## DISA ÇËSHTJE TË ZGJEDHURA

28 Qershor 2013

Aprovuar nga  
Departamenti i Evropës

Përgatitur nga Nina Budina, Pamela Madrid Angers, Johannes Wiegand (all EUR), Ernesto Crivelli (FAD), Ghada Fayad (SPR), dhe Xingwei Hu (TGS). Huyen Le dhe Jack Scott (të dy EUR) ndihmuan për përgatitjen e dokumentit.

## PËRMBAJTJA

<b>RRITJA DHE MJEDISI I JASHTËM I KOSOVËS</b>	<b>2</b>
A. Performanca e rritjes kohët e fundit në kontekstin rajonal	2
B. Vlerësimi i efekteve nga goditjet e jashtme	3
C. Determinantët e dërgesave në Ballkanin Perëndimor	4
Referencat	6
<b>STRUKTURA E TË ARDHURAVE TATIMORE DHE LIBERALIZIMI I TREGTISË</b>	<b>7</b>
A. Hyrja	7
B. Racionalja prapa strukturës tatimore aktuale të Kosovës	8
C. Zëvendësimi i të ardhurave me liberalizimin e tregtisë: Analiza empirike	10
D. Opsionet e politikës dhe vërejtjet përmbyllëse	12
Referencat	13
<b>EUROIZIMI, NEVOJAT PËR LIKUIDITET DHE REZERVAT VALUTORE</b>	<b>14</b>
A. Rezervat e valutës së huaj në një ekonomi të euroizuar në mënyrë të njëanshme	14
B. Sa duhet të jenë rezervat e Kosovës?	15
C. Mekanizmat alternative për rezervat e fondeve	17
Referencat	17
<b>CAKTIMI I PIKAVE TË REFERIMIT PËR ZHVILLIMIN FINANCIAR</b>	<b>18</b>
A. Hyrja	18
B. Rritja dhe zhvillimi i sektorit bankar	20
Referencat	25
<b>APENDIKSI. MATJA DHE CAKTIMI I PIKAVE TË REFERIMIT TË ZHVILLIMIT FINANCIAR</b>	<b>26</b>

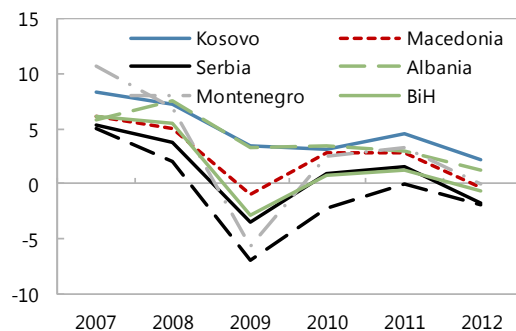
# RRITJA DHE MJEDISI I JASHTËM I KOSOVËS<sup>1</sup>

*Dërgesat e mëdha FDI dhe hyrjet nga diaspora, e vendosur kryesisht në Gjermani dhe Zvicër, si dhe lidhjet e kufizuara financiare dhe eksportuese me vendet e ndikuara nga kriza shpjegojnë pjesën më të madhe të qëndrësës së Kosovës ndaj turbulencave të jashtme. Vartësia e Kosovës, si dhe dobësia e saj, nga zhvillimet në vendet pritëse, konfirmohet nga autoregresionet vektoriale. Analiza ekonometrike tregon se transfertat e dërgesave në vendet e Ballkanit Perëndimor janë nxitur në shumicën e tyre nga kushtet në vendet pritëse.*

## A. Performanca e rritjes kohët e fundit në kontekstin rajonal

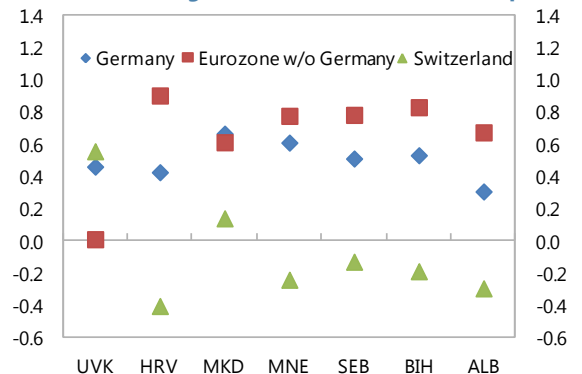
**1. Ekonomia e Kosovës ka performuar mirë në përballje me erërat e kundërta që fryjnë nga kriza globale financiare si dhe turbulencat në eurozonë.** Në vazhden e krizës financiare globale, rritja ekonomike e Kosovës u ngadalësua por mbeti pozitive, ndërsa pjesa më e madhe e Ballkanit Perëndimor rrëshqiti në recesion. Për më tepër, norma mesatare e rritjes vjetore ka qenë nga më të lartat në Ballkanin Perëndimor qysh prej fillimit të krizës financiare në 2007.

Real GDP growth in the Western Balkans



**2. Korrelacionet e thjeshta të rritjes ndërmjet vendeve për 2001-2011 tregojnë se aktiviteti ekonomik i Kosovës është i lidhur me atë të Gjermanisë dhe Zvicrës** — ku banojnë rreth dy të tretat e diasporës —por të palidhura me aktivitetin ekonomik në pjesën tjetër të eurozonës.<sup>2</sup> Ky model ndryshon dukshëm nga vendet e tjera të Ballkanit Perëndimor rritja GDP e të cilave është shumë e lidhur jo vetëm me Gjermaninë por edhe me aktivitetin në pjesët e tjera të eurozonës.

Nominal GDP growth correlations with Europe



Sources: World Economic Outlook and IMF staff calculations.

**3. Ky kapitull analizon më në thellësi lidhjen midis aktivitetit të Kosovës dhe mjedisit të jashtëm.** Seksioni B vlerëson efektet me një model të autoregresionit vektorial (VEMC), që lidh eksportet e Kosovës, një përafrim për kërkesën në vend, me kushtet e jashtme. Seksioni C sheh më me hollësi dërgesat dhe FDI nga diaspora dhe rolin e saj në rritjen.

<sup>1</sup> Përgatitur nga Nina Budina, Ghada Fayad dhe Xingwei Hu.

<sup>2</sup> Të dhënat janë për rritjen vjetore të GDP nominale, shprehur në euro.

## B. Vlerësimi i efekteve nga goditjet e jashtme

**4. Efektet në aktivitetin ekonomik të Kosovës nga tronditjet në vendet pritëse të diasporës vlerësohen duke përdorur një model të korigjimit të gabimit të vektorit (VECM)** për treguesit me frekuencë të lartë disponibël për ekonominë e Kosovës (importet, kreditë e sektorit privat dhe depozitat bankare) dhe GDP e Gjermanisë (si përafri (proxy) për kushtet ekonomike të vendeve pritëse të diasporës). Modeli VECM kufizon sjelljen afatgjatë të variablave endogjene për tu konverguar në marrëdhëniet e tyre kointegruese ndërsa lejojnë dinamikën e përshtatjes afatshkurtër:<sup>3</sup>

$$\Delta y_t = \alpha \beta' y_{t-1} + \Gamma_1 \Delta y_{t-1} + \dots + \Gamma_{p-1} \Delta y_{t-p+1} + e_t$$

ku  $y_t$  është një vektor i variablave endogjene,  $\beta$  është vektori kointegrues i koeficientave,  $\alpha$  është vektori i koeficientit që mat shpejtësinë e rregullimit të ekuilibrit,  $\Gamma$  s janë matricat e koeficientit të vonuar (lagged)  $\Delta y_t$  dhe  $e_t$  është vektor i mbetjeve. Testet e rrënjës së njësisë tregojnë se të gjithë variablat (importet, GDP e Gjermanisë, krediti i sektorit privat dhe depozitat bankare) integrohen në rendin një. Për më tepër, testi i Johansenit nuk hedh poshtë praninë e të paktën një marrëdhënieve kointegruese. Rezultati mbështetet nga një test Engel dhe Granger, që hedh poshtë hipotezën nul se mbetjet e vektorit kointegrues kanë rrënjë njësie. Sipas supozimit (të përkohshëm) të kointegrimit midis serive, rëndësia e GDP të Gjermanisë për importet e Kosovës konfirmohet nga testi i kauzalitetit (shkakësisë) Granger.<sup>4</sup>

**5. Rezultatet tregojnë se importet, e përdorura si një përafri (proxy) për kërkesën në vend, lidhen në një marrëdhënie të ekuilibrit dinamik afatgjatë me GDP dhe depozitat bankare të Gjermanisë.** Elasticiteti i vlerësuar afatgjatë i importeve ndaj GDP të Gjermanisë, që përafrohet me kushtet e vendeve pritëse të diasporës, është pozitive dhe e rëndësishme në të dy modelet: në atë të Johansen dhe modelin me dy faza të Engel dhe Granger.<sup>5</sup> Për më tepër, koeficienti afatgjatë mbi depozitat bankare është gjithashtu i rëndësishëm dhe pozitiv për të dyja metodologjitë.<sup>6</sup> Rezultatet tregojnë gjithashtu se transmetimi i tronditjeve të kërkesa vendase është mjaft i shpejtë, siç vihet re

<sup>3</sup> Termi i kointegrimit njihet si *korigjimi i gabimit* meqenëse deviacioni nga ekuilibri afatgjatë korigjohet gradualisht nëpërmjet një sërë rregullimesh të pjesshme afatshkurtra. Të gjithë variablat integrohen me rendin një në nivele dhe të palëvizshme në diferencat e para. Përzgjedhja e strukturës lag bazohet në testin e përjashtimit të lag.

<sup>4</sup> Testi i kauzalitetit (shkakësisë) Granger, që siguron njohuritë paraprake në lidhjet e mundshme 'kazuale' midis variablave, hedh poshtë me forcë hipotezën nul se GDP e Gjermanisë nuk shkakton granger të importeve të Kosovës.

<sup>5</sup> Rezultatet e VECM janë krahasuar me kuadrin e ekuacionit të vetëm të vlerësuar bazuar në metodologjinë prej dy fazash Engle-Granger (1987) si kontroll i fuqisë. Vini re se hipoteza nul e elasticitetit unitar të importeve në lidhje me GDP gjermane nuk mund të hidhet poshtë, gjë që sugjeron se të dyja metodologjitë japin koeficientë shumë të ngjashëm. Rezultatet e VECM janë krahasuar me rezultatet e autoregresioneve simultan (VAR) dhe vlerësimit të sistemit vektor EC. Qasja e ekuacionit sistem ka rritur fleksibilitetin sepse mund të eliminojë regresorët jo të rëndësishëm.

<sup>6</sup> Kjo gjithashtu mbështetet nga testi i kauzalitetit (shkakësisë) Granger, që hedh poshtë me forcë nulin se importet nuk shkaktojnë granger të depozitave.

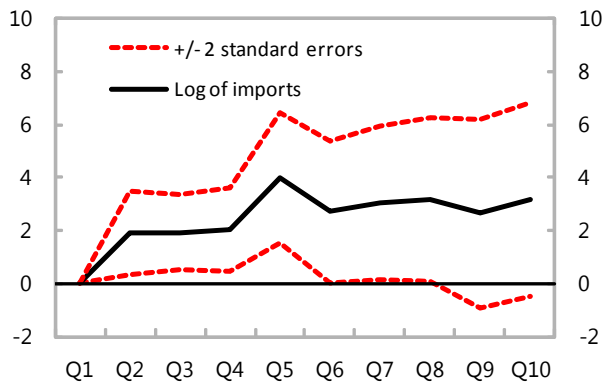
në koeficientin e përshtatjes shumë të rëndësishëm për termin e korrjimit të gabimit në ekuacionin për dinamikën e importeve.

ECM Estimation Results for the dynamics of Imports 1/, 2/, 3/								
Trace test (Johansen)/ADF test (Engel & Granger) statistics	Slope coefficients, $\beta$ , of the cointegrating vector				Speed of adjustment, $\alpha$ , coefficient	Lagged GDP growth of Germany		
		Imports	DEU_GDP	Deposits	Trend	dlog(Imports)	dlog(DEU(-1))	dlog(DEU(-4))
Johansen (VECM)	26.843 **	1	-0.964**	-0.79***	Linear	-0.604**	1.351*	1.776**
Engle-Granger (two-step procedure)	-4.906***	1	-1.422***	-0.389**	Linear	-0.537**	0.837*	1.402*
System estimation 4/	-3.181**	1	-0.875**	-0.682***	No	-0.481***	1.285***	2.276***

Note: \*, \*\*, \*\*\* indicate significance at the 10%, 5% and 1% thresholds, respectively. In the trace test, the null hypothesis is that there is no cointegrating vector against the alternative that there is one. In the ADF tests, the null hypothesis is that the residuals of the long-term 1/ Estimated for quarterly data over 2002Q4 – 2012Q4. All the variables are seasonally adjusted to remove seasonality present in quarterly data and expressed in logarithmic terms to remove non-linearities.  
 2/ All the variables are integrated of order one in levels and stationary in first differences.  
 3/ See Johansen (1991), (1995) and Engle and Granger (1987).  
 4/ Estimates vector autoregressions (VAR) and the EC vector simultaneously. ADF test is used to test for stationarity of the EC series.

**6. Funkcionet e reagimit impuls të modelit konfirmojnë vartësinë e Kosovës dhe dobësinë e saj ndaj zhvillimeve në vendet pritëse.** Tronditja e rritjes tremujore në Gjermani ndikon në importet e Kosovës me një faktor prej tre në dy vite (importet përdoren si përfarim për kërkesat në vend). Impakti kumulativ total mbi importet ka dy komponentë: (i) termi i korrjimit të gabimit afatgjatë ( $\alpha\beta$ ), që kontribuon me një faktor prej 0.6 në rritjen e importeve tremujorin tjetër, dhe (ii) dinamika afatshkurtër e importeve, që varet shumë dhe pozitivisht mbi rritjen e vonuar (lagged) të GDP në Gjermani (koeficientet  $\Gamma$  që kontribuojnë një faktor prej 1.35 në tremujorin e dytë dhe 1.78 në tremujorin e pestë).

Spillovers from a shock to activity in Germany 1/



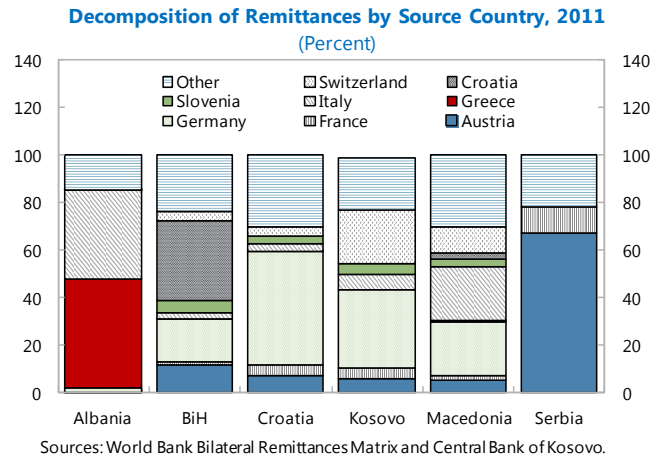
Sources: Statistical Agency of Kosovo, IMF staff calculations.  
 1/ Shows an impulse-response function tracing out the accumulated impact (in percent) of a one percent shock to the GDP growth rate of Germany on Kosovo's imports (in logs).

**C. Determinantët e dërgesave në Ballkanin Perëndimor**

**7. Të kuptuarit e faktorëve që venë në lëvizje dërgesat është me rëndësi kritike për analizën e dinamikës së rritjes,** duke marrë parasysh rolin që luajnë dërgesat në mbështetjen e të ardhurave dhe aktivitetin ekonomik në Kosovë. Në këtë seksion, vlerësohet elasticiteti i dërgesave ndaj ndryshimeve të kushteve në atdhe dhe vendin pritës, duke përdorur të dhënat e panelit për 6 vende të Ballkanit 1999-2011. Konkretisht, dërgesat janë regresuar në masat e GDP të atdheut dhe vendit pritës për frymë. GDP e vendit pritës përafrohet me GDP të eurozonës (EA), meqenëse

emigrantët e Ballkanit janë të përhapur në mënyrë jo të barabartë në vende të ndryshme të EA. Gjermania ishte burimi kryesor për dërgesat në Kroaci, Kosovë dhe më pak në Bosnje-Hercegovinë dhe Maqedoni, ndërsa pjesa më e madhe e dërgesave të Serbisë e kanë origjinën në Austri. Dërgesat nga periferia e EA (d.m.th., Greqia dhe Italia) janë të larta për Shqipërinë dhe Maqedoninë.

**8. Të ardhurat për frymë në vendin pritës luajnë një rol kyç në nxitjen e dërgesave (siç gjendet shpesh në literaturë).** Ka të dhëna se për motiv altruist të dërgesave, si tregohet në koeficientin pozitiv në variablin e dallimit të të ardhurave (kolona 2) dhe koeficientin negativ të GDP për frymë në atdhe. (kolona 1): Dërgesat e emigrantëve janë më të forta në kohën kur nivelet e të ardhurave në atdhe janë më të ulëta. Rezultatet ruhen në rast se bëhet përafrimi për vendin pritës me GDP për frymë të Gjermanisë në vend të GDP për frymë të EA.



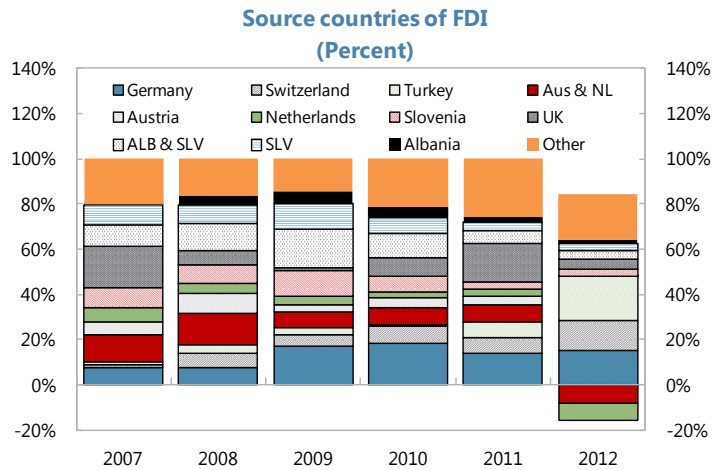
<b>Determinants of Migrants' Remittance Transfers in the Balkans, 1999-2011</b>		
Dependent variable: Remittances per Capita <sub>t</sub>	(1)	(2)
Home Country GDP per capita <sub>(t-1)</sub>	-0.49*	
Host Country GDP per capita	2.67**	
Host-Home GDP per Capita diff <sub>(t-1)</sub>		1.75**
Observations	68	68
R-squared	0.22	0.29
Country FE	YES	YES
<p><sup>a</sup>*significant at 10 percent level; **significant at 5 percent level; ***significant at 1 percent level.  <sup>b</sup>All variables are expressed in logarithmic terms. Regressions include constants and are estimated with robust standard errors. In equations including home country GDP on the right side, we use lagged values to attenuate reverse causality bias.  <sup>c</sup>We control for home and host real interest rates in regression (1) and for their differential (host-home) in regression (2) to capture the investment motive to remittances. The latter has the expected negative sign but is statistically insignificant.</p>		

**9. Përveç dërgesave, ka të dhëna për komplementaritetin midis emigracionit dhe FDI.<sup>7</sup>** Disa kanale janë në veprim. Së pari, prania e një diaspore të edukuar siguron investitorë të huaj me njohuri shumë të nevojshme për tregjet vendase, gjë që ndihmon në thyerjen e pengesave për investimet e huaja të brendshme afatgjata. Së dyti, emigrantët e pakualifikuar mund të rrisin FDI duke shpalosur karakteristika të krahut të punës si produktiviteti i krahut të punës dhe ulje të

<sup>7</sup> Shih Javorcik dhe të tjerë (2010); Kugler dhe Rapoport (2007) për evidenca empirike mbështetëse.

kostove të informacionit përmes kufijve dhe premiumin e rrezikut të vendit me lidhje FDI. Së treti, emigracioni mund tu sigurojë gjithashtu

emigrantëve të pakualifikuar kapitalin e domosdoshëm njerëzor dhe fizik për të investuar në atdheun e tyre, një rast që nuk do të mundësohej pa imigracionin. Ky duket se është rasti i Kosovës: Gjermania, Zvicra dhe MB, të cilat në 2012 përbënin rreth gjysmën e transfertave të dërgesave në Kosovë, kanë kontribuar nëpër vite me rreth 40 për qind të hyrjeve FDI të përgjithshme të përvitshme qysh prej 2007.



## Referencat

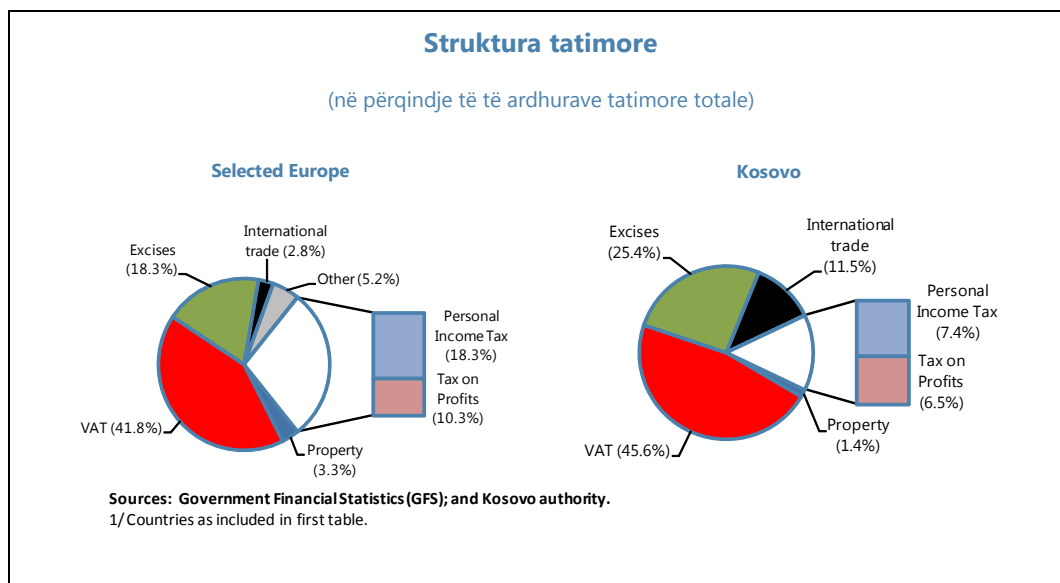
- Engle, R. F., dhe C. W. J. Granger (1987): *Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing* (Bashkë-integrimi dhe korrigjimi i gabimit: përfaqësimi, vlerësimi dhe testimi), *Econometrica*, 55, 251-276.
- Kugler, M., dhe H. Rapoport (2006): *International Labor and Capital Flows: Complements or Substitutes* (Puna ndërkombëtare dhe rrjedha e kapitalit: plotësuese ose zëvendësuese), *Economic Letters* 94, 155-162.
- Javorcik, B., C. Ozden, M. Spatareanu, C. Neagu (2010): *Migrant Networks and Foreign Direct Investment* (Rrjetet e emigrantëve dhe investimet e huaja direkte), *Journal of Development Economics* 94, 231-241
- Johansen, Søren (1991): *Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Models* (Vlerësimi dhe testimi i hipotezës të vektorëve të kointegrimit në modelet autoregresive vektoriale Gaussian), *Econometrica*, 59, 1551–1580.
- Johansen, Søren (1995): *Likelihood-based Inference in Cointegrated Vector Autoregressive Models* (Inferencat me bazë mundësie në modelet autoregresive vektoriale të kointegrara), Oxford: Oxford University Press

# STRUKTURA E TË ARDHURAVE TATIMORE DHE LIBERALIZIMI I TREGTISË<sup>1</sup>

Ndërsa është shumë i prirur drejt tatimit indirekt, sistemi tatimor i Kosovës është efektiv në të hyrat. Natyra e ekonomisë e bazuar rëndë në importet, e varur nga transfertat, si dhe mbledhja e tatimeve mbështetëse të sistemit TVSH e hartuar mirë, por struktura e të hyrave varet ende shumë nga të hyrat nga taksat tregtare. Ndërsa analiza ekonometrike nuk siguron prova të forta të zëvendësimit të taksave tregtare me të hyrat vendase në rajon, liberalizimi i mëtejshëm i tregtisë në Kosovë mund të pengohet po qe se nuk gjenden burime alternative të hyrash në afat mesëm deri të gjatë. Jepet një përmbledhje e opsioneve alternative.

## A. Hyrja

**1. Raporti taksë-GDP i Kosovës është i krahasueshëm me mesataren e Evropës Juglindore, megjithëse sistemi i saj tatimor mbështetet në mënyrë të ndjeshme nga taksat indirekte, përfshi një pjesë të madhe të taksave tregtare.** Të ardhurat tatimore mesatare<sup>2</sup> për periudhën 2006-11 ishin rreth 22 për qind të GDP (Tabela 1). Struktura e sistemit tatimor të Kosovës është e prirur shumë nga taksat indirekte, ashtu sikurse në Bosnje dhe Hercegovinë, Kroaci, Malin e Zi dhe Serbi, me më tepër se 80 për qind të të ardhurave tatimore që vijnë nga ky burim. Në veçanti, importet përbëjnë rreth 2.5 për qind të GDP dhe 11.5 për qind të të ardhurave tatimore. Në të kundërt, kontributi nga taksat direkte (përfshi taksat mbi të ardhurat dhe pronën) është rreth gjysma e mesatares rajonale.



<sup>1</sup> Përgatitur nga by Ernesto Crivelli.

<sup>2</sup> Përjashtimi i të ardhurave nga kontributet e sigurimeve shoqërore.

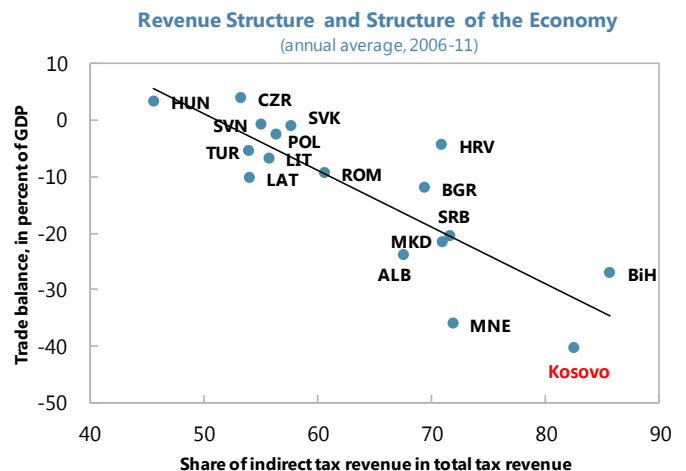
**2. Mbështetja e Kosovës në taksat tregtare mund të krijojë presione buxhetore në rastin e liberalizimit të mëtejshëm të tregtisë.** Kosova ka futur një regjim tatimor liberal si pjesë të procesit të liberalizimit tregtar rajonal. Ajo ka nënshkruar marrëveshje të tregtisë së lirë (FTA) me Shqipërinë, Maqedoninë, Bosnje Hercegovinën dhe Kroacinë. Kohët e fundit, Marrëveshja e Tregtisë së Lirë për Evropën Qendrore (CEFTA) u shtri edhe në vendet e Ballkanit Perëndimor dhe Kosova mori anëtarësinë e plotë në CEFTA. Aktualisht, Kosova po negocion një FTA me Turqinë. Ndërsa liberalizimi i tregtisë mund të jetë përfitues në shumë drejtime, literatura sugjeron që ndonjë hap tjetër në këtë drejtim do të pakësonte të ardhurat tatimore tregtare, ndoshta më tepër në fazat e avancuara të liberalizimit të tregtisë.<sup>3</sup>

**3. Ky studim vlerëson elementët kryesorë të sistemit tatimor të Kosovës në një perspektivë rajonale, analizon sfidat për mbledhjen e taksave në kontekstin e liberalizimit të mëtejshëm të tregtisë dhe jep disa rekomandime për politikën tatimore për forcimin e mobilizimit të të ardhurave.** Studimi është organizuar si më poshtë. Seksioni B përmbledh racionalen prapa strukturës tatimore aktuale të Kosovës. Seksioni C paraqet një analizë ekonometrike mbi zëvendësimin e mundshëm midis taksave vendase dhe tregtare në një panel të ekonomive të Evropës Juglindore. Seksioni D përmban rekomandimet e politikës dhe vërejtjet përmbyllëse.

## B. Racionalja prapa strukturës tatimore aktuale të Kosovës

**4. Mbështetja e Kosovës në taksat indirekte është në pajtim me natyrën e ekonomisë që mbështetet rëndë në importet dhe transfertat.** Të ardhurat e qeverisë piren të mbështeten thëllë në drejtim të taksave indirekte, me më tepër se 80 për qind të prurjeve që vijnë nga TVSH, akcizat dhe taksat doganore. Struktura e të ardhurave është e drejtuar mirë me natyrën e ekonomisë së Kosovës, me një pjesë të importeve-GDP prej rreth 60 për qind, një deficit tregtar prej afërsisht 40 për qind dhe dërgesat e regjistruara prej rreth 14 për qind të GDP, më të mëdhatë në Ballkanin Perëndimor.

**5. Një pjesë e madhe e taksave indirekte vilet në kufi, që është provuar se është mjaft efektiv për sa i përket të ardhurave.** Vjelja e të ardhurave në dogana kontribuon në 80 për qind të të ardhurave tatimore totale, konkretisht të gjitha akcizat dhe  $\frac{3}{4}$  të TVSH. Kjo bën që vjelja e taksave të jetë mjaft produktive dhe të pakësojë rrezikun e evazionit. Vjelja e TVSH pritet të forcohet, çdo gjë tjetër është e barabartë, në ekonominë me një mbështetje më të madhe në tregtinë ndërkombëtare.<sup>4</sup>



<sup>3</sup> Shih Keen dhe Baunsgaard (2010)

<sup>4</sup> Shih Ebrill et al. (2001).



Produktiviteti i TVSH në Kosovë, i matur nga efica-c, është mbi mesataren si të rajonit ashtu dhe modelit të ekonomive të vogla të hapura.<sup>5</sup>

Tax structure, selected European countries, 2006-2011 (In percent of GDP) 1/														
	Taxes on Income, Profits, and Capital Gains								Domestic Taxes on Goods and Services					
	Total Revenue	Tax Revenue	Other Revenue	of which:				Property Taxes	of which:			Trade Taxes	Other Taxes	Social Security
				Total	Individual	Corporations	Unallocable		Total	VAT	Excises			
<b>Kosovo</b>	<b>26.3</b>	<b>21.7</b>	<b>4.6</b>	<b>3.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>15.4</b>	<b>9.9</b>	<b>5.5</b>	<b>2.5</b>	<b>0.0</b>	...
Albania	26.0	19.4	2.7	3.9	1.9	2.0	0.0	0.3	12.2	9.3	2.9	0.9	2.1	3.9
Bosnia & Herzegovina	40.1	23.3	2.4	3.0	0.7	0.7	1.6	0.4	17.9	13.9	4.0	2.1	0.0	14.4
Bulgaria	35.7	22.1	7.2	5.4	2.9	2.5	0.0	1.4	15.0	9.6	5.4	0.3	0.0	6.4
Croatia	38.6	22.3	4.6	5.4	2.9	2.5	0.0	0.4	15.3	11.7	3.6	0.5	0.7	11.7
Czech Republic	40.9	20.1	5.0	8.1	3.9	4.2	0.0	0.4	10.7	6.9	3.8	0.0	0.9	15.8
Hungary	45.8	26.1	7.2	9.5	7.3	2.2	0.0	0.9	11.9	8.1	3.8	0.0	3.8	12.5
Latvia	36.7	20.0	8.0	8.1	6.0	2.1	0.0	0.6	10.6	7.2	3.4	0.2	0.5	8.7
Lithuania	34.3	19.2	4.4	7.7	5.2	2.2	0.3	0.4	10.7	7.6	3.1	0.0	0.4	10.7
Macedonia 2/	31.6	20.3	1.6	4.1	2.5	1.6	0.0	0.4	12.8	8.8	4.0	1.6	1.4	9.7
Montenegro	41.0	24.9	6.4	5.0	3.7	1.3	0.0	0.6	16.3	12.0	4.3	1.6	1.4	9.7
Poland	39.3	21.3	6.2	7.3	4.9	2.4	0.0	1.2	12.0	7.9	4.1	0.0	0.8	11.8
Romania	32.4	18.4	4.6	6.0	3.4	2.6	0.0	0.7	10.9	7.9	3.0	0.3	0.5	9.4
Serbia	41.6	25.0	3.0	6.2	5.0	1.2	0.0	0.7	16.0	11.3	4.7	1.9	0.2	13.6
Slovak Republic	32.8	17.0	3.7	5.6	2.5	2.8	0.3	0.4	9.8	6.8	3.0	0.0	1.2	12.1
Slovenia	41.0	22.9	3.7	8.1	5.8	2.3	0.0	0.6	12.3	8.5	3.8	0.3	1.6	14.4
Turkey	32.1	19.1	7.2	5.7	3.9	1.8	0.0	1.0	10.0	5.2	4.8	0.3	2.1	5.8
Unweighted average 3/	36.9	21.3	4.9	6.2	3.9	2.2	0.1	0.7	12.8	8.9	3.9	0.6	1.1	10.7

Sources: Government Financial Statistics (IMF), and country documents.  
1/ General Government  
2/ 2006-2008  
3/ Excluding Kosovo

**6. Ndërsa struktura e ekonomisë është e rëndësishme, një sistem TVSH i hartuar mirë forcon performancën e të ardhurave.** Sistemi TVSH i Kosovës është në përputhje me standardet e BE; ai ka një normë të vetme, me normën më të ulët në rajon, dhe ka një numër të kufizuar të përjashtimeve. Kufiri për regjistrimin e detyruar prej 50.000 euro, më i larti na rajon, përjashton importuesit dhe eksportuesit që duhet të regjistrohen për TVSH, dhe kështu del e justifikuar me qëllim që të shmangë koston e lartë të vjeljes për taksapaguesit e vegjël.

**7. Taksimi direkt në Kosovë, në të kundërt, është i ulët në krahasim me vendet e tjera të Evropës Juglindore.** Të ardhurat nga taksa mbi të ardhurat janë rreth 3.5 për qind të GDP, ndërsa tatimi mbi pronën, që mbliidhet në nivel komune, është më pak se ½ për qind të GDP. Gjithsej, taksat direkte përbëjnë rreth gjysmën e të ardhurave të vjela në rajon nga ky burim. Performanca e ulët e të ardhurave mbi taksën e të ardhurave është si rezultat i një kombinimi të normave të ulëta të taksave, norma aktuale e CIT është 10 për qind, mungesa e progresivitetit të mjaftueshëm në strukturën e taksave mbi të ardhurat personale dhe bazat tatimore të ngushta, në një farë shtrirjeje, për shkak të sektorit të madh informal. Në lidhje me tatimin mbi pronën, ndërsa hapa të rëndësishëm po ndërmerren për të përmirësuar regjistrimin e pronës, produktiviteti i të ardhurave prej saj është i ulët si rezultat si i normave të ulëta ashtu dhe përpjekjeve të pamjaftueshme për pajtueshmërinë.

<sup>5</sup> Përfshi një model të 31 vendeve me popullsi nën 5 milion dhe një sistem TVSH.

<b>VAT Rates, Revenue, and Productivity in Selected southeast Europe, 2006–2011</b>						
	Current standard VAT rate	Current other positive rates	Total VAT revenue (Average 2006-2011)		Revenue Productivity 2/ Based on	
	(In percent)		(In percent of final consumption)	(In percent of GDP)	Final consumption	GDP
<b>Kosovo</b>	<b>16.0</b>		<b>9.0</b>	<b>9.9</b>	<b>0.56</b>	<b>0.62</b>
Albania	20.0	10.0	9.8	9.3	0.49	0.47
Bosnia and Herzegovina	17.0		13.4	13.9	0.79	0.82
Bulgaria	20.0	9.0	12.0	9.6	0.60	0.48
Croatia	23.0	10.0	15.1	11.7	0.66	0.51
Czech Republic	21.0	14.0	9.8	6.9	0.46	0.33
Hungary	27.0	5.0; 18.0	10.8	8.1	0.40	0.30
Latvia	22.0	12.0	8.9	7.2	0.40	0.33
Lithuania	21.0	5.0; 9.0	8.9	7.6	0.43	0.36
Macedonia	18.0	5.0	9.3	8.8	0.52	0.49
Montenegro	17.0		11.2	12.0	0.66	0.71
Poland	23.0	5.0; 8.0	9.9	7.9	0.43	0.34
Romania	24.0	7.0	9.8	7.9	0.41	0.33
Serbia	18.0		12.0	11.3	0.67	0.63
Slovak Republic	19.0	10.0	8.9	6.8	0.47	0.36
Slovenia	20.0	8.5	11.5	8.5	0.58	0.43
Turkey 3/	18.0	1.0; 8.0	6.1	5.2	0.34	0.29
Unweighted Average 4/	20.5		10.4	8.9	0.52	0.45

**Sources: IMF, Country documents; Government Finance Statistics (IMF)**  
1/ General government.  
2/ Revenue productivity = Total VAT revenue as percentage of consumption or GDP, divided by the VAT standard rate.  
3/ In Turkey 26 percent and 40 percent rates apply to luxury goods.  
4/ Excluding Kosovo.

### C. Zëvendësimi i të ardhurave me liberalizimin e tregtisë: Analiza empirike

**8. Pjesa e taksave tregtare të Kosovës është më e madhja në rajon, gjë që do të krijonte presione buxhetore në rast të një liberalizimi të mëtejshëm të tregtisë.** Në veçanti, importet përbëjnë rreth 2.5 për qind të GDP dhe 11.5 për qind të të ardhurave tatimore.. Ndërsa evidencat ekonometrike janë të përziera, në vartësi të nivelit të zhvillimit ekonomik dhe fazës së liberalizimit të tregtisë, ato sugjerojnë së vendet mund të përballen me vështirësi për të zëvendësuar humbjet nga taksat tregtare, në veçanti në afat të shkurtër.

**9. Analiza empirike vlerëson mundësinë për zëvendësimin e të ardhurave nga ndonjë humbje e të ardhurave me taksat tregtare që kanë përjetuar vendet.** Duke përdorur të dhënat e zgjedhura nga 17 vende të rajonit për një periudhë nga 1992-2010, ky studim vlerëson impaktin mbi

ta ardhurat tatimore vendase për një ndryshim të dhënë në të ardhurat tatimore lidhur me tregtinë, ashtu sikurse te Baunsgaard dhe Keen (2010). Ekuacioni vlerësues merr formën:

$$D_{it} = \alpha_i + \beta_0 D_{it-1} + \beta_1 T_{it} + \beta_2 X_{it} + \mu_t + \varepsilon_{it}$$

ku  $D$  janë të ardhurat tatimore vendase,  $T$  janë të ardhurat tatimore tregtare, shprehur në përqindje të GDP, dhe  $X$  është një vektor i viriablave të kontrollit. Vlerësuesit e përdorur janë efektet fikse, diferenca dhe sistemi GMM. Të gjitha regresionet përfshijnë variablat e treguesve të vendit dhe vitit. Një koeficient negativ për variablin e taksës tregtare do të nënkuptonte një zëvendësim pozitiv të njëkohshëm.

**10. Rezultatet ekonometrike për rajonin nuk gjejnë evidencë të shëndosha se taksat tregtare do të ishin zëvendësuar me rritjen e taksave në vend.**

- Duke u kthyer së pari te variablat e kontrollit, modeli i koeficientëve është më së shumti si pritet: zhvillimi i përgjithshëm i ekonomisë, matur nga GDP për frymë, pritet të shfaqë një lidhje pozitive me të ardhurat për shkak të një shkalle më të lartë të sofistikimit ekonomik dhe institucional. Një pjesë më e madhe e bujqësisë në vlerën e shtuar pritet të shoqërohet negativisht me të ardhurat sepse bujqësia është më e vështirë për taksat, veçanërisht në rast se bëhet në mënyrë informale. Shkalla e hapjes së tregtisë, e matur me shumën e pjesës së importit dhe eksportit në GDP, mund të paraqesë secilën nga shenjat, por në ekonominë në tranzicion shoqërimi negativ me të ardhurat ka mjaft të ngjarë të jetë për shkak të impaktit negativ të konkurrencës mbi çmimet dhe margjinalet. Së fundi, inflacioni, i rëndësishëm në vitet e para të tranzicionit, ka potencialisht efekte pozitive të fuqishme mbi të ardhurat.<sup>6</sup>

Për sa i përket marrëdhënieve midis ta ardhurave tatimore vendase dhe tregtare, zëvendësimi i

Econometric Results a/			
	(1)	(2)	(3)
	Fixed effects	Difference GMM <sup>b</sup>	System GMM <sup>c</sup>
Lagged domestic tax	0.698*** (0.051)	0.073* (0.051)	0.849*** (0.067)
Trade taxes	-0.213 (0.163)	-0.262 (0.383)	0.067 (0.153)
Ln(PCGDP)	0.0005** (0.0003)	-0.000 (0.063)	0.002*** (0.000)
OPEN	0.0001 (0.000)	-0.0007** (0.0003)	-0.0002** (0.0001)
Ln(INF)	0.0002** (0.0001)	0.039** (0.020)	0.0143* (0.0095)
AGR	-0.0004* (0.0002)	-0.0005** (0.0002)	-0.0004** (0.0002)
D(GDP)	-0.007 (0.023)	0.037 (0.141)	0.004 (0.064)
Serial correlation (p value)	0.478		
M1 (p value)		0.541	0.024
M2 (p value)		0.186	0.181
Over-identification (p value)		Hansen: 1.0 Sargan: 0.87	Hansen: 1.0 Sargan: 0.06
No. of observations	241	220	241
No. of instruments		38	76
No. of countries	17	17	17

**Notes:**  
<sup>a</sup> Dependent variable is ratio of domestic tax revenue to GDP. Full set of year dummies in all regressions. Robust standard errors, in parenthesis; \*\*\*(\*\*,\*) indicate significance at 1(5,10) percent.  
<sup>b</sup> One step, instruments based on second lags of Domestic and Trade Tax.  
<sup>c</sup> One step, instruments based on first lag of differences in Domestic and Trade Tax in levels equation and second lags of their levels in the differences equation.

<sup>6</sup> Përveç kësaj, rritja reale e GDP u përfshi për të izoluar ndryshimet në politikën fiskale që nuk kanë lidhje me gjendjen aktuale të ekonomisë, d.m.th., në komponentin e politikës fiskale që nuk përgjigjet sistematikisht ndaj kushteve të outputit.

njëkohshëm del si jo i rëndësishëm, i pavarur nga specifikime të modelit.<sup>7</sup> Ndërsa kuadri kohor që analizohet është ndoshta tepër i shkurtër për të kapur potencialin e zëvendësimit afatgjatë, rezultatet tregojnë qartë për sfidat në zëvendësimin e taksave tregtare në rajon për afat të shkurtër.

## D. Opsionet e politikës dhe vërejtjet përmblyëse

**11. Ndërsa aktualisht struktura tatimore e Kosovës është efektive për sa i përket vjeljes së taksave, në të ardhmen mund të përballlet me sfida për shkak të rritjes së liberalizimit të tregtisë.** Struktura e të ardhurave të Kosovës është e prirur shumë ndaj taksave indirekte dhe në veçanti ende mbështetet mjaft në detyrimet doganore. Evidenca empirike sugjeron se zëvendësimi i të ardhurave tatimore tregtare të humbura mund të jetë i vështirë.

**12. Opsionet afatshkurtra përfshijnë forcimin e mëtejshëm të TVSH dhe taksës së akcizës.** Humbjet në të ardhurat nga detyrimet doganore, të cilat marrëveshjet e tregtisë së lirë ka të ngjarë t'i shkaktojnë gradualisht, mund të zëvendësohen nga TVSH dhe akcizat, të dyja taksat ende do të mbeten në norma relativisht të ulëta në Kosovë. Ndërsa zgjerimi i bazës tatimore është i dëshirueshëm, ulja e pragut të regjistrimit të TVSH do të konsiderohet sapo që administrata tatimore të ketë ndërtuar kapacitetin e nevojshëm për të shmangur krijimin e barrës së panevojshme pa fitime të qarta nga pikëpamja e të ardhurave.

**13. Një kalim gradual drejt taksimit direkt duket se është i nevojshëm në një afat të mesëm e të gjatë, me rritjen e prodhimit vendas.** Një pjesë më e madhe e taksave direkte është e dëshirueshme, po të kemi parasysh nevojën për zëvendësimin e humbjes potenciale nga taksat tregtare, dhe potencialisht në përputhje me kalimin gradual të strukturës së ekonomisë drejt prodhimit më të madh vendas. Struktura e normave tatimore mund të rishikohet, si për normat e taksave mbi të ardhurat korporative dhe ato personale të cilat janë të ulëta në krahasim me standardet rajonale, krahas progresivitetit në strukturën e taksave mbi të ardhurat personale. Zgjerimi i bazës tatimore, duke shmangur përjashtimet e panevojshme të taksave është e domosdoshme (shih FMN, 2011). Përmirësimi i mëtejshëm i sistemit të taksave mbi pronën është një domosdoshmëri veçanërisht në kontekstin e rritjes së decentralizimit që mund të rezultojë i penguar në rast se qeveritë lokale nuk janë efektive në forcimin e administrimit dhe kapacitetin e pajtueshmërisë.

<sup>7</sup> Specifikimet alternative për të lejuar ndërveprimin me variablat fiktivë që kapin adoptimin e një sistemi TVSH, ose vrapit për të hyrë në BE kanë qenë statistikisht të parëndësishme.

## Referencat

Ebrill, L., M. Keen, J. Bodin, dhe V. Summers (2001): *The Modern VAT*, IMF, 2001.

Keen, M. dhe T. Baunsgaard (2010): *Tax revenue and (or?) Trade Liberalization (Të ardhurat tatimore dhe(ose)? Liberalizimi i tregtisë)*, *Journal of Public Economics*, 94, f. 563-77

IMF (2011): *Kosova: Reform Proposals Towards a More Balanced and Revenue-Productive Tax System,* FAD Technical Assistance Report, 2011 (*Kosova: Propozimet e reformës drejt një sistemi tatimor më të balancuar dhe produktivitet të ardhurash*).

# EUROIZIMI, NEVOJAT PËR LIKUIDITET DHE REZERVAT VALUTORE<sup>1</sup>

Në ekonominë e euroizuar në mënyrë të njëanshme, depozitat e qeverisë me bankën qendrore janë mjeti kryesor për të ruajtur nivelin e përshtatshëm të rezervave dhe prej këtej për të siguruar si sektorin publik ashtu dhe sistemin financiar kundër tronditjeve të likuiditetit. Ky kapitull diskuton sfidat operationale dhe analitike në menaxhimin e rezervave në ekonominë me një tender ligjor të huaj, zhvillon një njësi matëse për mjaftueshmërinë e bilancit bankar dhe së fundi, eksploron alternativat ndaj depozitave qeveritare si mekanizmi kryesor i financimit të rezervave.

## A. Rezervat e valutës së huaj në një ekonomi të euroizuar në mënyrë të njëanshme

### 1. Kosova është një nga të 13 vendet anëtare të FMN që kanë miratuar një monedhë të huaj si tender ligjor.

Duke përdorur monedhën e një vendi tjetër, sigurohet një mbështetje e fortë monetare dhe pakësohet kostoja administrative që shoqëron prerjen e monedhës vendase. Në të njëjtën kohë, vendi anashkalon seigniorage dhe kjo marrëveshje vendos një premium në politikat e disiplinuar fiskale, nivelet e pagave konkurruese, dhe fleksibilitet të ekonomisë për t'ju përshtatur tronditjeve nga jashtë.

### 2. Përdorimi i një tenderi të huaj vjen me sfida unike operationale dhe analitike për menaxhimin e rezervave të valutës së huaj (FX).

- Së pari, çdo nevojë për likuiditet e ekonomisë është në FX. d.m.th., nuk mund të plotësohet nëpërmjet gjenerimit të likuiditetit vendas (si operationet tradicionale të huadhënësit të minutës së fundit të bankës qendrore).
- Së dyti, mekanizmi standard për të akumuluar rezerva, nxjerrja e parasë bazë për të blerë asete FX, nuk është i disponueshëm.
- Së treti, përkufizimi i rezervave FX është disi i pazakontë. Manuali IMF BOP përcakton asetet rezervë si "asete të jashtme që janë të gatshme dhe kontrollohen nga autoritetet monetare për të përballuar

IMF Members with a Foreign Legal Tender		
	Population (millions)	GDP 1/ (billions of USD)
<b>U.S. Dollar (8)</b>		
Ecuador	15.4	80.9
Zimbabwe	13.2	9.8
El Salvador	6.1	23.8
Panama	3.6	36.3
Timor-Leste	1.2	4.2
Micronesia	0.1	0.3
Marshall Islands	0.1	0.2
Palau	0.02	0.2
<b>Euro (3)</b>		
Kosovo	1.8	6.2
Montenegro	0.7	4.3
San Marino	0.03	1.9
<b>Australian Dollar (2)</b>		
Kiribati	0.1	0.6
Tuvalu	0.01	0.04

Source: IMF (2012), *Annual Report on Exchange Rate Arrangements and Exchange Rate Restrictions*, and CIA Facebook. Data are typically for end-2012

1/ Market exchange rates

<sup>1</sup> Përgatitur nga Johannes Wiegand. Kapitulli mbështetet në punën e mëparshme të përbashkët me Pablo Druck dhe Eduardo Castro.

nevojat financiare të bilancit të pagesave... Asetet rezervë duhet të jenë asete në valutë të huaj" (IMF, 2011a, p. 111). Me përdorimin e një tenderi të huaj, të gjitha asetet e bankës qendrore janë në FX—prandaj disponibiliteti është kriteri kryesor identifikues.

**3. Banka Qendrore e Kosovës (BQK) i konsideron asetet disponibël në rast se asnjë institucion jo qeveritar nuk ka ndonjë pretendim për to.** Jo disponibël janë për shembull asetet e

administruara në emër të fondit kosovar të privatizimit, ose asetet në të cilat investohen rezervat e bankave tregtare (si mandatore ashtu dhe eklesi). Ky kriter i bën rezervat FX të identifikohen më lehtë nga ana e detyrimit të pasivit të bilancit të bankës qendrore. Në Kosovë, rezervat janë të kufizuara nga (i) kapitali i bankës qendrore, (ii) nga alokimi i SDR Kosovës i marrë në kontekstin e rritjes së kuotës 2009, dhe (iii) depozitat e qeverisë me bankën qendrore.

Standard Case		Central Bank of Kosovo	
Assets	Liabilities	Assets	Liabilities
Reserves Assets	Base Money	Reserves Assets	Base Money
Other FX Assets	Government Deposits	Other FX Assets	Government Deposits
Domestic Currency Assets	Other Deposits	Domestic Currency Assets	Other Deposits
	Capital		Capital

**4.** Ndërsa kapitali dhe alokimi i SDR janë fikse (të paktën në afatshkurtër),

**depozitat e qeverisë me BQK janë instrumenti i vetëm për të siguruar mjaftueshmërinë e rezervave.** Prandaj një objektiv për mjaftueshmërinë e rezervave përkthehet në një objektiv për bilancin bankar të qeverisë. Megjithatë kjo përputhje nuk është e pashmangshme, por rezultat i kuadrit institucional të Kosovës (shih seksionin C më poshtë).

**B. Sa duhet të jenë rezervat e Kosovës?**

**5. Matricat tradicionale të rezervave - si mbulim i një numri të muajve të importit, ose një përqindje e borxhit të jashtëm afatshkurtër - nuk përshtaten mirë me rastin e Kosovës.**

Importet priren të përshtaten në mënyrë endogjene ndaj dërgesave dhe hyrjeve FDI dhe prandaj nuk shkaktojnë nevojën e financimit FX. Gjithashtu nuk ka një borxh të brendshëm të tregtueshëm. Në të njëjtën kohë, ka burime të tjera të nevojave potenciale për likuiditet FX që nuk kapen nga asnjë nga matricat.

**6. Një studim i kohëve të fundit të FMN prodhoi matrica më të pasura për mjaftueshmërinë e rezervave** (IMF, 2011b). Matricat marrin parasysh disa burime komplementare të nevojave BOP dhe janë orientuar në modelet e vëzhguara të ruajtjes së rezervave në vende të ndryshme. Ndërsa nuk ka një trajtim të qartë të vendeve me një tender ligjor të huaj, për vendet me një normë shkëmbimi fikse - me shumë karakteristika të përbashkëta - studimi rekomandon njësinë matëse të mëposhtme:

$$Reserves_{peg} = 30 \% \text{ of } STD + 15\% \text{ of } OPL + 10 \% \text{ of } M2 + 10 \% \text{ percent of } X,$$

ku STD është borxhi i jashtëm afatshkurtër në maturitetin e mbetur, OPL janë detyrimet e tjera të jashtme të portofolit, M2 është paraja broad, dhe X janë eksportet. Rezerva buffer (tampon) e lidhur me STD siguron kundër çrregullimeve në tregjet e borxhit, OPL kundër daljes së kapitalit, M2 kundër nxitimit të mundshëm të depozituesve për tërheqje, dhe X kundër çrregullimeve të tregut.

### 7. Disa modifikime nevojiten për të transformuar këtë njësi matëse në një objektiv operacional të bilancit bankar të qeverisë (BB).

- Me euroizimin e njëanshëm nuk ka *para bazë*, prandaj M2 zëvendësohet me depozita.
- i Kosovës *Borxhi i tregtueshëm* përbëhet ekskluzivisht nga bonot e thesarit. Ndërsa këto bono ruhen më së shumti nga bankat e inkuorporuara në vend, ato denominohen në FX; prandaj është e nevojshme një rezervë likuiditeti për të siguruar që të mos çrregullohet tregu i borxhit. Prandaj termi për borxhin e jashtëm afatshkurtër zëvendësohet me një nga borxhet publike afatshkurtër.
- Nuk ka *detyrime të tjera të portofolit*, prandaj ky term lihet jashtë - ashtu sikurse dhe termi tregtar (X), për arsye të skicuara më sipër.
- Në të njëjtën kohë, qeveria ka nevojë për një *rezervë fiskale* për tu siguruar kundër tronditjeve nga të ardhurat apo shpenzimet. Ky term duhet të shtohet në objektivin e bilancit bankar. Një njësi matëse standarde është një muaj i shpenzimeve qeveritare.
- Së fundit *burimet e tjera lirish të disponueshme të bankës qendrore*—alokimi SDR dhe kapitali i tij—zbriten nga objektivi i bilancit bankar.

### 8. Në përgjithësi, kjo rezulton në formulën e mëposhtme:

$$BB = 30\% \text{ of } ST \text{ Public Debt} + 10\% \text{ of } Deposits + 1 \text{ month of gov. spending} - SDR \text{ allocation} - CB \text{ capital}$$

Ekuacioni e vendos bilancin bankar të qeverisë së Kosovës në rreth 7 për qind të GDP. Sipas marrëveshjes Stand-By, kjo njësi matëse shërben si një pikë referuese e përafërt për mjaftueshmërinë e bilancit bankar.

**9. Komponenti më i madh është rezerva e likuditetit kundër tensioneve të mundshme në sistemin bankar.** Megjithatë ka argumente se kjo rezervë mund të mos jetë kaq e madhe. Rreth dy të tretat e depozitave të sistemit bankar ruhen në filialet e grupeve bankare që ndodhen në eurozonë. Mëmat e këtyre bankave kanë akses në ECB (BQE). Në rast të tensioneve për likuditet, bankat ndoshta mund të drejtoheshin më tepër mëmave të tyre se sa BQK. Si rezultat, BQK mund të mos ketë nevojë për të ruajtur të njëjtat rezerva kundrejt depozitave të bankave me bazë BQE se sa depozitave të bankave të

Bank Balance Target (2013, in percent of GDP)	
Potential sources of liquidity needs	8.2
Government debt market	1.1
Bank deposits	4.5
<i>Banks with ECB access</i>	3.0
<i>Banks w/o ECB access</i>	1.5
Government expenditures	2.6
<i>Minus: central bank own funds</i>	1.2
<b>Target</b>	<b>7.0</b>
Source: IMF staff calculations	



tjera. Po të faktorizojmë rezultatet për mjaftueshmërinë e bilancit bankar ajo i bie 4½ deri 7 për qind të GDP<sup>2</sup>

## C. Mekanizmat alternative për rezervat e fondeve

**10. Mekanizmi kryesor i financimit të Kosovës për rezervat FX - mbarëvajtja e depozitave të larta qeveritare me BQK - është problematik në disa drejtime.** Së pari, është e vështirë politikisht, meqenëse kuvendi duhet të miratojë bilancin bankar të qeverisë me çdo buxhet vjetor. 4½-7 për qind e GDP në depozita është vështirë të mbrohet përballë nevojave urgjente për shpenzime sociale dhe të infrastrukturës. Së dyti, arredimi e bën aftësinë e BQK për të futur likuiditet të varur nga gatishmëria e qeverisë për të mbajtur depozita, dhe prandaj kufizon pavarësinë operacionale të bankës qendrore. Ndërsa disa rezerva duhet ndoshta të sigurohen gjithmonë nga qeveria - veçanërisht fondet që sigurojnë kundër tronditjeve fiskale- do të ishte e dobishme të mblidheshin rezervat edhe nga burime të tjera.

**11. Ekzistojnë alternativa.** Misioni i FMN/Banka Botërore 2012 në Programin e Vlerësimit të Sektorit Financiar (FSAP) propozoi rritjen në të ardhmen të fondit të rezervave speciale të bankës qendrore (SRF) për ndihmë emergjente për likuiditet (ELA) duke mbledhur një kontribut nga bankat.<sup>3</sup> Këto fonde, në kontrast me rezervat e detyrueshme dhe të tepërta të bankave—*nuk* do të kishin pretendime të bankave *individuale* kundër tyre dhe prandaj do të plotësonin karakteristikat e rezervave FX.<sup>4</sup> Ndërsa specifikat e një mekanizmi të tillë mbeten të përpunohen, një opsion për të rritur madhësinë e SRF me shpejtësi do të ishte konvertimi i një pjese të rezervave mandatore të bankave në fonde të përbashkëta SRF.

**12. Përvec menaxhimit të rezervave, BQK ka, dhe mund të përdorë më shumë, opsionet e tjera për të menaxhuar kushtet e likuiditetit,** në veçanti duke ndryshuar rezervat mandatore të bankave në përputhje me ndryshimet në mjedisin makroekonomik dhe rreziqet sistemike. Kjo ka të bëjë me një rekomandim tjetër të FSAP, d.m.th., hartimin e një kornize politike makroprudenciale.

## Referencat

IMF (2011a): *Balance of Payments and International Investment Position Manual* (6th Edition)

IMF (2011b): *Assessing Reserves Adequacy*, IMF Policy Paper SM/11/31

<sup>2</sup> 4½ për qind e GDP është gjithashtu bilanci bankar minimal brendashkruar kornizës fiskale bazuar në rregulla të Kosovës.

<sup>3</sup> SRF u ngrit dhe u financua në 2012 nëpërmjet një transferte qeveritare prej €46 milion. Megjithëse SRF llogaritet kundrejt bilancit bankar të përdorshëm të qeverisë, në kontrast me depozitat normale të qeverisë, burimet e saj mund të tërhiqen vetëm me miratimin e BQK.

<sup>4</sup> Ekuadori dhe Panamaja, të dyja ekonomi me bazë dollarin, kanë arredime të ngjashme.

# CAKTIMI I PIKAVE TË REFERIMIT PËR ZHVILLIMIN FINANCIAR<sup>1</sup>

*Në gjysmën e dytë të dekadës së fundit, krediti privat-GDP u rrit me shpejtësi. Në ngjashmëri me shumicën e vendeve të tjera të Ballkanit Perëndimor, Kosova mund të ketë "qëlluar më larg" me pikat referuese (benchmark) strukturore në thellimin e kreditit. Në të kundërt, dimensione të tjera të zhvillimit, si efikasiteti dhe aksesit ende duket se mbeten prapa. Impakti i thellimit të shpejtë të kreditit mbi cilësinë e asetëve në Kosovë nuk ka qenë aq e keqe sa në disa vende të tjera të Ballkanit Perëndimor. Megjithatë, duke ecur përpara, duke monitoruar nga afër dhe vlerësuar faktorët lëvizës të rritjes kredi-GDP do të ishte një detyrë e rëndësishme e politikës makroprudenciale.*

## A. Hyrja

**1. Në dekadën e fundit, sistemi bankar i Kosovës ka qenë me ritme nga më të shpejtat në Ballkanin Perëndimor, megjithëse ende mbetet me pak e zhvilluara.** Që nga fundi i luftës në 1999, sistemi bankar është rritur nga katër banka (gjysma e të cilave ishin banka të reja të huaja) në nëntë banka (prej të cilave shtate janë të huaja). Perspektiva e rritjes së Kosovës, në veçanti nga një popullsi relativisht e re dhe që po rritet me shpejtësi, ka tërhequr bankat e huaja, së pari nga eurozona dhe kohët e fundit nga vendet më afër, veçanërisht Turqia. Asetet e sektorit bankar si pjesë e GDP janë rritur më tepër se gjashtë herë në dekadën e fundit, ndërsa ato të vendeve të tjera të Ballkanit Perëndimor janë rritur më pak se tri herë. Në anën tjetër, institucionet financiare jo bankare dhe në veçanti tregjet e letrave me vlerë nuk kanë parë shumë rritje dhe mbeten relativisht të vogla ose jo ekzistente.

**2. Ky studim kërkon të vendosë zhvillimin e sektorit bankar të Kosovës në perspektivë, në veçanti në lidhje me karakteristikat strukturore të vendit dhe impaktet politike.** Duke marrë parasysh pozitën dominuese të bankave në sistemin financiar të Kosovës, ky studim përqendrohet në treguesit e zhvillimit të sektorit bankar. Së pari, ai e krahason rritjen e sektorit bankar të Kosovës dhe treguesit e zhvillimit me ato të vendeve të tjera të Ballkanit Perëndimor me të ardhura mesatare (d.m.th., Shqipëria, Bosnje Hercegovina, Maqedonia FYR, Mali i Zi dhe Serbia, të cilave u referohemi si SEE5). Së dyti, ai shikon treguesit e zgjedhur të zhvillimit bankar që kontrollojnë nivelin e zhvillimit ekonomik dhe karakteristikat strukturore për të dhënë një pikë reference (benchmark) për ecurinë e Kosovës. Së fundi, ai shqyrton se si mjedisi pozitiv ndaj biznesit në Kosovë mund të ketë pasur një impakt në zhvillimin e sektorit bankar.

**3. Për të gjurmuar zhvillimin e sektorit bankar, përdoren disa tregues të thellësisë, aksesit, efikasitetit dhe shëndetit.** Ndërsa idealisht treguesit e zhvillimit financiar do të masnin se si funksionon sektori financiar (p.sh., si caktohen kursimet për projekte produktive), masat direkte

<sup>1</sup> Prepared by Pamela Madrid Angers.

mungojnë. Në vend të kësaj, literatura është fokusuar në një sërë treguesish që masin dimensionet e ndërmjetësimit financiar, si madhësia si masë e thellësisë, shtrirja si masë e

Size of Financial Institutions and Markets in Kosovo, SEE5 and ECA (Percent of GDP)							
Year	Country/Region	Deposit money bank assets	Non-bank financial institutions assets	Insurance companies assets	Pension fund assets under management	Domestic private debt securities	Domestic public debt securities
2003 or earliest							
	Kosovo	5.3	1.5	1.4	0.0	0.0	0.0
	SEE5	20.6	N/A	4.1	N/A	N/A	N/A
	ECA	20.6	1.1	2.3	0.5	N/A	20.5
2010 or latest							
	Kosovo	32.3	1.2	1.9	0.0	0.0	0.0
	SEE5	57.7	N/A	3.9	1.6	N/A	N/A
	ECA	50.3	0.2	2.9	1.6	0.2	17.8
Sources: Central Bank of Kosovo; World Bank Global Financial Development Database; and IMF staff calculations. SEE5 comprise Albania, Bosnia-Herzegovina, Macedonia, Montenegro, and Serbia. ECA comprise middle-income countries in Europe and Central Asia. N/A is not available.							

aksesit, efikasiteti dhe shëndeti si masë stabiliteti (Appendiksi). Për arsye kursimi dhe disponibilitetit të të dhënave, ky studim përqendrohet në një nëngrup të treguesve të zhvillimit bankar përdorin në literaturë: thellësia matet nga krediti bankar për sektorin privat dhe depozitat e mëdha të parave relative me GDP; shtrirja ose aksesi matet me numrin e llogarive të depozitave bankare dhe pjesa e firmave me kredit; efikasiteti matet me spread të normës së interesit hua-depozitë e bankës; dhe stabiliteti ose shëndeti matet nga raporti i kredive jo performuese (NPL) dhe kreditë totale.

**4. Më tej, për të vlerësuar më mirë zhvillimin e sektorit bankar të Kosovës, treguesit janë piketuar (benchmarked)** (d.m.th., merren parasysh karakteristikat strukturore). Kjo ndjek metodologjinë e zhvilluar nga Banka Botërore (apendiksi) që piketon treguesit e zhvillimit duke kontrolluar karakteristikat ekonomike-strukturore (p.sh., të ardhurat për frymë, karakteristikat e popullsisë, etj). Diferencat midis vendeve që rrjedhin nga politikat kapen pjesërisht në mbetjet. Në piketimin, ajo që është relevante nuk është aq shumë niveli i treguesit, por mospërputhja midis piketës (benchmark) dhe nivelit aktual të treguesit. Ndërsa Kosova tash për tash nuk është përfshirë në databazën Finstat, piketa e saj mund të përafrohet me atë të Shqipërisë, që ka nivelin më të ngjashëm të të ardhurave për frymë dhe karakteristikat strukturore të popullsisë.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Përshtatja me popullsinë e dendur dhe të re të Kosovës do të tregonte se kuantilet e saj të pritshme do të ishin disi më të ulëta se të Shqipërisë.

Select SEE and ECA Countries Level of Economic Development and Structural Characteristics							
Region/Income grouping <sup>1/</sup>		Per capita GDP in constant 2000 US\$ (2011)	Population size (2011, millions)	Pop. Density (2010) <sup>2/</sup>	Age Dependency, young (2011) <sup>3/</sup>	Age Dependency, old (2011) <sup>3/</sup>	
SEE6	LMI	Albania	1,970	3.2	117	32	15
	UMI	BiH	2,230	3.8	74	21	20
	LMI	Kosovo	1,970	1.8	163	42	10
	UMI	Macedonia	2,280	2.1	82	24	17
	UMI	Montenegro	2,290	0.6	47	28	18
	UMI	Serbia	1,220	7.3	83	26	21
Other ECA-LMI (exc. Fuel exporters)	LMI	Armenia	1,380	3.1	109	29	16
	LMI	Georgia	1,330	4.5	78	24	21
	LMI	Moldova	636	3.6	124	23	16
	LMI	Ukraine	1,090	45.7	79	20	22
Other SEE	LMI	Uzbekistan	993	29.3	67	43	6
	UMI	Bulgaria	2,620	7.5	69	20	26
SEE-OECD/High-Income	UMI	Romania	2,630	21.4	93	22	22
	HI	Croatia	6,270	4.4	79	22	26
	HI	Slovenia	12,700	2.1	102	20	24
SEE6 median (exc. Kosovo)			2,230	3.2	82	26	18
Other ECA-LMI median			1,090	4.5	79	24	16
Other SEE median			2,625	14.4	81	21	24
SEE-OECD/High-Income median			9,485	3.2	90	21	25

Source: World Bank Development Indicators.

<sup>1/</sup> SEE=South Eastern Europe; ECA=Europe and Central Asia (World Bank grouping); LMI=Lower Middle Income; UMI=Upper Middle Income; and HI=High Income.

<sup>2/</sup> People per sq. km of land area

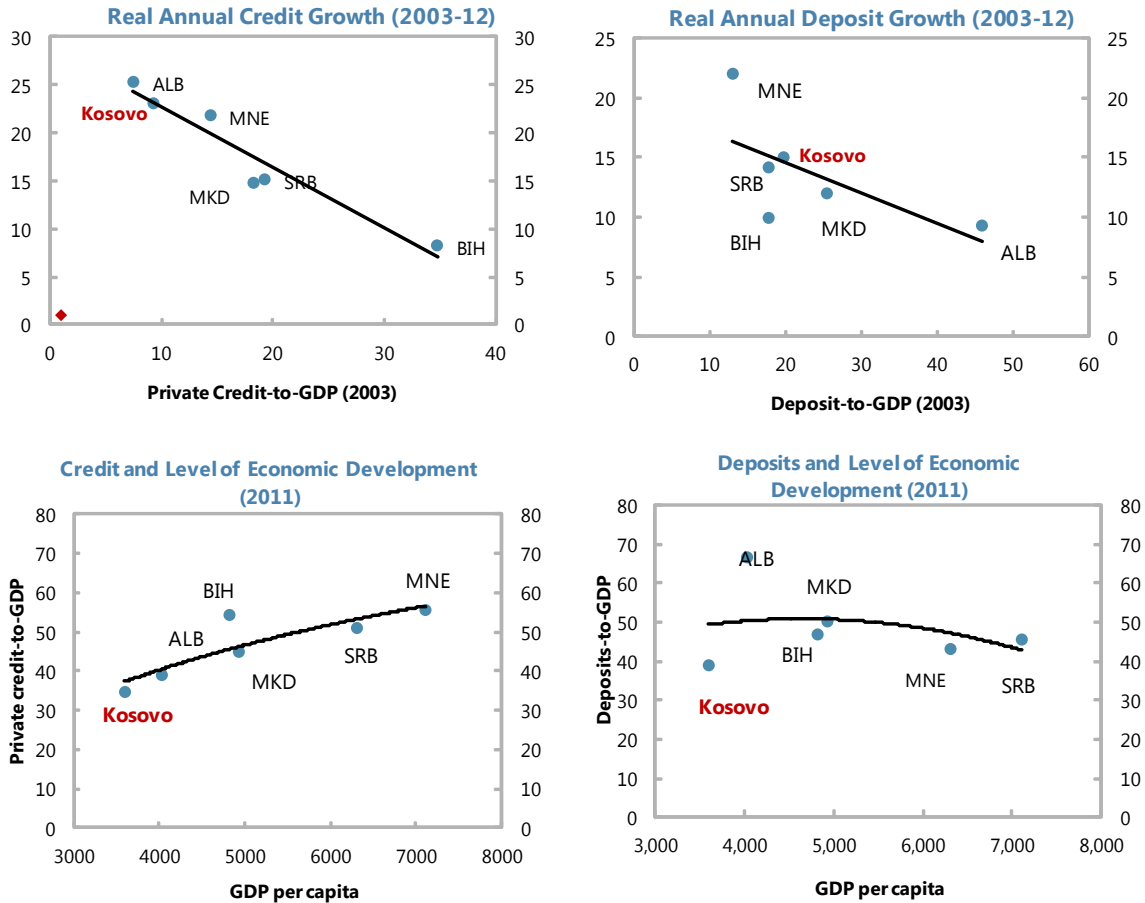
<sup>3/</sup> Percent of working-age population (i.e., 15-64 years). Young are under 15 and old are over 64. For Kosovo data are for 2010.

## B. Rritja dhe zhvillimi i sektorit bankar

**5. Sektori bankar i Kosovës është rritur me shpejtësi por edhe është më i pazhvilluari në Ballkanin Perëndimor, gjë që pasqyron në pjesën më të madhe nivelin relativisht të ulët të zhvillimit ekonomik.** Ritmi i shpejtë i rritjes i krediti dhe depozitave private në Kosovë në dekadën e fundit duket se është në linjë me nivelin fillestar të ulët të thellësisë. Me gjithë rritjen e shpejtë, thellësia e sektorit bankar të Kosovës, në veçanti kredia e sektorit privat, është ende me i ulët se ai i fqinjëve. Ky pozicionim është mjaft i pritshëm, dhe pasqyron nivelin e saj më të ulët të zhvillimit ekonomik (d.m.th., GDP për frymë).<sup>3</sup> Për më tepër, deri në krizën financiare të 2008-2009, vendet e

<sup>3</sup> Si vihet në dukje edhe në Apendiks, popullsia relativisht e re e Kosovës (nën 15 vjec) ka për tendencë të ulë nivelin e thellësisë relative me vendet e tjera të Ballkanit Perëndimor, cdo gjë tjetër e barabartë.

Ballkanit Perëndimor patën një bum krediti, në disa raste të financuar nga financimi i huaj.<sup>4</sup> Në të kundërt, sektori bankar i Kosovës, megjithëse i dominuar nga bankat e huaja, në pjesën më të madhe finanohet nga depozitat e vendit.



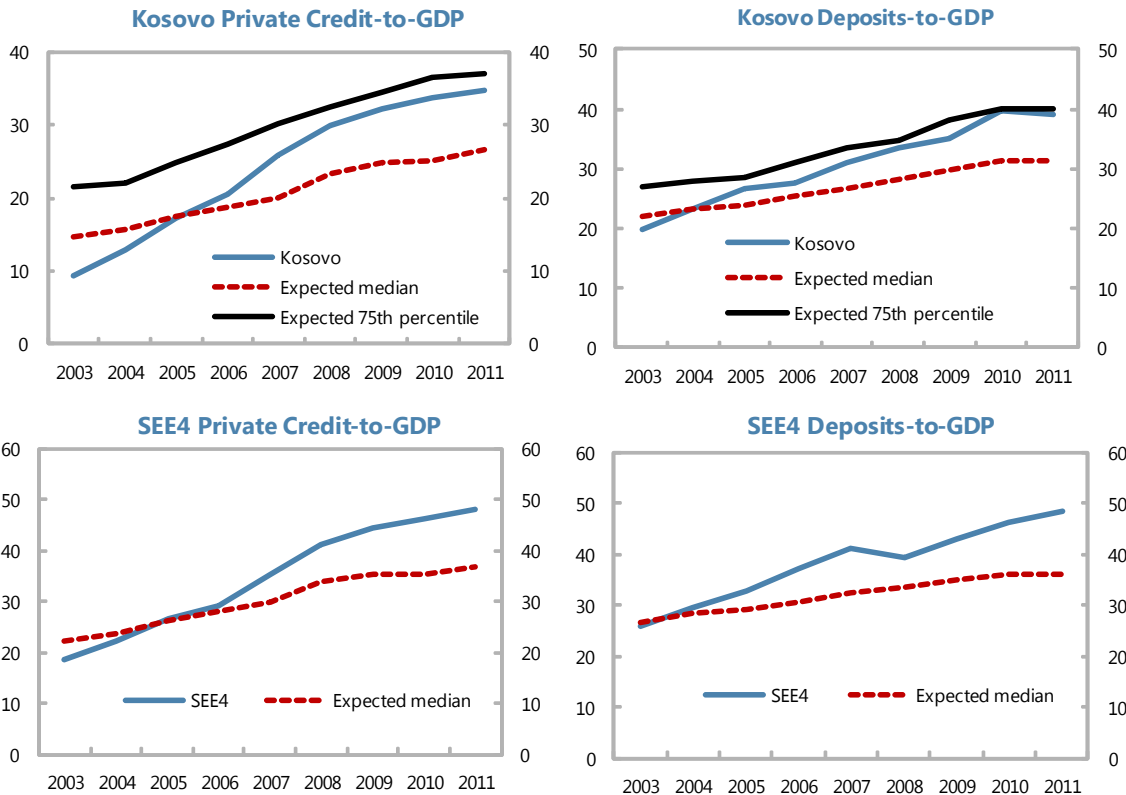
Sources: IMF International Financial Statistics (IFS) and staff calculations.

**6. Megjithatë, thellësia (depth) financiare e Kosovës tani shfaqet se është mbi pikën e vet të referimit (benchmark) strukturor, si është rasti me shume nga fqinjët e saj, gjë që mund të tregojë një farë kapërcimi të rritjes së kreditit.** Ndërsa në 2003 Kosova dukej se ishte nën pikën e vet të përafërt të referimit (d.m.th., mesatarja e pritshme e Shqipërisë) për thellësinë e kreditit të sektorit privat dhe depozitave, aty nga 2005 thellësia e saj bankare doli më lart se tregonin karakteristikat strukturore të Kosovës.<sup>5</sup> Në të vërtetë, aty nga 2008, raporti kredi e sektorit privat-

<sup>4</sup> Financimi i huaj ishte veçanërisht relevant për Malin e Zi dhe Bosnje\_Hercegovinën gjatë viteve të bumit 2003-2008. Shih IMF (2013).

<sup>5</sup> Sikurse vihet në pah në Apendiks, pika e referimit e treguesit vlerësohet nga një regresion kuantil i një paneli vendesh, që kontrollon GDP e tyre për frymë, karakteristikat e popullsisë dhe variablat fikтивë (dummies) për virablat e tjerë strukturorë (p.sh., në rast se vendi është një vend në tranzicion, eksportues nafte, ose qendër financiare offshore). Ajo përfshin edhe variabla fikтивë (dummy) kohorë.

GDP e Kosovës ishte afër nivelit të përqindjes të pritshme prej 75. Kjo do të ishte afër zonës së një bumi kredie eksisiv (d.m.th., duke supozuar se ky nuk është rezultat i një mjedisi të favorshëm më të mirë ose një stabiliteti më të madh makro).<sup>6</sup> Megjithatë, honi kredi private-GDP në Kosovë është ende më i vogël se sa honet në shumicën e vendeve të tjera SEE, që sugjeron se thellësia e kreditit të lartë është një karakteristikë rajonale.

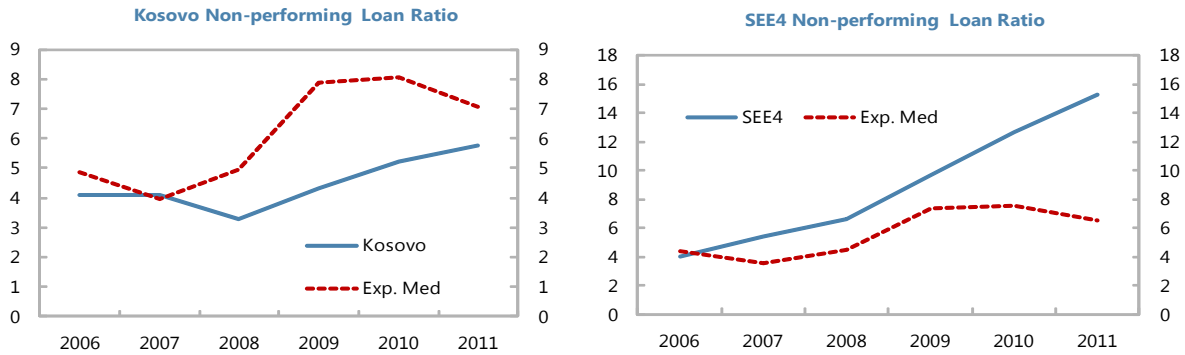


Sources: IMF IFS; World Bank Finstat; and IMF staff calculations.

**7. Ndërsa thellësia mund të jetë kapërcyer, raporti NPL —një tregues i stabilitetit**

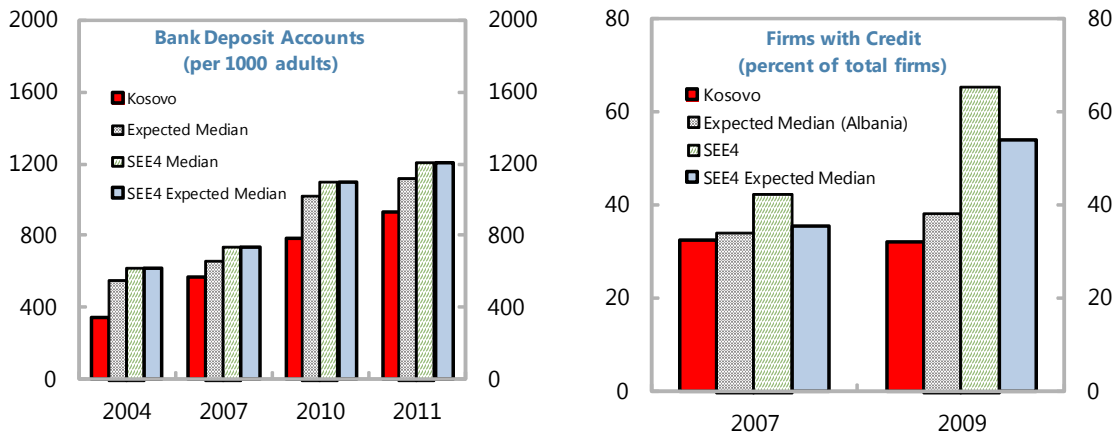
**bankar—është ende relativisht i ulët.** Që prej 2006, raporti NPL në Kosovë ka pasur një tendencë ngjitjeje, duke përkuar me rritjen e të honit të thellësisë së kreditit. Megjithatë, NPL në Kosovë kanë mbetur kryesisht nën pikën e vet të referimit për NPL, gjë që sugjeron se bankat në Kosovë mund të kenë qenë relativisht më të kujdesshme dhe se cilësia e kreditit krahasohet në mënyrë të favorshme me atë në vendet e tjera të krahasueshme me karakteristika të njëjta strukturore. Për më tepër, ndarja midis raportit NPL aktuale dhe pikës referuese NPL, ndërsa është ngushtuar në vitet e fundit, ende krahasohet në mënyrë të favorshme me situatën në vendet e tjera të SEE, të cilat në mënyrë konsekuente kanë qenë mbi pragun e tyre, në veçanti pas krizës financiare globale të 2008.

<sup>6</sup> Barajas et al. (2013) vinë në përfundimin se probabiliteti i një krize bankare i kapërcen 10 për qind kur një vend kapërcen pikën e vet referuese me 50 për qind.



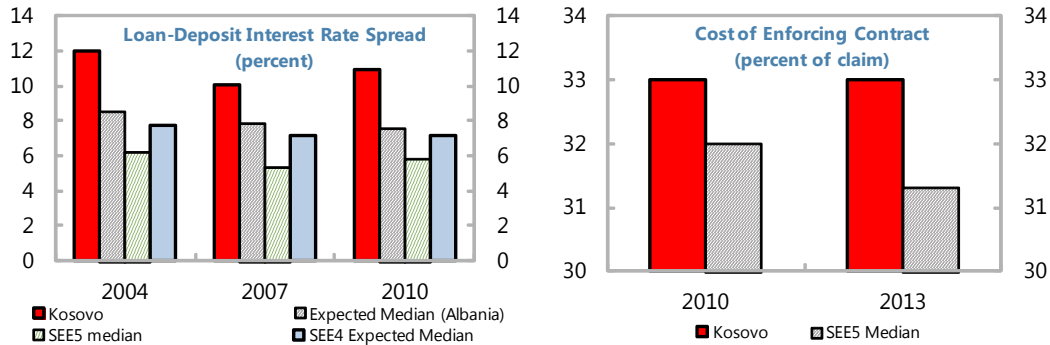
Sources: Central Bank of Kosovo; World Bank Finstat Database; and IMF staff calculations.

**8. Për sa i përket shtrirjes (reach), në veçanti aksesit të kreditit nga një segment më i gjerë i firmave, Kosova duhet të bëjë progres të mëtjshëm.** Shtrirja, e matur me numrin e llogarive bankare, është përmirësuar, duke mbyllur honin me pikën referuese strukturore. Megjithatë, shtrirja që matet me përqindjen e firmave me akses krediti nuk është përmirësuar qysh prej 2007, kur ishte afër pikës referuese të vet. Sigurisht, qysh atëherë, honi është zmadhuar.



Sources: IMF Financial Access Survey (FAS); World Bank Finstat; and IMF staff calculations.

**9. Efikasiteti bankar i Kosovës, që matet nga spread e normës së interesit, gjithashtu është nën pikën referuese statistikore të vetën (d.m.th., spread është më i lartë se pritët).** Kjo mund të reflektojë mungesën e progresit të mjaftueshëm në të drejtat e kreditorit si dhe karakteristikat e strukturës financiare (p.sh., koncentrimi i bankave ose shtrirja e konkurrencës). Ka të dhëna të kufizuara në lidhje me faktorin e mëparshëm nga treguesi i Bërjes së Biznesit të Bankës Botërore mbi koston e zbatimit të pretendimit se i Kosovës ka mbetur i lartë, ndërsa në SEE5 ka rënë në shumicën e rasteve (shih më poshtë).



Sources: IMF IFS; World Bank Doing Business Surveys and Finstat; and staff calculations.

#### 10. Kosova ka bërë progres në informacionin e kreditit, por mjedisi favorizues për zbatimin e kreditit mbetet mjaft i dobët.

Të dhënat për Kosovën janë shumë të kufizuara, në veçanti treguesit e Bërjes së Biznesit (DB) mbi lehtësinë e të marrit të kredisë, zbatimit të kontratave dhe zgjidhjes së paaftësisë paguese (patretshmërinë) për Kosovën janë venë në dispozicion vetëm duke filluar nga 2009 (d.m.th., studimi DB2010). Megjithatë, Kosova ka bërë disa përmirësime në mundësimin e mjedisit për bankat. Në veçanti, mbulimi i regjistrimit të kreditit të BQK është përmirësuar,<sup>7</sup> dhe Kosova ka një klasifikim të ngjashëm me atë të mesatares së SEE5 dhe një klasifikim më të lartë se sa mesatarja ECA.<sup>8</sup> Megjithatë, Kosova ende mbetet prapa shumicës së vendeve SEE5 dhe ECA për sa i përket zbatimit të kontratave dhe zgjidhjes së paaftësisë paguese, të cilat të dyja do të prireshin ndaj uljes së ekspansionit të kreditit (meqenëse ato shtojnë spread të normës së interesit dhe po kështu sasinë e kredisë së kërkuar). Kjo do të prirej të ishte në përputhje me pamundësinë e Kosovës për të zgjeruar kredinë po aq sa edhe SEE5.

#### 11. Duke shkuar përpara, zhvillimi i parashikuar i kuadrit të politikës makroprudenciale që përfshin monitorimin nga afër dhe vlerësimin e rritjes kredit-GDP, do të ishte një detyrë e rëndësishme.

Autoritetet po punojnë për të përmirësuar mjedisin ndihmues, që do të lejonte shtrirjen e mëtejshme dhe efikasitetin e sektorit bankar të Kosovës. Megjithatë, zhvillimi financiar i qëndrueshëm kërkon edhe stabilitetin financiar. Në këtë drejtim, monitorimi i evolucionit të raportit kredit-GDP do të ishte një detyrë e rëndësishme. Banka Qendrore e Kosovës po harton një kornizë makroprudenciale, në linjë me një nga rekomandimet kyçe të Vlerësimit të Stabilitetit të Sektorit Financiar 2012 (FSSA).

<sup>7</sup> Regjistri i kreditit publik të Kosovës ka informacion rreth kredimarrësve duke u kthyer prapa deri në 2003. Përmbajtja e informacionit u zgjerua më tej kohët e fundit. Bankat e konsiderojnë atë si një mjet të dobishëm për të ulur rrezikun e kreditit.

<sup>8</sup> Kjo është konsistente me studimet e fundit rreth strukturës dhe dinamikës së zhvillimit financiar që konstaton se friksionet informative janë më lehtë për tu kapërcyer se friksionet kontraktuale (shih de la Torre et al., 2011).



Indicators of the Business Environment														
Getting Credit					Enforcing Contracts				Resolving Insolvency					
Rank	Strength of legal rights index (0-10)	Depth of credit information index (0-6)	Public registry coverage (% of adults)	Private bureau coverage (% of adults)	Rank	Time (days)	Cost (% of claim)	Procedures (number)	Rank	Time (years)	Cost (% of estate)	Outcome (0 as piecemeal sale and 1 as going concern)	Recovery rate (cents on the dollar)	
<b>Kosovo</b>														
DB2005	..	...	...	...	..	...	...	...	..	...	...	...	...	
DB2010	..	8	5	18.9	..	420	33.0	53	..	2.0	15.0	..	34.0	
DB2012	23	8	5	20.5	139	420	33.0	53	86	2.0	15.0	..	34.4	
DB2013	23	8	5	22.2	138	420	33.0	53	87	2.0	15.0	0	34.7	
<b>SEE5 median</b>														
DB2005	..	7	2	0.05	..	552	33.3	39	..	2.4	10.0	..	35.0	
DB2010	..	7	4	23.2	..	545	32.0	37	..	2.0	10.0	..	38.7	
DB2012	23	7	5	26.4	102	545	31.3	37	65	2.0	10.0	..	40.2	
DB2013	23	7	5	25.2	103	545	31.3	37	66	2.0	10.0	0	39.6	
<b>ECA (exc. SEE6) median</b>														
DB2005	..	4	1	NA	..	565	29.7	39	..	3.0	15.0	..	22.3	
DB2010	..	6	5	1.3	..	327	23.3	37	..	3.0	10.5	..	30.3	
DB2012	97	6	3	NA	108	561	29.0	39	111	3.0	15.0	0	28.3	
DB2013	104	6	4	NA	107	565	29.0	39	112	3.0	15.0	0	28.4	

Source: World Bank Doing Business Surveys.

## Referencat

Barajas, A., T. Beck, E. Dabla-Norris, dhe R. Yousefi (2013): *Too Cold, Too Hot, Or Just Right? Assessing Financial Sector Development Across the Globe (Shumë i ftohtë, shumë i nxehtë apo karakr? Vlerësimi i zhvillimit të sektorit financiar në të gjithë globin)*, IMF WP/13/81.

Čihák M., A. Demirgüç-Kunt, E. Feyen, dhe R. Levine (2012): *Benchmarking Financial Systems around the World (Piketimi i sistemeve financiare në të gjithë botën)*, World Bank Policy Research Working Paper 6175.

De la Torre, A., E. Feyen dhe A. Ize (2011): *Financial Development: Structure and Dynamics (Zhvillimi financiar: struktura dhe dinamika)*, World Bank Policy Research Paper 5854, 2011).

Feyen, E. dhe K. Kibuuka (2013): *FinStats 2013: A ready-to-use tool to benchmark financial sectors across countries—User Guide and Benchmarking Methodology (Një instrument i gatshëm për të matur sektorët financiarë në vende të ndryshme —Metodologjia e udhëzuesit dhe vendosjes së pikave referuese)*, tetor 2012 (Version 3.0).

IMF (2012): *Republika e Kosovës: Financial System Stability Assessment, (Vlerësimi i stabilitetit të sistemit financiar)* IMF Country Report No. 13/99, April.

IMF (2013): *The Boom-Bust of Foreign Bank Flows into CESEE (Bumi-rëndia e rrjedhjeve të bankave të huaja në CESEE)*, Central, Eastern and Southeastern Europe Regional Economic Issues, April.

## APENDIKSI. MATJA DHE CAKTIMI I PIKAVE TË REFERIMIT TË ZHVILLIMIT FINANCIAR

### Matja e zhvillimit financiar

Zhvillimi financiar shfaqet kur agjentët zbutin efektet e informacionit jo perfekt, zbatimit të kufizuar, dhe kostove të transaksioneve nëpërmjet përdorimit të instrumenteve financiarë, ndërmjetësimit, ose tregjeve me qëllim që të caktohen në mënyrë efikase burimet financiare dhe të ulur rreziqet.<sup>1</sup>

Treguesit e zhvillimit financiar do të kishin si qëllim matjen e këtyre funksioneve financiare.

Megjithatë, masat direkte mungojnë më së shumti. Kështu literatura përdor treguesit ndërmjetësues të dimensioneve të ndërmjetësimit financiar si madhësia, efikasiteti, shtrirja, dhe shëndeti i institucioneve financiare dhe tregjeve. Konkretisht, treguesit e mëposhtëm përdoren shpesh për bankat:

Dimensioni	Variable (log of):	Lidhja empirike me rritjen	Goodness of fit	Futja e faktorit	Mbulimi	Brenda mifis variacionit
Madhësia	Kredia private me bankat depozitë të parave me GDP	Direkte	E lartë	E lartë	Shkëlqyer	E lartë
	Depozitat bankare me GDP	Direkte	E lartë	E lartë	Shkëlqyer	E lartë
	Asetet e vendit në bankë me GDP	Qasja	E lartë	E lartë	Mirë	E lartë
Efikasiteti	Kufiri i interesit neto	Indirekt	Mesatare	E lartë	Mirë	E lartë
	Norma e interesit minus huanë	Indirekt	Mesatare	Mesatare	Mirë	E ulët
	Kostot e tejkaluara me asetet totale	Indirekt	E ulët	E lartë	Mirë	E lartë
Shtrirja	Depozitat për 1000 vetë	Indirekt	E lartë	E lartë	E ulët	NA
	ATM për 1000 vetë	Indirekt	E lartë	Mesatare	E ulët	NA
	Degët për 100.000 vetë	Indirekt	E lartë	E ulët	E ulët	NA

Burimi: Beck et al. (2008)

<sup>1</sup> Shih M. Čihák, A. Demirgüç-Kunt, E. Feyen, and R. Levine, "Benchmarking Financial Systems around the World" (Caktimi i pikave referuese për sistemet financiare në botë), World Bank Policy Research Working Paper 6175, 2012, për një diskutim më të plotë.

Banka Botërore nëpërmjet punës ka vlerësuar listën e mësipërme bazuar në kriteret specifike të përzgjedhjes: (i) evidenca empirike e lidhjes direkte me mirëqenien finale (p.sh., treguesit që performojnë më mirë në rritjen e parashikuar ekonomike, si kredia private -GDP); (ii) goodness of fit (përputhja) (d.m.th.,  $R^2$ ) në vlerësimet e regresionit strukturor; (iii) factor loading (analiza e faktorëve) krahas komponentit principal që mat dimensionin specifik të ndërmjetësimit; (iv) mbulimi më i madh i vendeve dhe në kohë; dhe (v) stabiliteti (d.m.th., raporti brenda ndryshimit model me midis ndryshimit model).

Megjithëse nuk është përfshirë në studimin e mësipërm, studimet e pikës referuese financiare (të diskutuara më poshtë) gjithashtu përfshijnë masat e stabilitetit apo shëndetit meqenëse ky është një dimension i rëndësishëm i zhvillimit financiar të qëndrueshëm. Masat e shëndetit të sektorit bankar përfshijnë treguesit mbi mjaftueshmërinë e kapitalit, likuiditetin dhe kreditë jo performuese. Puna e kohëve të fundit përfshin gjithashtu z-score (pikësimi Z) (një përafrim për distancën deri te default).

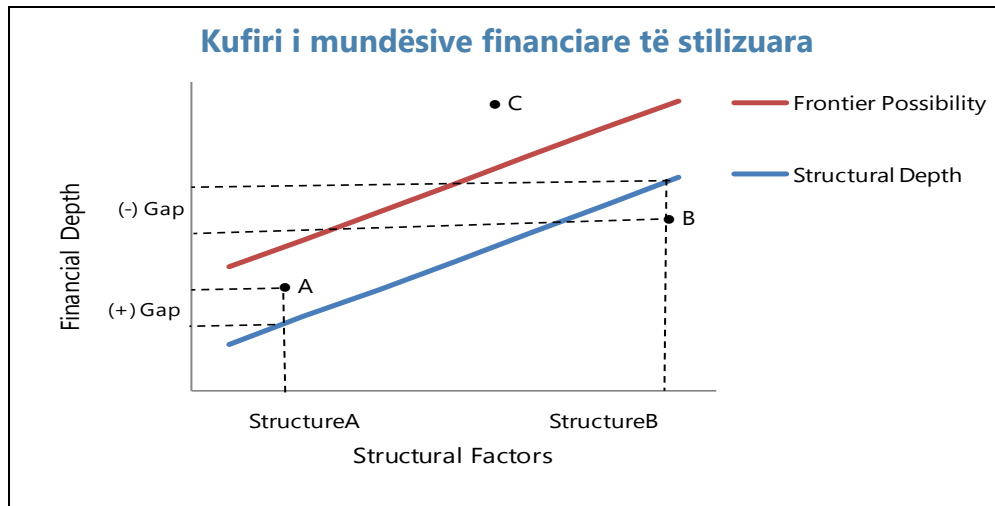
### Piketimi i zhvillimit financiar

Kur krahasojmë nivelet e zhvillimit financiar midis vendeve, është e dobishme të merret parasysh niveli i zhvillimit ekonomik dhe karakteristikat strukturore që ndikojnë zhvillimin pavarësisht nga politikat e sektorit financiar të përdorura nga një vend. Në veçanti, karakteristikat strukturore si madhësia e popullsisë, dendësia dhe përbërja e moshës krahas me të ardhurat për frymë dhe nëse vendi është në një ekonomi në tranzicion, eksportues i naftës ose qendër financiare offshore, është gjetur se ndikojnë statistikisht në treguesit e zhvillimit financiar.<sup>2</sup>

Kontrolli i këtyre variablave strukturorë, ose politikë-invariant në një regresion jep "pikën referuese", strukturore të një vendi, d.m.th., mesataren e pritshme (po të përdorim regresione least-squares (katrorët e vegjël)) ose mediane (ose përqindje tjetër po të përdorim regresione kuantile). Kështu, mund të themi se në rast se një vend performon më shumë megjithëse ka një nivel absolut më të ulët të një treguesi (p.sh., pika A në figurën e mëposhtme), ose nën performancë edhe në rast se ka një nivel absolut më të lartë (p.sh., pika B).

Për sa kohë që impakti i politikave financiare mbi zhvillimin ekonomik është prapa, politika duhet të jetë e futur të paktën pjesërisht në residualin (mbetjen). Residuali (ose honi) midis performancës aktuale dhe një mesatareje të pritshme të vendit mund të tregojë nëse një vend po performon nën potencialin e vet, ndoshta për shkak të dobësisë në mjedisin e vet favorizues, p.sh., për shkak të informacionit dhe infrastrukturës ligjore të dobët, ose mbi potencialin e vet, ndoshta për shkak të novacioneve financiare, të cilat po të kombinohen me dobësitë në kornizat rregullatore dhe të qeverisjes, mund të çojnë, megjithatë, në një episod bumi apo rënieje (p.sh., pika C në figurën e mëposhtme).

<sup>2</sup> Beck, Feyen, Ize, dhe Moizezoëicz, "Benchmarking Financial Development", World Bank Policy Research Working Paper 4638 (2008). Maksimizimi i model fit u përdor si një kriter për të zgjedhur setin përfundimtar të kontrollit nga një set i madh i faktorëve të mundshëm të kontrollit.



Burimi: Barajas et al. (2013)

Për sa i përket treguesve të thellësisë, rezultatet e regresionit tregojnë një marrëdhënie pozitive midis të ardhurave për frymë (që ka për tendencë të nivelojë nivelet e të ardhurave më të larta) si dhe madhësinë e tregut (d.m.th., madhësinë e popullsisë). Në të kundërt, vartësia ndaj moshës (d.m.th., në veçanti relativisht më tepër të rinj nën 15) dhe duke qenë një ekonomi të tranzicion ka për tendencë të reduktojë thellësinë. Dendësia e popullsisë ka për tendencë të rritë thellësinë e depozitave por të ulët thellësinë e kredive.

Treguesit e pikës referuese të zhvillimit financiar janë të disponueshëm nga databaza e Finstat të Bankës Botërore, që mbulon 183 vende dhe vlerëson pikat referuese bazuar në të dhënat nga 2002-2011. Regresioni panel përfshin efektet vjetore fikse por jo efektet fikse të vendit (d.m.th., një tronditje globale mund të ngrejë ose ulë të gjitha vendet dhe supozohet rruga e përbashkët e zhvillimit).