



Κυπριακή Δημοκρατία
Υπουργείο Οικονομικών
Γραφείο Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους

Ετήσια Έκθεση
Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους

2017

Μάρτιος 2018

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ 2017

Η αναπαραγωγή της έκθεσης ή αποσπάσματος αυτής επιτρέπεται εφόσον αναφέρεται η πηγή.

Κυπριακή Δημοκρατία
Υπουργείο Οικονομικών
Γραφείο Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους
Γωνία Μιχαήλ Καραολή & Γρηγόρη Αυξεντίου
1439 Λευκωσία
Κύπρος

Τηλ. +357 22 601182
www.mof.gov.cy/pdmo
pdm@mof.gov.cy

Η έκθεση βασίζεται σε στοιχεία για το τέλος του 2017 που έγιναν διαθέσιμα μέχρι την 31^η Μαρτίου 2018.

ISSN (έντυπη μορφή): 1986-373X
ISSN (ηλεκτρονική μορφή): 1986-3748

Αποποίηση Ευθύνης

Οι πληροφορίες που περιλαμβάνονται στην έκθεση αυτή δεν έχουν ελεγχθεί ή επιβεβαιωθεί από ανεξάρτητη πηγή. Όλες οι πληροφορίες παρέχονται με επιφύλαξη ως προς τη συμπλήρωση και αλλαγή τους χωρίς οποιαδήποτε προειδοποίηση και η Κυπριακή Δημοκρατία δεν έχει υποχρέωση να επικαιροποιεί ή να εκσυγχρονίζει τις εν λόγω πληροφορίες.

Οι πληροφορίες και γνωμοδοτήσεις στην έκθεση παρέχονται ως έχουν κατά την ημερομηνία της αναφοράς τους και ενδέχεται να αλλάξουν χωρίς προειδοποίηση.

Η έκθεση αυτή ή απόσπασμά της, δεν αποτελεί προσφορά για πώληση ή έκδοση ή πρόταση για αγορά αξιογράφων ή κίνητρο επένδυσης σε οποιαδήποτε επικράτεια. Ούτε η έκθεση αυτή ή απόσπασμά της, ούτε και το γεγονός της δημοσιοποίησής της, αποτελούν βάση για οποιοδήποτε συμβόλαιο ή απόφαση επένδυσης.

Πίνακας Περιεχομένων

Αποποίηση Ευθύνης	iii
Δήλωση αποστολής	v
Η εξέλιξη της διαχείρισης του δημόσιου χρέους της Κυπριακής Δημοκρατίας (2008-2017)	vi
Οργανωτική Δομή του Γραφείου Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους	vii
Συντομογραφίες	viii
Κατάλογος με γραφήματα	ix
Κατάλογος με πίνακες και ένθετο	xi
I. Εισαγωγή	12
II. Στόχοι και Αξιολόγηση	16
A. Όροι Εντολής	16
B. Θεσμικό πλαίσιο για τη διαχείριση του δημόσιου χρέους	17
Γ. Κατευθυντήριες γραμμές ΜΣΔΔΧ και στόχοι	17
Δ. Ετήσιο Χρηματοδοτικό Πρόγραμμα 2017	19
E. Αξιολόγηση προόδου κατευθυντήριων γραμμών και στόχων της ΜΣΔΔΧ	20
III. Εξελίξεις στις αγορές Κυβερνητικών Ομολόγων	26
A. Εξελίξεις στην αγορά Κυβερνητικών Ομολόγων της Ευρωζώνης	26
B. Εξελίξεις στην αγορά Κυβερνητικών Ομολόγων της Κύπρου	31
IV. Χρηματοδότηση της Κεντρικής Κυβέρνησης το 2017	33
A. Εισαγωγή	33
B. Χρηματοοικονομικές δράσεις του 2017	33
Γ. Συναλλαγές διαχείρισης χαρτοφυλακίου και λήξεις χρέους κατά το 2017	43
Δ. Ανασκόπηση ετήσιου χρηματοδοτικού προγράμματος	45
V. Το ύψος και η διάρθρωση του δημόσιου χρέους	49
A. Εισαγωγή	49
B. Στατιστική Περιγραφή	49
B1: Το ύψος και η εξέλιξη του δημόσιου χρέους	49
B2: Σύθεση Χρέους Γενικής Κυβέρνησης	53
B3: Επενδύσεις Ταμείου Κοινωνικών Ασφαλίσεων και υπό Διαχείριση Ταμείων	63
VI. Κόστος και Κίνδυνοι	66
A. Εισαγωγή	66
B. Κόστος δημόσιου χρέους	66
Γ. Κίνδυνοι	76
Γ1: Εισαγωγή	76
Γ2: Χρηματοοικονομικοί και μη χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι	77
Γ3: Ενδεχόμενες Υποχρεώσεις	92
VII. Διαχείριση Ρευστών Διαθεσίμων	95
VIII. Πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας	99
IX. Σχέδιο Δράσης ΓΔΔΧ	106
Αναφορές	109
Παράρτημα	110

Δήλωση αποστολής

Η κύρια αποστολή του Γραφείου Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους είναι ο σχεδιασμός και η εφαρμογή της εκάστοτε κατάλληλης κυβερνητικής πολιτικής στον τομέα της διαχείρισης του δημόσιου χρέους, ανάλογα με τις εγχώριες και διεθνείς οικονομικές συγκυρίες και προοπτικές.

Η πιο πάνω αποστολή επιτυγχάνεται στη βάση δύο διαφορετικών αλλά αλληλένδετων πυλώνων: πρώτο, μέσω της άσκησης της ισχύουσας μεσοπρόθεσμης στρατηγικής διαχείρισης δημόσιου χρέους της Κυβέρνησης, και δεύτερο, μέσω της υλοποίησης του εγκεκριμένου από το Υπουργικό Συμβούλιο σχεδίου δράσης για την περαιτέρω ανάπτυξη και ενίσχυση της υποδομής για τη διαχείριση του δημόσιου χρέους.

Η επίτευξη των προαναφερόμενων δράσεων συνιστά αναγκαία συνθήκη για την επίτευξη του τελικού αντικειμενικού σκοπού της διαχείρισης του δημόσιου χρέους: δηλαδή τη διασφάλιση της έγκαιρης κάλυψης των χρηματοδοτικών αναγκών της Κυβέρνησης, με το χαμηλότερο δυνατό μεσοπρόθεσμο κόστος, σε αποδεκτά επίπεδα χρηματοοικονομικού κινδύνου.

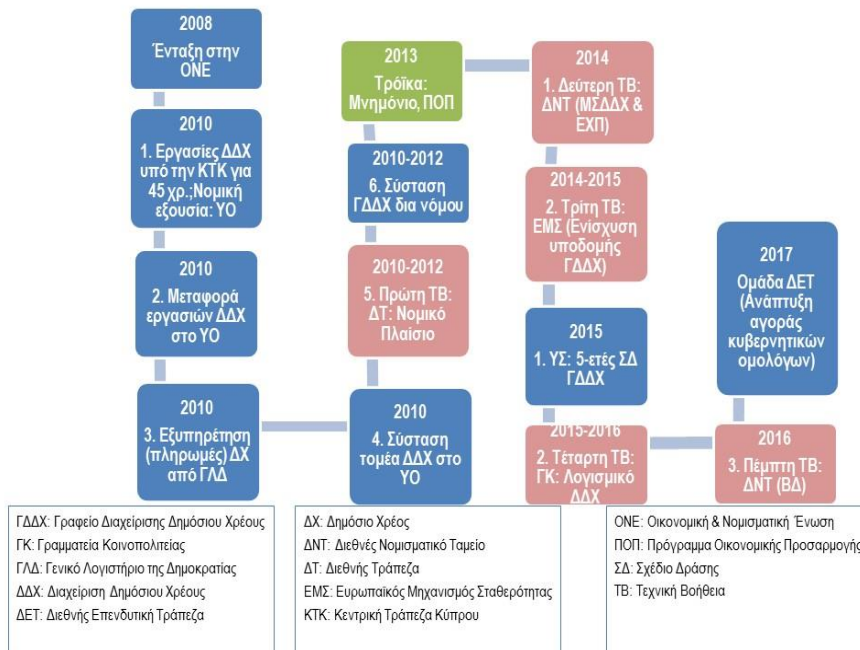
Στην έκθεση που ακολουθεί παρουσιάζονται οι εξελίξεις που αφορούν τους δύο πιο πάνω πυλώνες της διαχείρισης του δημόσιου χρέους για το τελευταίο οικονομικό έτος 2017.

(Φαίδων Καλοζώης)

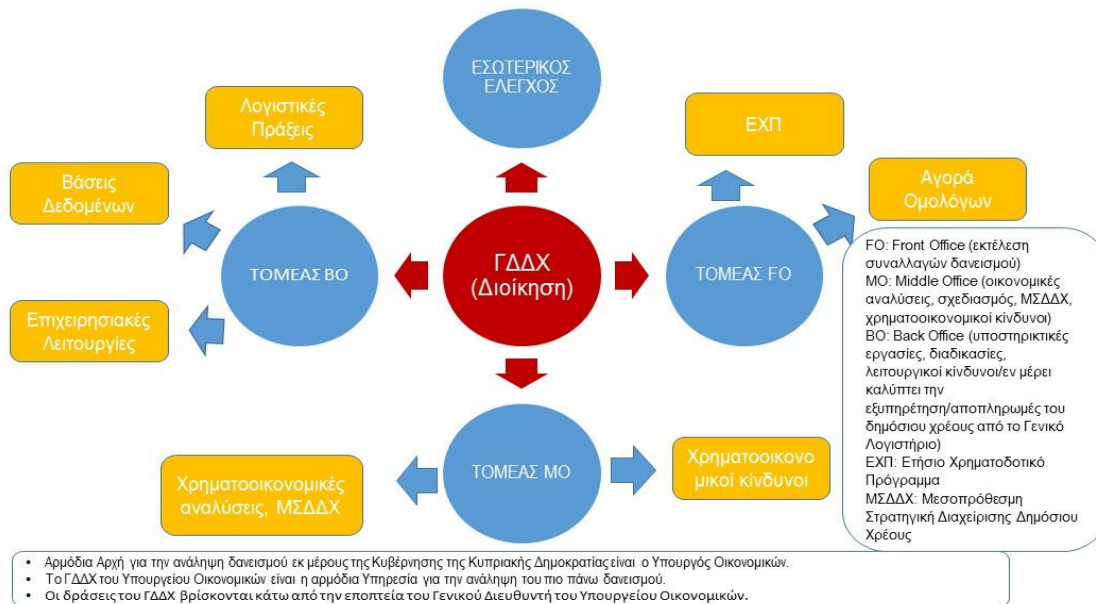
Προϊστάμενος ΓΔΔΧ

Μάρτιος 2018

Η εξέλιξη της διαχείρισης του δημόσιου χρέους της Κυπριακής Δημοκρατίας (2008-2017)



Οργανωτική Δομή του Γραφείου Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους



Συντομογραφίες

Ελληνικά

ΑΕΠ	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
ΑΤΑ	Αρχές Τοπικής Αυτοδιοίκησης
ΓΔΔΧ	Γραφείο Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους
ΔΔΧ	Διαχείριση Δημόσιου Χρέους
δισ.	Δισεκατομμύρια (χίλια εκατομμύρια)
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Επιτροπή
εκ.	Εκατομμύρια
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
ΕΜΟ	Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα-EMTN
ΕΜΣ	Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας
ΕΤΧΣ	Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας
ΕΤΔ	Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα
ΕΤΕ	Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων
ΕΧΠ	Ετήσιο Χρηματοδοτικό Πρόγραμμα
ΚΕ	Κυβερνητικές Εγγυήσεις
ΚΤΚ	Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου
ΜΣΔΔΧ	Μεσοπρόθεσμη Στρατηγική Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους
ΝΠΔΔ	Νομικά Πρόσωπα Δημοσίου Δικαίου
ΠΟΠ	Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής
ΜΣΚΧ	Μέσο Σταθμικό Κόστος Χρέους
ΤΑΣΕ	Τράπεζα Αναπτύξεως του Συμβουλίου της Ευρώπης
ΤΚΑ	Ταμείο Κοινωνικών Ασφαλίσεων
ΧΓΚ	Χρέος Γενικής Κυβέρνησης

Αγγλικά

CS	CommonWealth Secretariat (Γραμματεία Κοινοπολιτείας)
CYPGB	Cyprus Government Bond (EMTN)
DRMS	Debt Recording Management System
EUR	Euro

Κατάλογος με γραφήματα

Διάγραμμα 1: Αποδόσεις Ομολόγων της Κύπρου και επιλεγμένων κρατών μελών της Ευρωζώνης, στη δευτερογενή αγορά (10-ετών κυβερνητικών ομολόγων) κατά το 2017.....	27
Διάγραμμα 2: Αποδόσεις των διεθνών κυβερνητικών ομολόγων της Κύπρου στη δευτερογενή αγορά.....	28
Διάγραμμα 3: Διαφορά αποδόσεων ομολόγων μεταξύ της Κύπρου και επιλεγμένων κρατών-μελών της Ευρωζώνης (ομολόγων λήξεως 2025).....	30
Διάγραμμα 4: Αποδόσεις Γραμματίων Δημοσίου και δείκτης κάλυψης δημοπρασιών κατά το 2017.....	32
Διάγραμμα 5: Μηνιαίες σειρές ομολόγων για φυσικά πρόσωπα κατά το 2017.....	38
Διάγραμμα 6: Κατανομή Γραμματίων Δημοσίου ανά τύπο επενδυτή κατά το 2017.....	39
Διάγραμμα 7: Μεταβολή στο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους μέσω ενεργειών κατά το 2017.....	47
Διάγραμμα 8: Επίδραση εργασιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου στο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους.....	48
Διάγραμμα 9: Εξέλιξη του χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ κατά τα έτη 2000-2017.....	51
Διάγραμμα 10: Ιστορική εξέλιξη του χρέους Γενικής Κυβέρνησης κατά τα έτη 1996-2017.....	53
Διάγραμμα 11: Χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους Γενικής Κυβέρνησης στο τέλος του 2017.....	54
Διάγραμμα 12: Κατανομή χρέους Γενικής Κυβέρνησης κατά χρηματοδοτικό εργαλείο στο τέλος του 2017.....	56
Διάγραμμα 13: Ιστορική ανάλυση του χρέους Γενικής Κυβέρνησης κατά χρηματοδοτικό εργαλείο κατά τα έτη 2010-2017.....	58
Διάγραμμα 14: Κατά πηγή κατανομή δανείων στο τέλος του 2017.....	60
Διάγραμμα 15: Κατανομή ομολόγων για φυσικά πρόσωπα ανά υπηκοότητα κατά τα έτη 2014-2017.....	61
Διάγραμμα 16: Κατανομή πληρωμών τόκων για το δημόσιο χρέος κατά τα έτη 1995-2016.....	68
Διάγραμμα 17: Κατανομή των καταβληθέντων τόκων ^(t) ως προς το χρέος _(t-1) κατά τα έτη 2006-2016.....	69
Διάγραμμα 18: Κατανομή των καταβληθέντων τόκων ως προς τα φορολογικά έσοδα κατά τα έτη 2006-2015.....	70
Διάγραμμα 19: Μέσο σταθμικό επιτόκιο του δημόσιου χρέους κατά τα έτη 2010-2017.....	71
Διάγραμμα 20: Εξέλιξη της κατά τύπου κατανομής επενδυτών των ΕΜΟ (EMTN), κατά το 2014-2017.....	73
Διάγραμμα 21: Εξέλιξη της κατά γεωγραφικής προέλευσης κατανομής επενδυτών των ΕΜΟ (EMTN), κατά το 2014-2017.....	74

Διάγραμμα 22: Κατανομή ομολόγων για φυσικά πρόσωπα ανά δομή επιτοκίου...	75
Διάγραμμα 23: Ποσοστό χρέους που λήγει εντός ενός έτους και εντός πέντε ετών κατά τα έτη 2012-2017.....	79
Διάγραμμα 24: Δομή αναχρηματοδότησης του χρέους ως % του Χρέους Γενικής Κυβέρνησης στο τέλος του 2017	80
Διάγραμμα 25: Μέση εναπομένουσα διάρκεια χρέους (σε έτη) κατά τα έτη 2012-2017 στο τέλος του 2017	82
Διάγραμμα 26: Επίπεδα ρευστών διαθεσίμων κατά τα έτη 2010-2017	83
Διάγραμμα 27: Επίπεδα ρευστών διαθεσίμων σε μηνιαία βάση κατά το 2017	84
Διάγραμμα 28: Εξέλιξη της κατανομής του επιτοκίου κατά τα έτη 2010-2017.....	86
Διάγραμμα 29: Σύνθεση κυμαινόμενου επιτοκίου του χρέους στο τέλος του 2017.	87
Διάγραμμα 30: Νομισματική σύνθεση χρέους στο τέλος του 2017	89
Διάγραμμα 31: Εκκρεμές ΚΕ σε ποσοστό στο τέλος του 2017	94
Διάγραμμα 32: Θεσμικό πλαίσιο για τη διαχείριση των ρευστών διαθεσίμων	96
Διάγραμμα 33: Κατανομή ρευστών διαθεσίμων και ποσό χρέους που λήγει εντός ενός έτους, 2010-2017	98
Διάγραμμα 34: Ιστορική εξέλιξη των αξιολογήσεων της Δημοκρατίας κατά τα έτη 2011-2017	102
Διάγραμμα 35: Αξιόχρεο της Κυπριακής Δημοκρατίας σε εγχώριο νόμισμα και επιλεγμένων κρατών-μελών της Ευρωζώνης στο τέλος του 2017	105

Κατάλογος με πίνακες και ένθετο

Κατάλογος με Πίνακες

Πίνακας 1: Καθαρός Ετήσιος Δανεισμός κατά χρηματοδοτικό εργαλείο το 2017 ...	34
Πίνακας 2: Κατανομή καθαρού ετήσιου δανεισμού ανά διάρκεια κατά το 2017	35
Πίνακας 3: Σύνοψη χρήσης της ετήσιας χρηματοδότησης κατά το 2017	36
Πίνακας 4: Λήξεις μακροπρόθεσμου χρέους και επαναγορές ομολόγων σε ονομαστικούς όρους κατά το 2017	45
Πίνακας 5: Μεταβολή στη διάρθρωση του χρέους κατά το 2017	46
Πίνακας 6: Αξιολογήσεις οίκων με τους οποίους υπάρχει συμβατική σχέση κατά την 31 ^η Δεκεμβρίου 2017	101

Κατάλογος με ένθετα

Ένθετο 1: Κυπριακή Δημοκρατία, 850 εκ. ευρώ, 2.75% 7-ετές ομόλογο αναφοράς λήξεως 27 Ιουνίου 2024	40
---	----

I. Εισαγωγή

Μετά την έξοδο της Κύπρου από το τριετές πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ΕΚ) - Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) - Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) τον Μάρτιο του 2016, που σηματοδοτήθηκε με την ισχυρή διάρθρωση στα δημόσια οικονομικά και την εξελισσόμενη μεταρρύθμιση του τραπεζικού συστήματος, ακολούθησε ένα ακόμη έτος προς την επιθυμητή κατεύθυνση.

Τα δημόσια οικονομικά βελτιώθηκαν περαιτέρω, καταγράφοντας θετικά δημοσιονομικά και πρωτογενή πλεονάσματα. Η συνέχιση αυτών των αποτελεσμάτων αποτελεί προϋπόθεση για τη βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους της Κύπρου στο μέλλον. Ένα άλλο σημαντικό στοιχείο του 2017 ήταν, η αυξημένη εμπιστοσύνη των διεθνών επενδυτών προς την Κυπριακή Δημοκρατία, η οποία εκδηλώθηκε στην έκδοση ΕΜΟ (EMTN) τον Ιούνιο του 2017.

Οι αποδόσεις της δευτερογενούς αγοράς των διεθνών κυβερνητικών ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας εξελίχθηκαν ομαλά και κατέγραψαν σταθερότητα κατά το 2017 παρά τη διεθνή πολιτική αβεβαιότητα που σχετίζεται με σημαντικά γεγονότα, ενώ οι διαφορές του ομολόγου της Δημοκρατίας λήξεως 2025 έναντι των ομολόγων επιλεγμένων χωρών της Ευρωζώνης κατέγραψαν σαφή καθοδική τάση.

Η κύρια πηγή χρηματοδότησης της Δημοκρατίας κατά το 2017 ήταν η διεθνής αγορά, ενώ συμπληρωματική χρηματοδότηση υπήρξε και από τις εγχώριες πηγές της αγοράς, τόσο από θεσμικούς επενδυτές όσο και από ιδιώτες. Η διεθνής αγορά ως κύρια πηγή χρηματοδότησης αποτελεί στην πραγματικότητα στρατηγική επιδίωξη της Δημοκρατίας στα επόμενα χρόνια ενόψει του ό,τι προσφέρει σημαντικά οφέλη όπως πρόσβαση σε πιο μεγάλη και διαφοροποιημένη επενδυτική βάση.

Το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) κατέγραψε σημαντική μείωση λόγω της συνετής δημοσιονομικής διαχείρισης που απέδωσε καλά αποτελέσματα. Τα ρευστά διαθέσιμα της κεντρικής κυβέρνησης διατηρήθηκαν σε ένα ικανοποιητικό επίπεδο κατά την περίοδο αναφοράς (2017) επιτρέποντας έτσι την πλήρη κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών για τους επόμενους 12 μήνες. Προς το τέλος του έτους και λαμβάνοντας υπόψη την πιο εύκολη πρόσβαση της Κύπρου στις αγορές, τα ρευστά διαθέσιμα μειώθηκαν αλλά μόνο για μια σύντομη περίοδο καθότι από τον Ιανουάριο του 2018 τα διαθέσιμα αυξήθηκαν περίπου στα ίδια με τα προηγούμενα επίπεδα.

Όλοι οι δείκτες κινδύνου του χαρτοφυλακίου του χρέους βρίσκονται εντός των κατευθυντήριων γραμμών της Μεσοπρόθεσμης Στρατηγικής Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους (ΜΣΔΔΧ) και των στόχων που τέθηκαν για το 2020. Η εκτέλεση συναλλαγών διαχείρισης χαρτοφυλακίου από το Γραφείο Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους (ΓΔΔΧ) στις μελλοντικές λήξεις χρέους, συνέβαλαν στη βελτίωση των δεικτών. Το μέσο σταθμικό επιτόκιο της εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους διαμορφώθηκε σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα λόγω της επίσημης χρηματοδότησης, των συναλλαγών διαχείρισης χαρτοφυλακίου και του περιβάλλοντος των χαμηλών επιτοκίων της Ευρωπαϊκής αγοράς κεφαλαίων. Σημαντική πρόοδος σημειώθηκε στην ανάπτυξη της συνολικής αγοράς κυβερνητικών αξιογράφων με το διορισμό της ομάδας επτά διεθνών επενδυτικών τραπεζών.

Το πλαίσιο πολιτικής για τη διαχείριση ρευστών διαθεσίμων συνεχίστηκε να εφαρμόζεται το 2017 έτσι ώστε να εξασφαλίζει μια ικανοποιητική απόδοση των υψηλών ρευστών διαθεσίμων διατηρώντας τον κίνδυνο αναχρηματοδότησης στο ελάχιστο επίπεδο.

Η πιστοληπτική ικανότητα της Κυπριακής Δημοκρατίας έχει αναβαθμιστεί με τους Οίκους Αξιολόγησης να επιβεβαιώνουν τη θετική προοπτική της. Στο

τέλος του 2017, οι τέσσερις Οίκοι Αξιολόγησης (Standard & Poor's, Moody's, Fitch, DBRS) διατήρησαν τη θετική προοπτική της Κυπριακής Δημοκρατίας διαμορφώνοντας το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου ομολόγου αυτής από 1 έως 3 βαθμίδες κάτω από την επενδυτική κατηγορία.

Κατά τη διάρκεια της περιόδου αναφοράς, το ΓΔΔΧ συνέχισε την αναβάθμιση και ενίσχυση των υποδομών του στα πλαίσια του Σχεδίου Δράσης 2015 (Δεκ.) – 2020 (Δεκ.). Η διαδικασία υλοποίησης του λογισμικού συστήματος CS-DRMS ολοκληρώθηκε και ξεκίνησε η λειτουργία του συστήματος.

Το ΓΔΔΧ συμμετείχε, μεταξύ άλλων, στην Υπεπιτροπή της Οικονομικής και Χρηματοοικονομικής Επιτροπής της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ΕΕ) για τις Ευρωπαϊκές αγορές κυβερνητικού χρέους, στις εαρινές συναντήσεις του ΔΝΤ και στις δραστηριότητες του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ΕΜΣ), ειδικά αυτών που σχετίζονται με θέματα διαχείρισης δημόσιου χρέους.

Το εισαγωγικό αυτό Κεφάλαιο ακολουθεί το δεύτερο Κεφάλαιο, το οποίο επικεντρώνεται στους στρατηγικούς στόχους που τίθενται στη ΜΣΔΔΧ για τα έτη 2016-2020, στο Ετήσιο Χρηματοδοτικό Πρόγραμμα (ΕΧΠ) και στην αξιολόγηση της προόδου των κατευθυντήριων γραμμών και στόχων της ΜΣΔΔΧ. Στο τρίτο Κεφάλαιο, αναλύονται οι εξελίξεις στις αγορές κρατικών ομολόγων και Γραμματίων Δημοσίου.

Στο τέταρτο Κεφάλαιο επιχειρείται μια γενική επισκόπηση της χρηματοδότησης της Κεντρικής Κυβέρνησης κατά το έτος 2017 και οι λήξεις χρέους (ανάλυση ροών χρέους), ενώ στο Κεφάλαιο 5 παρουσιάζονται το μέγεθος και η σύνθεση του δημόσιου χρέους και η διαχρονική εξέλιξη του (ανάλυση αποθέματος χρέους).

Μερικοί από τους δείκτες που χρησιμοποιούνται από το ΓΔΔΧ για τον υπολογισμό του κόστους του δημόσιου χρέους και η συζήτηση για μια σειρά από κινδύνους για το Κράτος, τους οποίους καλείται να διαχειριστεί το ΓΔΔΧ, παρουσιάζονται στο έκτο Κεφάλαιο. Στο έβδομο Κεφάλαιο, αναλύεται η

διαχείριση των ρευστών διαθεσίμων, ενώ στο όγδοο Κεφάλαιο η πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας. Η Έκθεση ολοκληρώνεται με το ένατο Κεφάλαιο, στο οποίο παρουσιάζονται οι ενέργειες που πραγματοποιήθηκαν κατά το 2017 για την υλοποίηση του Σχεδίου Δράσης του ΓΔΔΧ.

II. Στόχοι και Αξιολόγηση

A. Όροι Εντολής

Ο Υπουργός Οικονομικών δανείζεται κεφάλαια για λογαριασμό της Κυβέρνησης της Κυπριακής Δημοκρατίας είτε μέσω της έκδοσης δανείων ή μέσω της έκδοσης αξιογράφων, τόσο στην ημεδαπή όσο και στην αλλοδαπή, σε εγχώριο ή ξένο νόμισμα. Σύμφωνα με το άρθρο 4 των περί της Διαχείρισης του Δημόσιου Χρέους (ΔΔΧ) Νόμων, το ΓΔΧ είναι υπεύθυνο, μεταξύ άλλων, για τη διεκπεραίωση των εργασιών διαχείρισης δημόσιου χρέους, τη διαχείριση των ρευστών διαθεσίμων της κυβέρνησης και των συναλλαγών δανεισμού, συμπεριλαμβανομένης και της σύνταξης της ΜΣΔΔΧ και του ΕΧΠ.

Κάθε συναλλαγή δανεισμού στοχεύει κυρίως: (i) στη χρηματοδότηση του δημοσιονομικού ελλείμματος, (ii) στη διατήρηση του επιθυμητού επιπέδου των ταμειακών αποθεμάτων, (iii) στην αναχρηματοδότηση του ανεξόφλητου δημόσιου χρέους, και (iv) στην κάλυψη άλλων αναγκών που απορρέουν από την κυβερνητική πολιτική.

Ο πρωταρχικός αντικειμενικός σκοπός της διαχείρισης του δημόσιου χρέους είναι να διασφαλίσει ότι οι χρηματοδοτικές ανάγκες καλύπτονται στον κατάλληλο χρόνο και ότι το κόστος δανεισμού είναι το χαμηλότερο δυνατό μεσοπρόθεσμα¹, στα πλαίσια ενός αποδεκτού² επιπέδου κινδύνου³.

¹ Οποιαδήποτε λήψη αποφάσεων βασισμένη στην ελαχιστοποίηση του κόστους δανεισμού της συναλλαγής (έκδοση δανείου ή ομολόγου), δηλαδή χρησιμοποιώντας ως μοναδικό κριτήριο το επιτόκιο αποτελεί μη βέλπστη πρακτική που υπονομεύει τον αντικειμενικό σκοπό της στρατηγικής διαχείρισης δημόσιου χρέους. Γι'αυτό η ελαχιστοποίηση στο κόστος δανεισμού αναφέρεται στο μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

² Ο δανεισμός πρέπει να εμπίπτει εντός ενός αποδεκτού και διαχειρίσιμου επιπέδου κινδύνου.

³ Για σκοπούς αυτής της Έκθεσης, οι κύριοι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι είναι: (α) Κίνδυνος αναχρηματοδότησης, (β) Επιτοκιακός κίνδυνος, (γ) Συναλλαγματικός κίνδυνος.

Β. Θεσμικό πλαίσιο για τη διαχείριση του δημόσιου χρέους

Σύμφωνα με το άρθρο 2 των περί της ΔΔΧ Νόμων, οι εργασίες διαχείρισης δημόσιου χρέους περιλαμβάνουν την ετοιμασία της ΜΣΔΔΧ, του ΕΧΠ και την εκτέλεση όλων των απαραίτητων συναλλαγών δανεισμού προκειμένου να διευκολυνθεί η εφαρμογή του ΕΧΠ και να επιτευχθούν οι στόχοι της ΜΣΔΔΧ.

Η ΜΣΔΔΧ είναι μια στρατηγική 3-5 ετών που αναθεωρείται τουλάχιστον μια φορά το χρόνο και υποβάλλεται για τελική έγκριση στο Υπουργικό Συμβούλιο από τον Υπουργό Οικονομικών, αφού προηγουμένως ενημερωθεί η Επιτροπή Προϋπολογισμού και Οικονομικών της Βουλής των Αντιπροσώπων. Με βάση τη ΜΣΔΔΧ, το ΓΔΔΧ σχεδιάζει το ΕΧΠ, το οποίο εγκρίνεται από τον Υπουργό Οικονομικών. Μετά την τελική έγκριση του ΕΧΠ, οι συναλλαγές δανεισμού και οι άλλες λειτουργικές εργασίες που σχετίζονται με τη διαχείριση του χρέους εκτελούνται με βάση το ΕΧΠ. Η τρέχουσα στρατηγική δημοσιεύτηκε στις αρχές του 2016 και καλύπτει την περίοδο 2016-2020.

Το ΓΔΔΧ αποτελεί αναπόσπαστο μέρος του Υπουργείου Οικονομικών, υπό τη γενική εποπτεία του Γενικού Διευθυντή.

Γ. Κατευθυντήριες γραμμές ΜΣΔΔΧ και στόχοι

Οι κατευθυντήριες γραμμές της ΜΣΔΔΧ για τα έτη 2016-2020 και οι ποσοτικοί/ποιοτικοί στόχοι κάτω από την κάθε κατευθυντήρια γραμμή που σχετίζονται με το έτος αναφοράς 2017 παρουσιάζονται πιο κάτω. Σημειώνεται ότι, μετά από έγκριση του Υπουργικού Συμβουλίου το Σεπτέμβριο του 2017, οι κύριες κατευθυντήριες γραμμές και στόχοι της ΜΣΔΔΧ για τα έτη 2016-2020 παραμένουν οι ίδιοι.

1. Εξομάλυνση του χρονοδιαγράμματος λήξεων του δημόσιου χρέους και επιμήκυνση των λήξεων του εμπορεύσιμου χρέους

- Διατήρηση της μέσης εναπομένουσας διάρκειας του εμπορεύσιμου χρέους, όχι μικρότερης των πέντε (5) ετών,
- Διατήρηση του βραχυπρόθεσμου χρέους ίσου ή μικρότερου του 4% του συνολικού χρέους, και
- Διατήρηση του μακροπρόθεσμου χρέους ίσου ή μεγαλύτερου του 96% του συνολικού χρέους με ταυτόχρονη ικανοποίηση των πιο κάτω ορίων:
 - Λήξεις μακροπρόθεσμου χρέους για το 2016-2018 μέχρι 1,2 δισ. ευρώ ετησίως,
 - Λήξεις μακροπρόθεσμου χρέους για το 2019 και μετά μέχρι 2,2 δισ. ευρώ ετησίως.

2. Μείωση του κινδύνου

- Διατήρηση των ρευστών διαθεσίμων για κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών τουλάχιστον των επόμενων 9 μηνών,
- Διατήρηση της έκθεσης του εμπορεύσιμου χρέους σε συναλλαγματικό κίνδυνο όχι περισσότερο από το 5% του συνολικού χρέους,
- Διατήρηση της έκθεσης του συνολικού χρέους σε συναλλαγματικό κίνδυνο όχι περισσότερο του 10% του συνολικού χρέους,
- Διατήρηση της έκθεσης του εμπορεύσιμου χρέους σε κυμαινόμενο επιτόκιο όχι περισσότερο του 5% του συνολικού χρέους, και

-
- Διατήρηση της έκθεσης του συνολικού χρέους σε κυμαινόμενο επιτόκιο όχι περισσότερο του 55% του συνολικού χρέους.

3. Ανάπτυξη της συνολικής αγοράς κυβερνητικών αξιόγραφων

- Βελτίωση του μηχανισμού καθορισμού τιμών της εγχώριας αγοράς και αύξηση της προσβασιμότητας των ξένων επενδυτών,
- Καθιέρωση μιας κατάλληλης δομής για να καταστεί δυνατός ένας μηχανισμός καθορισμού τιμών και η παροχή ρευστότητας στην αγορά εξωτερικού,
- Δημιουργία μιας μακροπρόθεσμης καμπύλης δευτερογενών αποδόσεων των ομολόγων, και

4. Ελαχιστοποίηση του κόστους δανεισμού για το εμπορεύσιμο χρέος

- Βελτίωση σχέσεων με τους επενδυτές και παρακολούθηση της αγοράς,
- Διεύρυνση της επενδυτικής βάσης σε μέγεθος, γεωγραφικά και ανά κατηγορία.

Δ. Ετήσιο Χρηματοδοτικό Πρόγραμμα 2017

Σύμφωνα με το άρθρο 10 των περί της ΔΔΧ Νόμων, το ΓΔΔΧ ετοιμάζει ΕΧΠ το οποίο καλύπτει τις προβλεπόμενες συσσωρευμένες δανειακές ανάγκες της Κυπριακής Δημοκρατίας σε ένα ημερολογιακό έτος. Σημειώνεται ότι, το ΕΧΠ βασίζεται στην καθορισμένη ΜΣΔΔΧ και στην ετήσια πρόβλεψη ταμειακής ροής της Δημοκρατίας. Το ΕΧΠ εγκρίνεται από τον Υπουργό Οικονομικών και επικαιροποιείται τουλάχιστον δύο φορές το χρόνο.

Οι στόχοι του ΕΧΠ 2017 ήταν οι ακόλουθοι:

1. Διατήρηση της παρουσίας της Κυπριακής Δημοκρατίας στις διεθνείς αγορές κεφαλαίου και δημιουργία μιας μακροπρόθεσμης καμπύλης αποδόσεων των ομολόγων,
2. Μείωση των κινδύνων αναχρηματοδότησης μέσω του καθορισμού αποθέματος στα ρευστά διαθέσιμα για κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών των επόμενων 12 μηνών,
3. Εξόφληση μέρους του χρέους που λήγει το 2019 για εξομάλυνση του χρονοδιαγράμματος λήξεων του δημόσιου χρέους, και
4. Ανανέωση του βραχυπρόθεσμου χρέους και διατήρηση της ταχείας λειτουργίας της αγοράς Γραμματίων Δημοσίου.

Προς το τέλος του 2017 και λαμβάνοντας υπόψη τις προβλεπόμενες ετήσιες ταμειακές ροές και την επιτυχή πρόσβαση της Κύπρου στην αγορά, το ΓΔΔΧ υπέβαλε στον Υπουργό Οικονομικών αναθεωρημένο ΕΧΠ για το επόμενο έτος.

Ε. Αξιολόγηση προόδου κατευθυντήριων γραμμών και στόχων της ΜΣΔΔΧ

Μολονότι είναι πρόωρο να αξιολογηθεί σε ποιο βαθμό συνολικά επιτυγχάνονται οι στόχοι της ΜΣΔΔΧ, δεδομένου μάλιστα ότι ορισμένοι από τους στόχους δεν είναι ποσοτικοί, εντούτοις τα δύο χρόνια από την έναρξη της εφαρμογής της ισχύουσας στρατηγικής, μας επιτρέπουν να έχουμε μια καλή εικόνα για το που βρισκόμαστε σήμερα.

Δεδομένων των αποτελεσμάτων κατά το έτος 2017 που παρατίθενται στην παρούσα Ετήσια Έκθεση, οι κατευθυντήριες γραμμές της ΜΣΔΔΧ, γενικά, έχουν εκπληρωθεί σε πολύ ικανοποιητικό επίπεδο ακολουθώντας την

προβλεπόμενη πορεία. Η αξιολόγηση της προόδου κάθε μιας από τις κατευθυντήριες γραμμές παρατίθεται πιο κάτω.

Εξομάλυνση του χρονοδιαγράμματος λήξεων του δημόσιου χρέους και επιμήκυνση των λήξεων του εμπορεύσιμου χρέους

Κατά το έτος 2017 καταγράφηκε σημαντική βελτίωση στο χρονοδιάγραμμα λήξεων του δημόσιου χρέους. Το εκκρεμές βραχυπρόθεσμο χρέος στο τέλος του 2017 ανήλθε στο 1% του συνολικού χρέους και βρίσκεται εντός του στόχου που τέθηκε στην στρατηγική. Σημειώνεται ότι οι εκδόσεις Γραμματίων Δημοσίου κρίνονται απαραίτητες προκειμένου να διατηρηθεί η εύρυθμη λειτουργία της αγοράς Γραμματίων, να εμπλουτιστούν τα μέσα χρηματοδότησης και να ικανοποιηθεί το επενδυτικό ενδιαφέρον για τη συγκεκριμένη αγορά.

Το εκκρεμές μακροπρόθεσμο χρέος στο τέλος του 2017 ανήλθε στο 99% του συνολικού χρέους και βρίσκεται εντός του στόχου της στρατηγικής. Οι ετήσιες λήξεις χρέους βρίσκονται εντός των ελάχιστων στόχων που τέθηκαν στη ΜΣΔΔΧ για το χρονοδιάγραμμα λήξεων του δημόσιου χρέους. Η άνετη αποπληρωμή των λήξεων αυτών είναι εφικτή και αντανακλά τις διενεργηθείσες συναλλαγές διαχείρισης υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου στα χρόνια συσσώρευσης των λήξεων χρέους και στην έκδοση νέων ομολόγων, η λήξη των οποίων δεν εμπίπτει σε αυτά τα έτη. Η πρόθεση του ΓΔΔΧ είναι η έκδοση ενός Ευρωπαϊκού Μεσοπρόθεσμου ομολόγου (EMO-EMTN) ανά έτος μέχρι το 2021 και μετά η έκδοση ενός ή δύο Ευρωπαϊκών Μεσοπρόθεσμων ομολόγων για κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών της Κυβέρνησης.

Η μέση εναπομένουσα διάρκεια του εμπορεύσιμου χρέους στο τέλος του 2017 διατηρήθηκε στα 4,9 χρόνια, ως ήταν στο τέλος του 2016. Η μέση εναπομένουσα διάρκεια του εμπορεύσιμου χρέους βρίσκεται πολύ κοντά στο στόχο που τέθηκε στη ΜΣΔΔΧ, για τιμή όχι μικρότερη των 5 χρόνων. Η συνέχιση της έκδοσης EMO (EMTN) μεγαλύτερης διάρκειας αναμένεται να

αυξήσει τη μέση εναπομένουσα διάρκεια του εμπορεύσιμου χρέους πάνω από το στόχο των 5 ετών.

Μείωση του κινδύνου

Το μέγεθος των ρευστών διαθεσίμων κατά τη διάρκεια του 2017 ικανοποιούσε το σχετικό στόχο που τέθηκε στη στρατηγική, για κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών των επόμενων 12 μηνών. Για μια μικρή περίοδο το μέγεθος των ρευστών διαθεσίμων δεν ικανοποιούσε το στόχο της ΜΣΔΔΧ λόγω της χρησιμοποίησης μέρους των ρευστών διαθεσίμων για διενέργεια επιπλέον συναλλαγής διαχείρισης υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου.

Επιπρόσθετα, ο όρος για διατήρηση της έκθεσης του συνολικού και εμπορεύσιμο χρέους σε συναλλαγματικό κίνδυνο έχει επιτευχθεί. Η προσέγγιση που ακολουθήθηκε ήταν για εκδόσεις εκπεφρασμένες σε ευρώ μόνο ώστε να μην υπάρχει εμπορεύσιμο χρέος εκπεφρασμένο σε ξένο νόμισμα. Η πρόωρη αποπληρωμή μέρους του δανείου προς το ΔΝΤ που έγινε κατά το 2017, το νόμισμα του οποίου είναι εκπεφρασμένο σε Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα (ΕΤΔ), μείωσε ακόμη περισσότερο το μόνο εκκρεμές χρέος εκπεφρασμένο σε ξένο νόμισμα στο 4% του συνολικού δημόσιου χρέους. Κατά το 2017, αποπληρώθηκε μέρος του δανείου προς το ΔΝΤ συνολικού ύψους €271 εκ..

Οι δείκτες χρέους που τέθηκαν για τη σύνθεση του κυμαινόμενου-σταθερού επιτοκίου έχουν εκπληρωθεί. Γενικά, οι τίτλοι που εκδίδονται φέρουν σταθερό επιτόκιο. Δεν υπάρχει εκκρεμές εμπορεύσιμο χρέος σε κυμαινόμενο επιτόκιο ή συνδεδεμένο με κάποιο δείκτη. Όμως, υπάρχει ένα σημαντικό ποσοστό του συνολικού χρέους σε κυμαινόμενο επιτόκιο κυρίως λόγω του πρόσφατου δανεισμού από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ και σε λιγότερο βαθμό σε αριθμό δανείων από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕ) και την Τράπεζα Αναπτύξεως του Συμβουλίου της Ευρώπης (ΤΑΣΕ). Στο τέλος του 2017, το σύνολο του χρέους αυτού με κυμαινόμενο επιτόκιο ανήλθε στο 46% του

εκκρεμούς δημόσιου χρέους. Αν και το ποσοστό αυτό είναι υψηλό, αναμένεται να μειωθεί λόγω της σταδιακής εξόφλησης των δανείων που φέρουν κυμαινόμενο επιτόκιο.

Ανάπτυξη της συνολικής αγοράς κυβερνητικών αξιογράφων

Όσον αφορά τις εργασίες για τη βελτίωση του μηχανισμού καθορισμού τιμών της εγχώριας αγοράς και αύξησης της προσβασιμότητας των ξένων επενδυτών, η πρόοδος που έχει σημειωθεί είναι μικρή. Η διερεύνηση έχει επικεντρωθεί στο κατά πόσο η εκκαθάριση και ο διακανονισμός των εγχώριων ομολόγων που είναι εισηγμένα στο Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου μπορεί να γίνει έμμεσα μέσω των διεθνών αποθετηρίων τα οποία προσφέρουν ευκολότερη πρόσβαση στους διεθνείς επενδυτές. Το έργο αυτό στο παρόν στάδιο βρίσκεται σε εξέλιξη.

Οι εργασίες για την εισαγωγή μιας κατάλληλης δομής της αγοράς που θα βελτιώσει τον καθορισμό τιμών και θα παρέχει ρευστότητα στη ξένη αγορά, έχουν σημειώσει σημαντική βελτίωση. Επτά διεθνείς επενδυτικές τράπεζες, οι οποίες θα λειτουργήσουν ως ομάδα τραπεζών, έχουν επιλεγεί και κλήθηκαν να αναλάβουν το ρόλο τους. Οι αρχικοί όροι εντολής των τραπεζών είναι ο καθορισμός ενδεικτικών τιμών των διεθνών ομολόγων της Δημοκρατίας σε εθελοντική βάση, σε μια πλατφόρμα η οποία θα αποφασιστεί από κοινού μεταξύ του εκδότη και των τραπεζών. Οι διεθνείς τράπεζες έχουν ήδη υποβάλει τις εισηγήσεις τους για την επιλογή της πλατφόρμας και η επιλεγθείσα πλατφόρμα αναμένεται να τεθεί σε λειτουργία στο τέλος του 2018 ή αρχές του 2019.

Ο στόχος της ανάπτυξης της μακροπρόθεσμης καμπύλης αποδόσεων των ομολόγων βρίσκεται σε εξέλιξη, με τις πρόσφατες ενέργειες να έχουν φέρει αποτελέσματα. Με βάση το υφιστάμενο χρονοδιάγραμμα λήξεων του δημόσιου χρέους, το ΓΔΔΧ επικεντρώνει τις προσπάθειες χρηματοδότησής του σε μια έκδοση διεθνούς ομολόγου ανά έτος μέχρι το 2021 και σε μια ή δύο

εκδόσεις διεθνών ομολόγων ανά έτος μετά το 2021, τα οποία θα χρησιμοποιούνται ως ομόλογα αναφοράς.

Ελαχιστοποίηση του κόστους δανεισμού για το εμπορεύσιμο χρέος

Όσον αφορά τους στόχους της τέταρτης κατευθυντήριας γραμμής, αναμένεται να υλοποιηθούν σταδιακά μέσα από την επιτυχημένη εφαρμογή των άλλων κατευθυντήριων γραμμών και την υλοποίηση των στόχων τους.

Το ΓΔΔΧ έχει διευρύνει σε σημαντικό βαθμό τον κατάλογο των επενδυτών. Καθώς οι αποδόσεις των ομολόγων της Δημοκρατίας συνεχίζουν την καθοδική πορεία και το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου ομολόγου τείνει προς την επενδυτική βαθμίδα, η σύνθεση των επενδυτών θα αλλάζει συνεχώς. Οι προσπάθειες τώρα θα πρέπει να επικεντρωθούν στην ανάλυση των επενδυτών προκειμένου να επιλεγθούν επενδυτές με πιο μακροπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα και να επιτευχθεί σύνδεση των ενεργειών προώθησης με αυτού του είδους των επενδυτών.

Όσον αφορά την παροχή πληροφοριών στους επενδυτές, το ΓΔΔΧ έχει επιτύχει το στόχο που έθεσε σε σχέση με την παραγωγή και διανομή πληροφοριών απευθείας στους επενδυτές μέσω δύο τακτικών εκδόσεων. Οι εκδόσεις αυτές είναι το Ενημερωτικό Δελτίο για την κυπριακή οικονομία (σε διμηνιαία βάση) και το δελτίο δημόσιου χρέους (σε τριμηνιαία βάση). Πέραν των εκδόσεων, σε τακτά χρονικά διαστήματα δημοσιεύεται η παρουσίαση προς τους επενδυτές στην ιστοσελίδα του ΓΔΔΧ πληροφορώντας τους επενδυτές για τις κύριες εξελίξεις στην κυπριακή οικονομία.

Η παρακολούθηση της αγοράς συνιστά ένα ευρύτερα καθορισμένο στόχο. Το ΓΔΔΧ παρακολουθεί και αναλύει τις χρηματοοικονομικές αγορές. Οι αποδόσεις των νέων εκδόσεων επιλεγμένων κρατών παρακολουθούνται σε σύγκριση με τις αντίστοιχες εκδόσεις της Κυπριακής Δημοκρατίας. Επιπλέον, μέσω της δημιουργίας της ομάδας τραπεζών, το ΓΔΔΧ θα συγκεντρώνει

πληροφορίες σχετικά με τις ροές, τους όγκους και χαρακτηριστικά των επενδυτών στη δευτερογενή αγορά.

Για το στόχο της διεύρυνσης της επενδυτικής βάσης γεωγραφικά, κατά τύπο και μέγεθος, το ΓΔΔΧ επικεντρώνεται στην οργάνωση σειράς συναντήσεων (roadshows) μη συναλλακτικής δραστηριότητας με επενδυτές, οι οποίες διεξάγονται πριν από τις εκδόσεις ομολόγων. Αριθμός συναντήσεων μη συναλλακτικής δραστηριότητας με επενδυτές διεξήχθησαν πριν από την έκδοση διεθνούς ομολόγου της Δημοκρατίας (Ιούνιος 2017) σε κύριες και περιφερειακές αγορές της Ευρώπης καθώς επίσης και στην αγορά των ΗΠΑ. Η επενδυτική βάση κατά τύπο και μέγεθος έχει βελτιωθεί στην έκδοση του ομολόγου που έγινε το 2017.

Τα αποτελέσματα αυτού του στόχου είναι έκδηλα μέσα από την ανάλυση των στατιστικών στοιχείων των επενδυτών, κατά τύπο και μέγεθος, στην έκδοση διεθνούς ομολόγου που έγινε το 2017, τα οποία παρατίθενται στο Κεφάλαιο 6.

III. Εξελίξεις στις αγορές Κυβερνητικών Ομολόγων

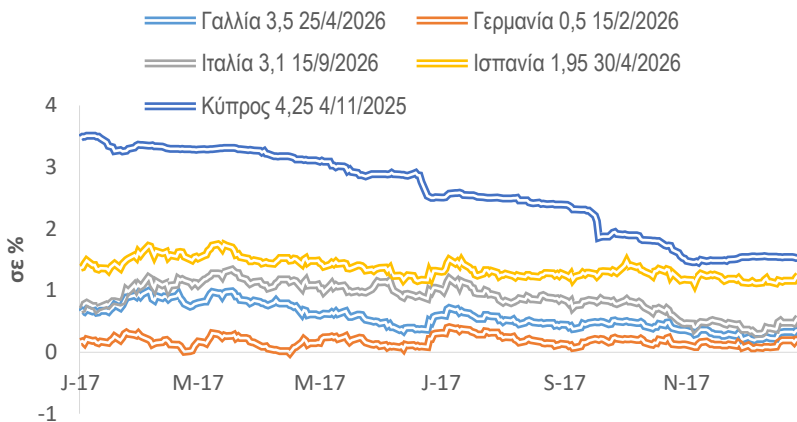
A. Εξελίξεις στην αγορά Κυβερνητικών Ομολόγων της Ευρωζώνης

Σύμφωνα με την Γενική Διεύθυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών και Ένωσης Κεφαλαιαγορών της ΕΕ, οι αποδόσεις των κυβερνητικών ομολόγων στα περισσότερα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης κατέγραψαν άνοδο κατά τους πρώτους δύο μήνες του 2017. Οι εξελίξεις στην αγορά ομολόγων σηματοδοτήθηκαν από τις αυξανόμενες προσδοκίες για τον πληθωρισμό και την πολιτική αβεβαιότητα λόγω των εκλογών που θα ακολουθούσαν σε πολλά κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης όπως στη Γαλλία και στη Γερμανία.

Την ίδια περίοδο, οι διαφορές στις αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων έναντι των ομολόγων της Γερμανίας, για τα περισσότερα κράτη-μέλη παρουσίασαν μια σαφή ανοδική τάση. Από τα μέσα Ιουνίου έως τα τέλη Οκτωβρίου 2017, οι κυριότερες καμπύλες αποδόσεων των κρατικών ομολόγων αναφοράς υποχώρησαν και οι διαφορές των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων έναντι των γερμανικών ομολόγων για τα εν λόγω κράτη μέλη παρέμειναν σχετικά σταθερές.

Οι αποδόσεις των δεκαετών κυβερνητικών ομολόγων της Κύπρου και επιλεγμένων χωρών μελών της Ευρωζώνης (όπου αυτά είναι διαθέσιμα), στη δευτερογενή αγορά κατά τη διάρκεια του 2017, απεικονίζονται στο Διάγραμμα 1. Η απόδοση του δεκαετούς κυβερνητικού ομολόγου της Δημοκρατίας, μετά από μια μικρή αύξηση κατά τις πρώτες 12 ημέρες του Ιανουαρίου, κατέγραψε καθοδική τάση καθ' όλη τη διάρκεια του έτους και μειώθηκε κατά 194 μονάδες βάσης σε σχέση με την αρχή του έτους. Ως αποτέλεσμα, η διαφορά μεταξύ του κυβερνητικού ομολόγου της Κύπρου και άλλων επιλεγμένων ομολόγων μειώθηκε, όπως απεικονίζεται στο παρακάτω σχήμα.

Διάγραμμα 1: Αποδόσεις Ομολόγων της Κύπρου και επιλεγμένων κρατών μελών της Ευρωζώνης, στη δευτερογενή αγορά (10-ετών κυβερνητικών ομολόγων) κατά το 2017



(Πηγή: Bloomberg)

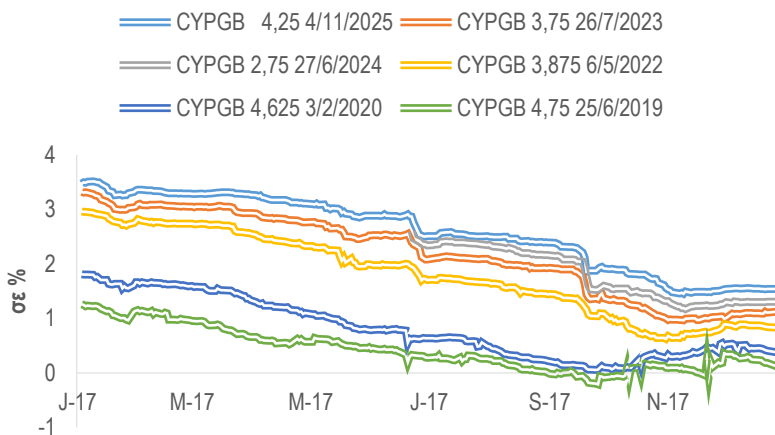
Όσον αφορά την εφαρμογή του ΕΧΠ, τον Ιούνιο του 2017 εκδόθηκε ένα νέο 7ετές ομόλογο αναφοράς και ως εκ τούτου προστέθηκε ένα ακόμη σημείο στην καμπύλη αποδόσεων των ομολόγων της Κύπρου. Οι αποδόσεις όλων των κυβερνητικών ομολόγων της Δημοκρατίας κατέδειξαν σταθερότητα, παρά το γεγονός ότι σε μερικές σύντομες χρονικές περιόδους οι διακυμάνσεις γίνονταν απότομες. Γενικά, οι αποδόσεις των κυβερνητικών ομολόγων ανταποκρίθηκαν χωρίς ιδιαίτερες διακυμάνσεις, παρά την πολιτική αβεβαιότητα που σχετίζεται με σημαντικά γεγονότα σε διεθνές επίπεδο, όπως οι εκλογές σε αρκετά κράτη μέλη της ΕΕ και το ερώτημα πως η ΕΕ και το Ηνωμένο Βασίλειο θα διαχειριστούν την έξοδο του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Η συμπεριφορά της αγοράς κατέδειξε ένα επιμερισμό των έξι EMO (EMTN) αναφοράς της Κυπριακής Δημοκρατίας σε δύο κύριες ομάδες. Τα τέσσερα πιο μακροπρόθεσμα ομόλογα λήξεως 2025, 2023, 2022 καθώς και το νεοεκδοθέν

ομόλογο αναφοράς λήξεως 2024, ακολούθησαν παρόμοια πορεία, σημείωσαν καλύτερη επίδοση έναντι των άλλων δύο βραχυπρόθεσμων ομολόγων. Συγκεκριμένα, τα παραπάνω μακροπρόθεσμα ομόλογα παρουσίασαν πολύ καλή απόδοση στη δευτερογενή αγορά κλείνοντας το έτος περίπου με 200 μονάδες βάσης πιο κάτω από εκεί που είχαν ξεκινήσει, με εξαίρεση το νεοεκδοθέν ομόλογο, η απόδοση του οποίου μειώθηκε κατά 130 μονάδες βάσης στο τέλος του έτους σε σχέση με από εκεί που είχε ξεκινήσει. Η δεύτερη ομάδα ομολόγων λήξεως 2019 και 2020 κατέγραψε επίσης καλή απόδοση στη δευτερογενή αγορά, κλείνοντας το έτος με 119 και 148 μονάδες βάσης αντίστοιχα, πιο κάτω από εκεί που είχαν ξεκινήσει.

Το πιο κάτω Διάγραμμα 2, παρουσιάζει τις αποδόσεις των διεθνών κυβερνητικών ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά το 2017, που εκδόθηκαν μέσω του προγράμματος EMO (EMTN) τα οποία υπόκεινται στο Αγγλικό Δίκαιο και είναι εισηγμένα στο Χρηματιστήριο Αξιών του Λονδίνου.

Διάγραμμα 2: Αποδόσεις των διεθνών κυβερνητικών ομολόγων της Κύπρου στη δευτερογενή αγορά

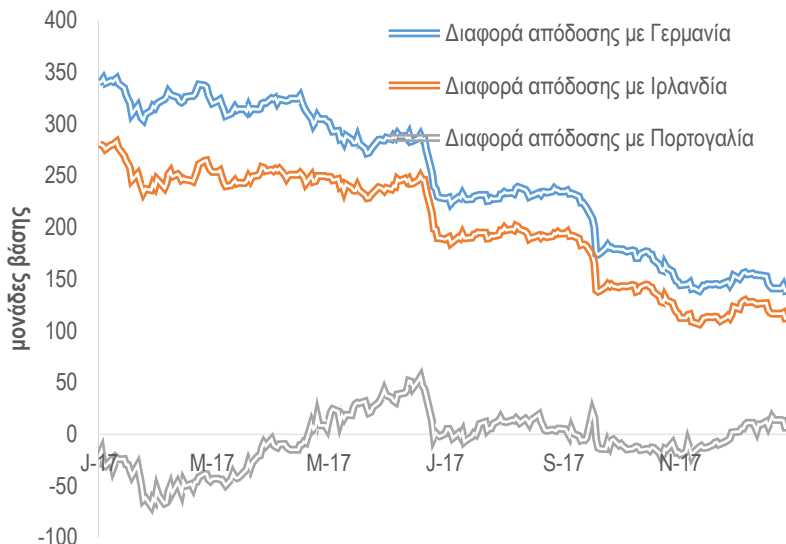


(Πηγή: Bloomberg)

Όσον αφορά τις εξελίξεις στις διαφορές των αποδόσεων, οι διαφορές του ομολόγου της Κύπρου λήξεως 2025 και αντίστοιχων ομολόγων σε επιλεγμένα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης παρουσίασαν σαφή καθοδική τάση, όπως απεικονίζεται στο πιο κάτω Διάγραμμα 3.

Η διαφορά απόδοσης του ομολόγου λήξεως 2025 (4,25%) έναντι του γερμανικού ομολόγου (1,0%) λήξεως 15 Αυγούστου 2025 μειώθηκε καθ'όλη τη διάρκεια του έτους 2017 και προς το τέλος του έτους κατέγραψε μείωση κατά 201 μονάδες βάσης σε σχέση με την αρχή του έτους φθάνοντας στις 139 μονάδες βάσης. Η διαφορά του ομολόγου της Δημοκρατίας έναντι του Ιρλανδικού ομολόγου (5,40%) λήξεως 13 Μαρτίου 2025 παρουσίασε παρόμοια πορεία με τη διαφορά έναντι του γερμανικού ομολόγου και προς το τέλος του έτους, η διαφορά μειώθηκε κατά 169 μονάδες βάσης σε σύγκριση με την αρχή του έτους φθάνοντας στις 112 μονάδες βάσης υψηλότερα. Όσον αφορά τη διαφορά απόδοσης του ομολόγου της Δημοκρατίας έναντι του ομολόγου της Πορτογαλίας (2.875%) λήξεως 15 Οκτωβρίου 2025, διακυμάνθηκε αρκετά καθ'όλη τη διάρκεια του έτους, ανοίγοντας με αρνητικό πρόσημο 21 μονάδων βάσης στην αρχή του έτους, διατηρήθηκε σε αρνητικό πρόσημο για περίπου 4 μήνες (Ιανουάριος-Απρίλιος 2017), κλείνοντας κατά 6 μονάδες βάσης υψηλότερα στο τέλος του έτους.

Διάγραμμα 3: Διαφορά αποδόσεων ομολόγων μεταξύ της Κύπρου και επιλεγμένων κρατών-μελών της Ευρωζώνης (ομολόγων λήξεως 2025)



(Πηγή: Bloomberg)

Η δραστηριότητα της δευτερογενούς αγοράς και η σαφής καθοδική τάση των περιθωρίων απόδοσης των κυπριακών κρατικών ομολόγων συνέβαλαν στη μείωση του κόστους χρηματοδότησης της έκδοσης νέου χρέους στην πρωτογενή αγορά. Στο επόμενο κεφάλαιο, παρατίθεται η επισκόπηση της χρηματοδότησης της κεντρικής κυβέρνησης κατά το 2017.

B. Εξελίξεις στην αγορά Κυβερνητικών Ομολόγων της Κύπρου

Η δραστηριότητα στην εγχώρια αγορά κυβερνητικών ομολόγων συνεχίστηκε και κατά τη διάρκεια του 2017 με τακτικές μηνιαίες δημοπρασίες Γραμματίων Δημοσίου 13 εβδομάδων. Οι εκδόσεις Γραμματίων Δημοσίου είναι σε ευρώ και οι δημοπρασίες των Γραμματίων από το ΓΔΔΧ είναι τακτικές.

Μολονότι το συνολικό απόθεμα των Γραμματίων Δημοσίου βρίσκεται σε καθοδική πορεία από το έτος 2013, η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση της Κυπριακής Δημοκρατίας συνεχίζει να γίνεται μέσω του προγράμματος έκδοσης Γραμματίων Δημοσίου. Το 2017, το συνολικό συσσωρευτικό ποσό έκδοσης Γραμματίων Δημοσίου ανήλθε στο 1200 δις. ευρώ, ενώ στο τέλος του έτους το συνολικό απόθεμα ανήλθε στα 200 εκ. ευρώ ή 1% το συνολικού δημόσιου χρέους σε σύγκριση με 300 εκ. ευρώ που ήταν στην αρχή του έτους.

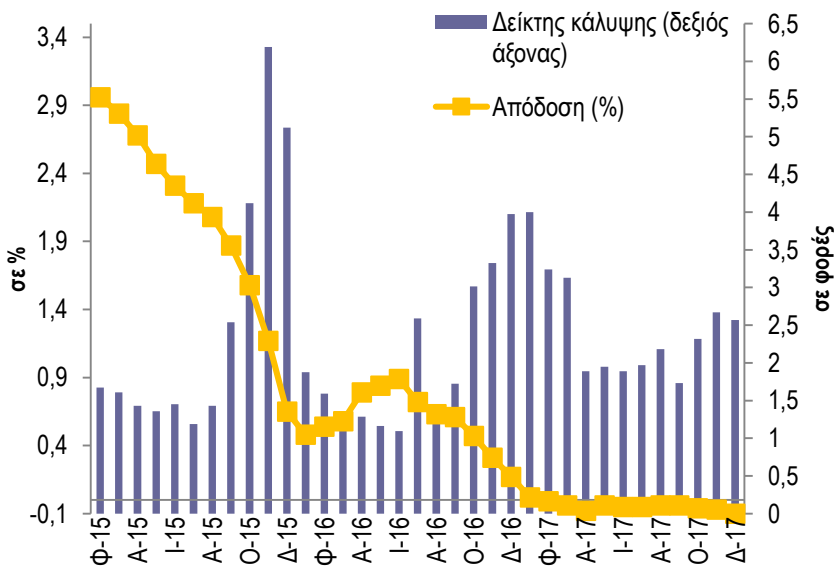
Το Διάγραμμα 4 πιο κάτω, απεικονίζει την ιστορική εξέλιξη των αποδόσεων των Γραμματίων Δημοσίου και του δείκτη κάλυψης της δημοπρασίας⁴ (auction bid to cover ratio) κατά τα έτη 2015-2017. Όσον αφορά τις εξελίξεις των αποδόσεων, οι αποδόσεις των κυπριακών Γραμματίων Δημοσίου κατέγραψαν σημαντική μείωση, με τη μέση σταθμισμένη απόδοση να φθάνει το -0,05% το 2017 σε σύγκριση με 0,59% το 2016. Σημειώνεται ότι οι αποδόσεις των Γραμματίων Δημοσίου καταγράφουν αρνητικό πρόσημο από το Φεβρουάριο του 2017, φθάνοντας στο -0,10% κατά την τελευταία δημοπρασία το Δεκέμβριο του 2017.

Όσον αφορά το δείκτη κάλυψης της δημοπρασίας, φαίνεται ότι η συμμετοχή στις δημοπρασίες, μετά από μια μείωση την περίοδο πλησίον της εξόδου της Δημοκρατίας από το Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής (ΠΟΠ) τον Μάρτιο του 2016, το ενδιαφέρον των επενδυτών αυξήθηκε περί τα μέσα του

⁴ Υπολογίζεται ως η συνολική αξία των προσφορών που λήφθηκαν προς την συνολική αξία του ποσού που ανακοινώθηκε.

2016 και στη συνέχεια ενισχύθηκε. Ο μέσος ετήσιος δείκτης κάλυψης της δημοπρασίας το 2016 ανήλθε σε 1,9 φορές το ποσό της δημοπρασίας, ενώ το 2017 ο εν λόγω δείκτης βελτιώθηκε σημαντικά φθάνοντας τις 2,5 φορές το ποσό της δημοπρασίας. Η βελτίωση των αποτελεσμάτων των δημοπρασιών Γραμματίων Δημοσίου το 2017 μπορεί να θεωρηθεί ως θετικό μήνυμα της πιστοληπτικής ικανότητας της κυβέρνησης, ενώ η συνέχιση του υψηλού δείκτη κάλυψης της δημοπρασίας σε συνδυασμό με τα χαμηλά επιτόκια στο Ευρωσύστημα, αναμένεται να συμβάλει στη διατήρηση χαμηλών αποδόσεων.

Διάγραμμα 4: Αποδόσεις Γραμματίων Δημοσίου και δείκτης κάλυψης δημοπρασιών κατά το 2017



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

IV. Χρηματοδότηση της Κεντρικής Κυβέρνησης το 2017

A. Εισαγωγή

Η χρηματοδότηση της Κεντρικής Κυβέρνησης κατά το 2017 πραγματοποιήθηκε με τη χρήση ενός αριθμού χρηματοδοτικών μέσων και κυρίως μέσω της έκδοσης ΕΜΟ (EMTN) σηματοδοτώντας τη συνέχιση της επιτυχούς παρουσίας της Κυπριακής Δημοκρατίας στη διεθνή αγορά.

Την εισαγωγή ακολουθεί το δεύτερο υποκεφάλαιο το οποίο παρουσιάζει την κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών του 2017 κατά πηγή χρηματοδότησης και διάρκεια. Το επόμενο υποκεφάλαιο επικεντρώνεται στις αποπληρωμές χρέους και στις εργασίες διαχείρισης χαρτοφυλακίου εντός του 2017. Το κεφάλαιο ολοκληρώνεται με την επισκόπηση του ετήσιου χρηματοδοτικού προφίλ.

B. Χρηματοοικονομικές δράσεις του 2017

Ο ετήσιος δανεισμός της Κεντρικής Κυβέρνησης κατά χρηματοδοτικό εργαλείο το 2017 απεικονίζεται στον Πίνακα 1 πιο κάτω. Ο συνολικός ετήσιος δανεισμός της Δημοκρατίας το 2017 ανήλθε στα 1,6 δισ. ευρώ, εξαιρουμένων των ποσών Γραμματίων του Δημοσίου που ανανεώνονταν κατά τη διάρκεια του έτους. Η χρηματοδότηση προήλθε πρωτίστως από πηγές της διεθνούς και εγχώριας αγοράς.

Πιο συγκεκριμένα, περίπου το ήμισυ της ετήσιας χρηματοδότησης προήλθε από την έκδοση διεθνούς ομολόγου υποστηριζόμενη από εγχώριους επενδυτές. Γενικά, περίπου το 51% των ετήσιων κεφαλαίων προήλθε από εγχώριους επενδυτές, τόσο από νομικές οντότητες (κυρίως νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα) που επένδυσαν στις εκδόσεις του διεθνούς ομολόγου, των εγχώριων ομολόγων και Γραμματίων Δημοσίου, όσο και από φυσικά πρόσωπα που επένδυσαν σε ομόλογα για φυσικά πρόσωπα. Τα δάνεια εξωτερικού από την ΕΤΕ και την ΤΑΣΕ για έργα υποδομής που

βρίσκονται σε εξέλιξη ανήλθαν στα 121 εκ. ευρώ ή περίπου στο 7% του συνολικού ετήσιου δανεισμού.

Πίνακας 1: Καθαρός Ετήσιος Δανεισμός κατά χρηματοδοτικό εργαλείο το 2017

		εκ. ευρώ	%	%
1	Κυβερνητικοί τίτλοι	1529		93
	εκ των οποίων:			
	Γραμμάτια Δημοσίου	300	18	
	Εγχώρια ομόλογα	302	18	
	Ομόλογα για φυσικά πρόσωπα	77	5	
	EMO (EMTN)	850	52	
2	Δάνεια από ΕΤΕ-ΤΑΣΕ	121	7	7
	Σύνολο καθαρού δανεισμού^{1/}	1650	100	100

1/ =Χρεόγραφα που εκδόθηκαν και έληξαν εντός του 2017 δεν περιλαμβάνονται.

(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Ο πίνακας 2 πιο κάτω, απεικονίζει την κατανομή του καθαρού ετήσιου δανεισμού ανά διάρκεια που λήφθηκε κατά το 2017. Η διάρκεια του ετήσιου δανεισμού κατά το 2017, κυμαίνεται μεταξύ 0,25 και 21 ετών, με το μεγαλύτερο μέρος του χρέους να κυμαίνεται στον μεσοπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο ορίζοντα μεταξύ 6 έως 10 ετών. Το εν λόγω χρέος αποτελείται κυρίως από την έκδοση EMO (EMTN) ενώ το υπόλοιπο προέρχεται από εκδόσεις εγχώριων

ομολόγων και ομολόγων για φυσικά πρόσωπα καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Περίπου το 7% του ετήσιου δανεισμού κυμάνθηκε στον μακροπρόθεσμο ορίζοντα άνω των 10 ετών και αφορούσε δάνεια από την ΕΤΕ και την ΤΑΣΕ για έργα υποδομής που βρίσκονται σε εξέλιξη.

Η μέση σταθμισμένη διάρκεια των νέων εκδοθέντων χρεών κατά το 2017 αυξήθηκε κατά 1 έτος σε σύγκριση με το αντίστοιχο χρέος κατά το 2016, φθάνοντας τα 6,6 έτη, υποστηρίζοντας τον ποσοτικό στόχο που τέθηκε στη ΜΣΔΔΧ για επιμήκυνση της διάρκειας του εμπορεύσιμου χρέους.

Πίνακας 2: Κατανομή καθαρού ετήσιου δανεισμού ανά διάρκεια κατά το 2017

	εκ. ευρώ	%
1 0,25 έτη	300	18
2 6 -10 έτη	1229	75
3 Πάνω από 10 έτη	121	7
Σύνολο καθαρού ετήσιου δανεισμού	1650	100

(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Όπως απεικονίζεται στον πίνακα 3 πιο κάτω, η πλειονότητα των εσόδων από τις πιο πάνω εκδόσεις, περίπου το ήμισυ της ετήσιας χρηματοδότησης, διοχετεύτηκε στην εκτέλεση συναλλαγών διαχείρισης υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου είτε για επαναγορές ομολόγων λήξεως 2019 και 2020 είτε για μερική πρόωγη αποπληρωμή κεφαλαίων του δανείου του ΔΝΤ λήξεως κατά την περίοδο 2017-2026. Ένα σημαντικό ποσό χρηματοδότησης διοχετεύτηκε για την αποπληρωμή του χρέους που έληξε εντός του 2017, ενώ τα χορηγηθέντα από την ΕΤΕ/ΤΑΣΕ δάνεια χρησιμοποιήθηκαν για την υλοποίηση έργων υποδομής που βρίσκονται σε εξέλιξη.

Πίνακας 3: Σύνοψη χρήσης της ετήσιας χρηματοδότησης κατά το 2017

	εκ. ευρώ	εκ. ευρώ	%
1 Λήξεις χρέους		689	42
2 Επαναγορές ομολόγων ^{1/}		569	35
εκ των οποίων ποσό υπέρ το άρτιο	54		
3 Μερική πρόωρη αποπληρωμή δανείου του ΔΝΤ		271	16
4 Έργα υποδομής		121	7
Σύνολο καθαρής ετήσιας χρηματοδότησης		1650	100

(Πηγή: ΓΔΔΧ)

1/= Εξαιρουμένων των δεδουλευμένων τόκων και της συναλλαγής της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου που εκτελέστηκε στα πλαίσια της αγοράς κυπριακών ομολόγων μέσω του Προγράμματος Αγορών Δημόσιου Τομέα της ΕΚΤ

Πιο κάτω παρατίθεται σε περισσότερη λεπτομέρεια, η επισκόπηση των χρηματοδοτικών δράσεων που υλοποιήθηκαν κατά το 2017.

Τον Ιανουάριο του 2017, εκδόθηκε ένα εγχώριο ομόλογο στην εγχώρια αγορά για ικανοποίηση της ζήτησης από Κύπριους επενδυτές και για διατήρηση της δραστηριότητας της αγοράς. Το επταετές ομόλογο ύψους 300 εκατ. ευρώ είχε ονομαστικό επιτόκιο 3,25% και ο επενδυτής ήταν εγχώριο νομισματικό χρηματοπιστωτικό ίδρυμα.

Η κύρια χρηματοδότηση του 2017 διενεργήθηκε τον Ιούνιο του 2017 με την έκδοση ενός επταετούς ΕΜΟ (EMNT) αναφοράς ύψους 850 εκατ. ευρώ με ονομαστικό επιτόκιο 2,75% και απόδοση 2,80%. Το ονομαστικό επιτόκιο του εν λόγω ομολόγου ήταν κατά 1 ποσοστιαία μονάδα χαμηλότερο από το

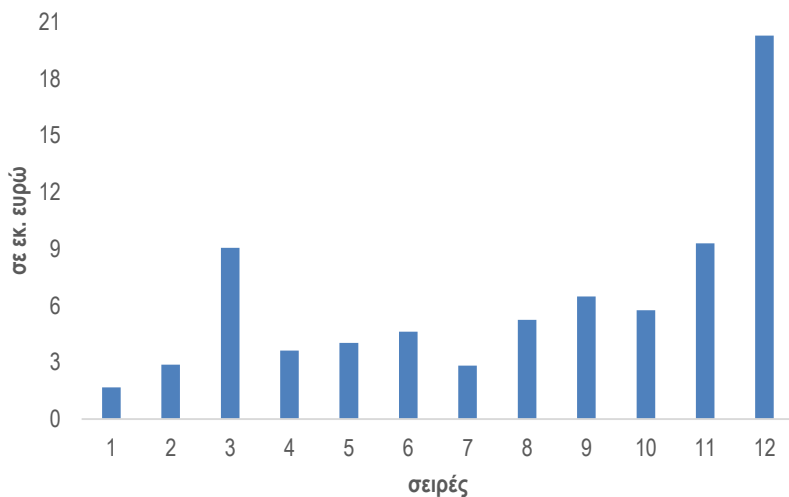
αντίστοιχο επιτόκιο του επταετούς ΕΜΟ (EMTN) αναφοράς που εκδόθηκε τον Ιούλιο του 2016, σηματοδοτώντας την ισχυρή υποστήριξη της διεθνούς επενδυτικής κοινότητας για την Κυπριακή Δημοκρατία λόγω της συνέχισης της ανάκαμψης της κυπριακής οικονομίας, των ισχυρών ρυθμών ανάπτυξης και των αναβαθμίσεων από τους Οίκους Αξιολόγησης καθ' όλη τη διάρκεια του έτους.

Το ομόλογο αναφοράς πρόσθεσε ένα ακόμα σημείο στην καμπύλη αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της Κύπρου μετά τις 4 εκδόσεις ΕΜΟ (EMTN) κατά την περίοδο 2014-2016, προσελκύοντας τον μεγαλύτερο αριθμό και διασπορά επενδυτών από την Ευρώπη και τις ΗΠΑ (περισσότερα στο Ένθετο 1).

Επιπλέον, οι μηνιαίες σειρές των εγχώριων ομολόγων για φυσικά πρόσωπα ανήλθαν σε 76 εκατ. ευρώ καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Τα εγχώρια ομόλογα για φυσικά πρόσωπα έχουν σχεδιαστεί για να ανταποκρίνονται στα χαρακτηριστικά των φυσικών προσώπων ως επενδυτές, έχουν διάρκεια 6 έτη και παρέχουν τη δυνατότητα πρόωρης εξαργύρωσης με ένα μήνα προειδοποίηση, χωρίς επιβάρυνση. Το επιτόκιο είναι σταδιακά αυξανόμενο και έχει θετική συσχέτιση με το χρόνο διακράτησης.

Το Διάγραμμα 5 πιο κάτω, απεικονίζει τις μηνιαίες πωλήσεις των ομολόγων για φυσικά πρόσωπα το 2017. Η αυξημένη ζήτηση για σειρές ομολόγων για φυσικά πρόσωπα τους μήνες Νοέμβριο και Δεκέμβριο του 2017, οφείλεται εν μέρει στην αναμενόμενη μείωση των επιτοκίων για τις πωλήσεις ομολόγων για φυσικά πρόσωπα από το έτος 2018, το οποίο ανακοινώθηκε από την Κυβέρνηση τον Οκτώβριο του 2017.

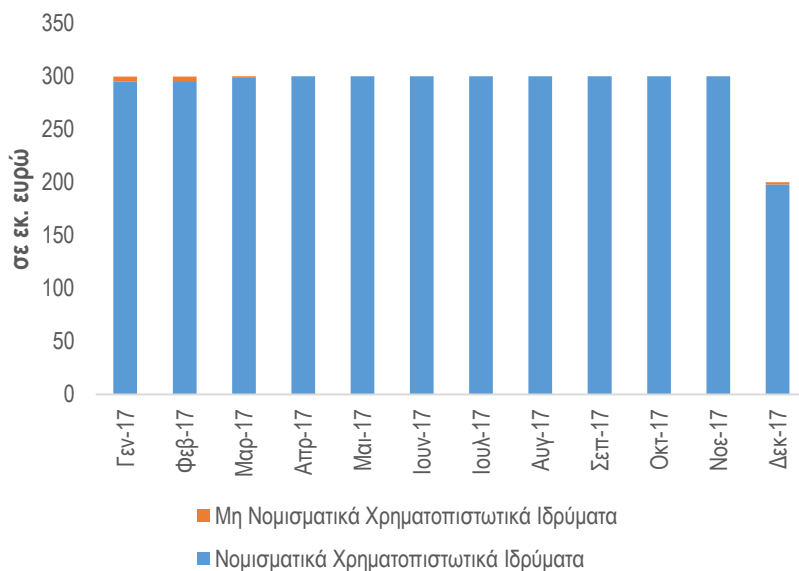
Διάγραμμα 5: Μηνιαίες σειρές ομολόγων για φυσικά πρόσωπα κατά το 2017



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Η ετήσια χρηματοδότηση το 2017 ολοκληρώθηκε μέσω των μηνιαίων δημοπρασιών Γραμματίων Δημοσίου ύψους 100 εκατ. ευρώ. Όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 6 πιο κάτω, η πλειονότητα των επενδυτών σε Γραμμάτια Δημοσίου ήταν εγχώρια Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα. Όσον αφορά τη συμμετοχή των Μη Νομισματικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων σε μηνιαίες δημοπρασίες Γραμματίων Δημοσίου, όπως τα συνταξιοδοτικά ταμεία και τα Νομικά Πρόσωπα Δημοσίου Δικαίου (ΝΠΔΔ), αυτά μείωσαν το επενδυτικό τους ενδιαφέρον από τον Ιανουάριο του 2016, καθώς τα Γραμμάτια Δημοσίου προσφέρουν χαμηλές (αρνητικές) αποδόσεις σε σύγκριση με τις εναλλακτικές επενδύσεις, ιδιαίτερα τις τραπεζικές καταθέσεις.

Διάγραμμα 6: Κατανομή Γραμματίων Δημοσίου ανά τύπο επενδυτή κατά το 2017



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Ένθετο 1 Κυπριακή Δημοκρατία, 850 εκ. ευρώ, 2.75% 7-ετές ομόλογο αναφοράς λήξεως 27 Ιουνίου 2024

Δεδομένων των στρατηγικών στόχων της ΜΣΔΔΧ για τη δημιουργία μιας καμπύλης αποδόσεων των διεθνών ομολόγων και την εξομάλυνση του χρονοδιαγράμματος λήξεων του χρέους και εκμεταλλευομένη τις σταθερές συνθήκες της αγοράς και τις πρόσφατες αναβαθμίσεις τόσο από τον οίκο DBRS όσο και από τον οίκο S&P's, η Δημοκρατία προχώρησε στην έκδοση μιας νέας 7ετούς συναλλαγής αναφοράς. Κατά το 2017, η πρόθεση ήταν όπως τα έσοδα από τη συναλλαγή χρησιμοποιηθούν για συναλλαγές διαχείρισης χαρτοφυλακίου. Η συναλλαγή πραγματοποιήθηκε σε συνδυασμό με ανταλλαγή των ομολόγων που έληγαν τον Ιούνιο του 2019 (επιτόκιο 4,75%), το Φεβρουάριο του 2020 (επιτόκιο 4,625%) και το Μάιο του 2020 (επιτόκιο 6,50%).

Η εξουσιοδότηση για ανάληψη του ρόλου των αναδόχων τραπεζών δόθηκε στις Citi, Goldman Sachs International and HSBC με ανακοίνωση που εκδόθηκε στις 19 Ιουνίου. Στις 19 Ιουνίου κυκλοφόρησε η αρχική κατευθυντήρια γραμμή τιμολόγησης γύρω στο 3% για επταετές ομόλογο αναφοράς λήξεως 2024. Η διάρκεια των επτά ετών επιλέχθηκε λόγω της διαθεσιμότητας στο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους της Δημοκρατίας και σύμφωνα με το στρατηγικό στόχο της αύξησης της μέσης διάρκειας του εμπορεύσιμου χρέους και της θετικής ανταπόκρισης που λήφθηκε από τους επενδυτές.

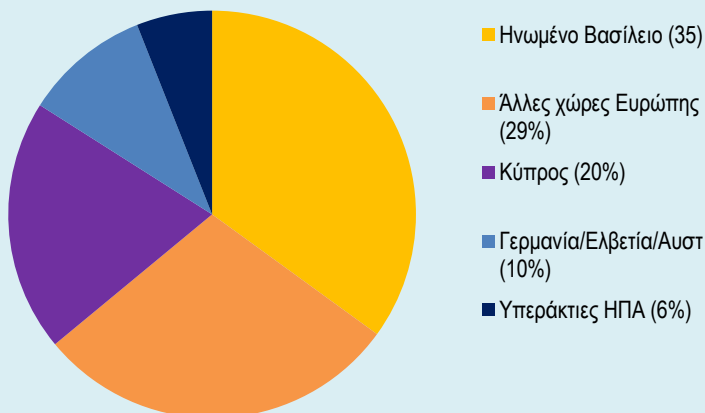
Το βιβλίο προσφορών άνοιξε επίσημα στις 20 Ιουνίου 2017 με μειωμένη κατευθυντήρια γραμμή απόδοσης 2,9%. Το βιβλίο προσφορών συνέχισε να αυξάνεται με μεγάλο ενδιαφέρον από την επενδυτική κοινότητα, επιτρέποντας την περαιτέρω μείωση της κατευθυντήριας γραμμής απόδοσης κατά 10 μονάδες βάσης και καθορίστηκε στο 2,8%. Με το κλείσιμο του βιβλίου προσφορών το μεσημέρι της 20^{ης} Ιουνίου, το συνδυασμένο βιβλίο προσφορών έφθασε τα 4,2 δισ. ευρώ αντικατοπτρίζοντας το μεγαλύτερο ποσό προσφορών που εξασφάλισε η Κυπριακή Δημοκρατία από την επιστροφή της στις αγορές τον Ιούνιο του 2014.

Από γεωγραφικής άποψης, μέσω της συναλλαγής επιτεύχθηκε μια ευρεία κατανομή προσελκύνοντας ένα σημαντικό αριθμό επενδυτών από την Ευρώπη σε σχέση με προηγούμενες εκδόσεις. Η αγορά του Ηνωμένου Βασιλείου συνέχισε να είναι η μεγαλύτερη αγορά πρόελευσης επενδυτών με μερίδιο 35% στην τελική κατανομή. Η υπολειπόμενη αυξητική συμμετοχή των επενδυτών προέρχονταν από διάφορες Ευρωπαϊκές

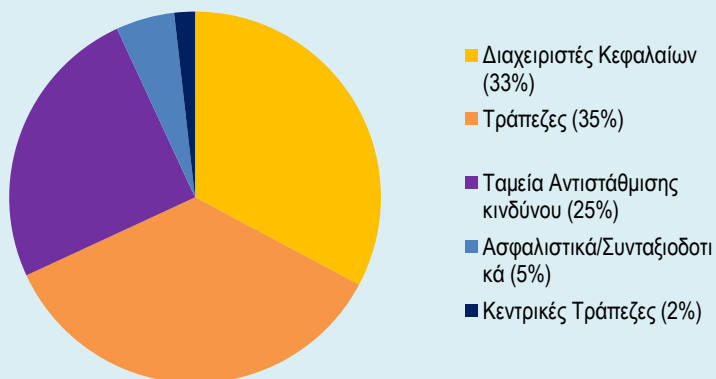
χώρες, εκτός της Κύπρου, με συνολικό ποσοστό που φθάνει το 38% της τελικής κατανομής, από το οποίο το ένα τρίτο περίπου αφορά επενδυτές από την Γερμανία, Αυστρία και Ελβετία. Επίσης, υπήρξε αυξημένη συμμετοχή από Κύπριους επενδυτές με ποσοστό 20% της έκδοσης.

Όσο αφορά τον τύπο των επενδυτών, η μεγαλύτερη ομάδα επενδυτών ήταν οι τράπεζες/ιδιωτικές τράπεζες (35%) και οι διαχειριστές κεφαλαίων με 33% της τελικής κατανομής. Η συμμετοχή των Ταμείων Αντιστάθμισης Κινδύνου ανήλθε στο 25%, υψηλότερο από ότι ήταν στην προηγούμενη έκδοση (7%) λόγω της ανταλλαγής ομολόγων, ενώ καταγράφηκε για δεύτερη φορά συμμετοχή από Ασφαλιστικά/Συνταξιοδοτικά Ταμεία στο 5% της έκδοσης.

Κατανομή κατά γεωγραφική προέλευση



Κατανομή κατά είδος επενδυτή



Σύνοψη των όρων και προϋποθέσεων της έκδοσης

Εκδότης	Κυπριακή Δημοκρατία
Μορφή	Reg S Registered only, Cat 1
Ημερομηνία τιμολόγησης	20 Ιουνίου 2017
Ημερομηνία έκδοσης	27 Ιουνίου 2017
Ημερομηνία λήξης	27 Ιουνίου 2024
Μέγεθος	850,000,000 ευρώ
Ονομαστικό επιτόκιο	2,750%
Απόδοση	2,800%
Περιθώριο έναντι MS	+242.2 bps
Ονομαστική αξία τίτλων	EUR 1K+1K
Εισαγωγή/Δίκαιο	Χρηματιστήριο Αξιών Λονδίνου/Αγγλικό Δίκαιο
ISIN	XS1637276848
Ανάδοχοι έκδοσης	Citi, Goldman Sachs International, HSBC

Γ. Συναλλαγές διαχείρισης χαρτοφυλακίου και λήξεις χρέους κατά το 2017

Ο πρώτος στρατηγικός στόχος της ΜΣΔΔΧ για τα έτη 2016-2020 είναι η εξομάλυνση του χρονοδιαγράμματος αποπληρωμής του δημόσιου χρέους και η επιμήκυνση της διάρκειας του εμπορεύσιμου χρέους. Το 2017, η κύρια προτεραιότητα ως προς το χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής του δημόσιου χρέους ήταν τα έτη 2019 και 2020 στα οποία υπήρχε μεγάλη συσσώρευση λήξεων χρέους. Επιπλέον, ιδιαίτερη προσοχή δόθηκε στις πρόωρες αποπληρωμές δανείων έτσι ώστε να μειωθεί το συνολικό ποσό των τόκων στο μέλλον και το μέσο σταθμικό κόστος του χρέους.

Οι κυβερνητικές συναλλαγές διαχείρισης υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου για την εξομάλυνση του χρονοδιαγράμματος αποπληρωμής του χρέους κατά το 2017, αφορούσαν επαναγορές διεθνών ομολόγων της Δημοκρατίας και δύο μερικές πρόωρες αποπληρωμές δανείων συνολικού ποσού 1432 εκ. ευρώ. Οι συνολικές επαναγορές χρέους σε ονομαστικούς όρους ανήλθαν σε 546 εκ. ευρώ και διενεργήθηκαν σε τρία διεθνή ομόλογα αναφοράς της Δημοκρατίας που έληγαν τον Ιούνιο του 2019 (4,75%), το Φεβρουάριο του 2020 (4,625%) και το Μάιο του 2020 (6,50%). Το μέσο σταθμικό ονομαστικό επιτόκιο των ομολόγων που επαναγοράστηκαν ήταν 4.97% το οποίο ήταν υψηλότερο από το ονομαστικό επιτόκιο (2,75%) του νεοεκδοθέντος ΕΜΟ (EMTN) αναφοράς που εκδόθηκε τον Ιούνιο του 2017 σε συνδυασμό με ανταλλαγή των πιο πάνω ομολόγων. Καθώς τα ομόλογα διαπραγματεύονταν υπέρ το άρτιο, το ποσό εξαγοράς σε ονομαστικούς όρους, εξαιρουμένων των δεδουλευμένων τόκων, ανήλθε στα 569 εκ. ευρώ ή 54 εκ. ευρώ πέραν της ονομαστικής τους αξίας. Εάν συμπεριληφθεί και η συναλλαγή με την Κεντρική Τράπεζα Κύπρου (ΚΤΚ), το συνολικό ποσό επαναγοράς σε μετρητά, εξαιρουμένων των πληρωμών επιτοκίου, ανήλθε σε 602 εκατ. ευρώ.

Η πρώτη μερική πρόωρη αποπληρωμή δανείου πραγματοποιήθηκε τον Ιούλιο του 2017 και αφορούσε το δάνειο που χορηγήθηκε από το ΔΝΤ. Το συνολικό ποσό της πρόωρης αποπληρωμής ανήλθε σε 271 εκατ. ευρώ, με επιτόκιο 3,60%. Η δεύτερη μερική πρόωρη αποπληρωμή δανείου έγινε τον Ιούλιο του 2017 και αφορούσε το δάνειο που χορηγήθηκε από την ΚΤΚ. Το συνολικό ποσό της πρόωρης αποπληρωμής προς την ΚΤΚ ανήλθε σε 615 εκατ. ευρώ, με επιτόκιο 3,00%.

Αναλυτικά οι συναλλαγές επαναγοράς ομολόγων καθώς επίσης οι λήξεις χρέους στην εγχώρια/ξένη αγορά και οι αποπληρωμές χρεολυσίων δανείων κατά πιστωτή κατά το 2017 απεικονίζονται στο Παράρτημα.

Ο Πίνακας 4 πιο κάτω, απεικονίζει όλες τις μακροπρόθεσμες λήξεις χρέους και τις συναλλαγές διαχείρισης χαρτοφυλακίου κατά το 2017. Οι προγραμματισμένες μακροπρόθεσμες λήξεις του έτους, με εξαίρεση τις επαναγορές ομολόγων και τις πρόωρες αποπληρωμές, ανήλθαν σε 439 εκ. ευρώ και αφορούσαν εγχώρια ομόλογα, αποπληρωμές κεφαλαίων για εγχώρια δάνεια και δάνεια εξωτερικού, καθώς επίσης ρευστοποιήσεις ομολόγων για φυσικά πρόσωπα.

Όσον αφορά το βραχυπρόθεσμο χρέος, το ποσό των Γραμματίων του Δημοσίου 300 εκατ. ευρώ που έληγε και ανανεωνόταν καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, προς το τέλος του 2017, μειώθηκε στα 200 εκατ. ευρώ.

Πίνακας 4: Λήξεις μακροπρόθεσμου χρέους και επαναγορές ομολόγων σε ονομαστικούς όρους κατά το 2017

	σε εκ. ευρώ	%
1 Εγχώρια ομόλογα	283	15,1
2 ΕΜΟ (EMTN)	546	29,2
<i>εκ των οποίων: επαναγορές (546 εκ. ευρώ)</i>		
3 Δάνεια	1024	54,7
<i>εκ των οποίων: πρόωρες αποπληρωμές (886 εκ. ευρώ)</i>		
4 Αξίόγραφα για φυσικά πρόσωπα	18	1,0
Σύνολο	1871	100

(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Δ. Ανασκόπηση ετήσιου χρηματοδοτικού προγράμματος

Το μέρος αυτό δείχνει πώς το ετήσιο χρηματοδοτικό πρόγραμμα άλλαξε τη διάρθρωση του χρέους το 2017. Η διάρθρωση του χρέους έχει αλλάξει σημαντικά το 2017 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη. Η μεταβολή αυτή οφείλεται κυρίως στην πραγματοποίηση των πρόωρων αποπληρωμών δανείων και στις συναλλαγές επαναγοράς ΕΜΟ (EMTNs), συναλλαγές οι οποίες ήταν άρρηκτα συνδεδεμένες με τους στόχους που τέθηκαν στη ΜΣΔΔΧ. Η μείωση του δημόσιου χρέους κατά 610 εκατ. ευρώ στο τέλος του 2017 οφείλεται κυρίως στη μείωση των δανείων κατά 904 εκατ. ευρώ και στη συναλλαγή επαναγοράς ομολόγων ύψους 546 εκατ. ευρώ που εκτελέστηκε τον Ιούνιο του 2017, μειώνοντας το ποσό αναφοράς του ΕΜΟ (EMTN), σε όρους μεταβολής, στη διάρθρωση του χρέους. Ωστόσο, παρατηρήθηκε αισθητή μείωση στις εκδόσεις εγχώριων ομολόγων, σηματοδοτώντας την

αυξημένη σημασία που αποδίδεται στις ξένες αγορές ως πηγή χρηματοδότησης.

Επίσης, το 2017 καταγράφηκε σημαντική μείωση στα ομόλογα για φυσικά πρόσωπα σε σχέση με το έτος 2016, ενώ για τα Γραμμάτια Δημοσίου, όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, το ποσό μειώθηκε κατά 100 εκατ. ευρώ μέχρι το τέλος του έτους.

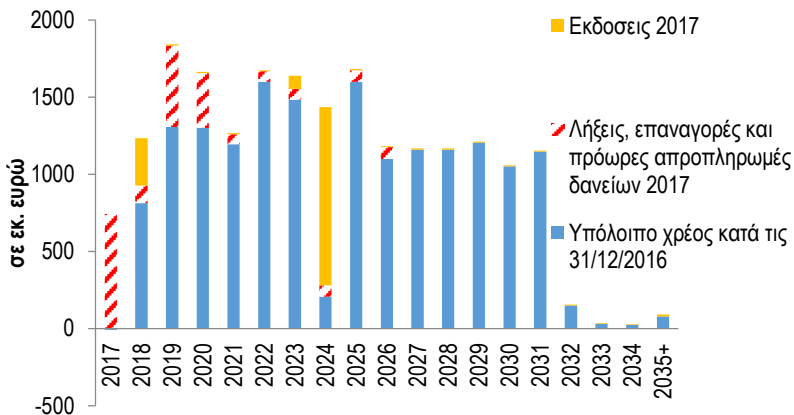
Πίνακας 5: Μεταβολή στη διάρθρωση του χρέους κατά το 2017

		σε εκ. ευρώ
1	Εγχώρια ομόλογα	19
2	ΕΜΟ (EMTN)	304
3	Γραμμάτια Δημοσίου	(100)
4	Δάνεια	(904)
5	Αξιόγραφα για φυσικά πρόσωπα	71
Σύνολο		-610

(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Το Διάγραμμα 7 πιο κάτω, απεικονίζει πώς έχει αλλάξει το χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής του χρέους μέσω συναλλαγών χρηματοδότησης και συναλλαγών διαχείρισης χαρτοφυλακίου κατά το 2017. Στο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής του δημόσιου χρέους προστέθηκε συνολικό ποσό από τις νέες εκδόσεις ύψους 1650 εκατ. ευρώ. Το ποσό των 1150 εκατ. ευρώ ή περίπου το 70% των νέων εκδόσεων χρεογράφων προστέθηκε στο έτος 2024. Το δεύτερο μεγαλύτερο ποσό των νέων εκδόσεων ύψους 300 εκατ. ευρώ, το οποίο ανανεωνόταν καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, αφορούσε τα Γραμμάτια Δημοσίου ενώ το υπόλοιπο ποσό κατανεμήθηκε μεταξύ της περιόδου 2018-2037.

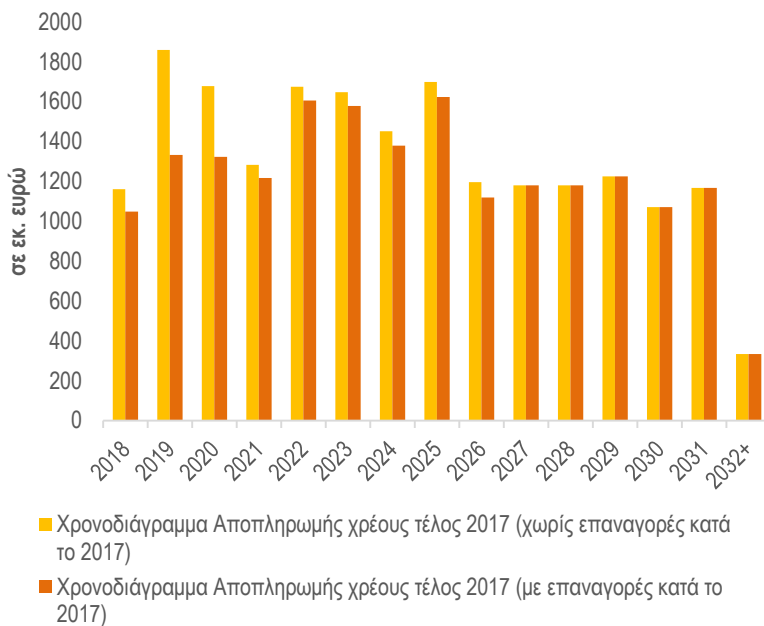
Διάγραμμα 7: Μεταβολή στο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους μέσω ενεργειών κατά το 2017



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Οι συναλλαγές διαχείρισης υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου που εφαρμόστηκαν από το ΓΔΔΧ κατά το 2017 είχαν ως αποτέλεσμα την περαιτέρω εξομάλυνση του χρονοδιαγράμματος λήξεως του δημόσιου χρέους και τη μείωση των συσσωρευμένων λήξεων στα έτη 2019 και 2020. Ως εκ τούτου, το χρονοδιάγραμμα λήξεων του δημόσιου χρέους στο τέλος του 2017 ήταν σε άνετα διαχειρίσιμα επίπεδα και εντός των στόχων που ορίζονται στη ΜΣΔΔΧ. Η επίδραση των συναλλαγών διαχείρισης υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου στο χρονοδιάγραμμα λήξεων του δημόσιου χρέους απεικονίζεται στο Διάγραμμα 8 πιο κάτω. Μια συγκριτική ανάλυση της επίδρασης των συναλλαγών διαχείρισης υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου κατά το 2017 στο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής του δημόσιου χρέους στο τέλος του 2017, παρατίθεται στο Παράρτημα.

Διάγραμμα 8: Επίδραση εργασιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου στο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

V. Το ύψος και η διάρθρωση του δημόσιου χρέους

A. Εισαγωγή

Η στατιστική μεθοδολογία και η αποτίμηση για το δημόσιο χρέος βασίζονται σε έννοιες που ορίζονται στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών 2010. Σύμφωνα με την ενοποιημένη έκδοση της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (2012), το δημόσιο χρέος ορίζεται ως «το συνολικό ακαθάριστο χρέος, στην ονομαστική του αξία, που εκκρεμεί στο τέλος του έτους, ενοποιημένο εντός και μεταξύ των τομέων της γενικής κυβέρνησης». Στην περίπτωση της Κυπριακής Δημοκρατίας, οι σχετικοί υποτομείς είναι η Κεντρική Κυβέρνηση, οι Αρχές Τοπικής Αυτοδιοίκησης (ΑΤΑ) και το Ταμείο Κοινωνικών Ασφαλίσεων (ΤΚΑ).

Την εισαγωγή αυτής της Έκθεσης, ακολουθεί το δεύτερο υποκεφάλαιο, το οποίο είναι οργανωμένο σε τρεις ενότητες και επικεντρώνεται στη στατιστική περιγραφή του δημόσιου χρέους. Η πρώτη και δεύτερη ενότητα ασχολείται με το μέγεθος, την ιστορική εξέλιξη και τη διάρθρωση του ενοποιημένου χρέους της Γενικής Κυβέρνησης, ενώ η επόμενη ενότητα ασχολείται ειδικά με την ενοποιημένη μορφή του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης.

B. Στατιστική Περιγραφή

B1: Το ύψος και η εξέλιξη του δημόσιου χρέους

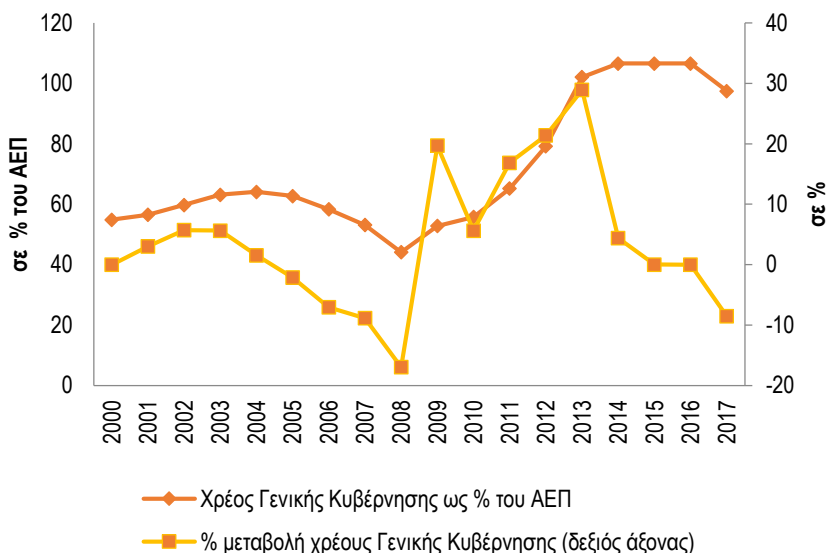
Το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης, μετά από τέσσερα συνεχόμενα χρόνια ανοδικής πορείας, κατέγραψε σημαντική μείωση ύψους 700 εκ. ευρώ φθάνοντας σε 18,7 δισ. ευρώ στο τέλος του 2017. Αυτό οφείλεται κυρίως στην εκτέλεση δύο συναλλαγών που αφορούσαν μερική πρόωρη αποπληρωμή δανείων με τη χρήση ρευστών διαθεσίμων, τα οποία ήταν πέραν των απαραίτητων ρευστών διαθεσίμων που συσσωρεύτηκαν κατά τη διάρκεια των προηγούμενων χρόνων για να διασφαλιστεί ότι η Κυβέρνηση έχει την επαρκή

ρευστότητα να διενεργήσει τις πληρωμές της σε εύθετο χρόνο σε περίπτωση που οι συνθήκες της αγοράς δεν είναι ευνοϊκές.

Το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ κατέγραψε σημαντική μείωση κατά το 2017 από 107% το 2016 σε 97% περίπου, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 9 πιο κάτω. Το Διάγραμμα επίσης απεικονίζει την ποσοστιαία μεταβολή του χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ, η οποία βρίσκεται σε καθοδική πορεία από το 2013, ακολουθώντας σταθεροποιήθηκε περίπου στο 0% την περίοδο 2015-2016 και το 2017 κατέγραψε αρνητικό πρόσημο σηματοδοτώντας τη μείωση του δημόσιου χρέους σε απόλυτους αριθμούς.

Το καθαρό χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, μη συμπεριλαμβανομένων των ρευστών ταμειακών αποθεμάτων, κατέγραψε μείωση κατά 8% φθάνοντας στο 94% στο τέλος του 2017 σε σύγκριση με το προηγούμενο χρόνο. Σύμφωνα με τη ΜΣΔΔΧ, το επίπεδο των ρευστών διαθεσίμων θα πρέπει να ικανοποιεί τις συνολικές χρηματοδοτικές ανάγκες των επόμενων 12 μηνών. Όμως, λαμβάνοντας υπόψη το κόστος ευκαιρίας από τη διατήρηση υψηλών ρευστών διαθεσίμων δεδομένου ότι το κόστος χρηματοδότησης της Δημοκρατίας είναι υψηλότερο από την απόδοση του αποθέματος ρευστών διαθεσίμων, το ΓΔΔΧ κατάθεσε μέρος των ρευστών διαθεσίμων στο τραπεζικό σύστημα με διενέργεια προσφορών. Περισσότερες πληροφορίες για το εν λόγω θέμα παρατίθενται στο Κεφάλαιο 7.

Διάγραμμα 9: Εξέλιξη του χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ κατά τα έτη 2000-2017



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

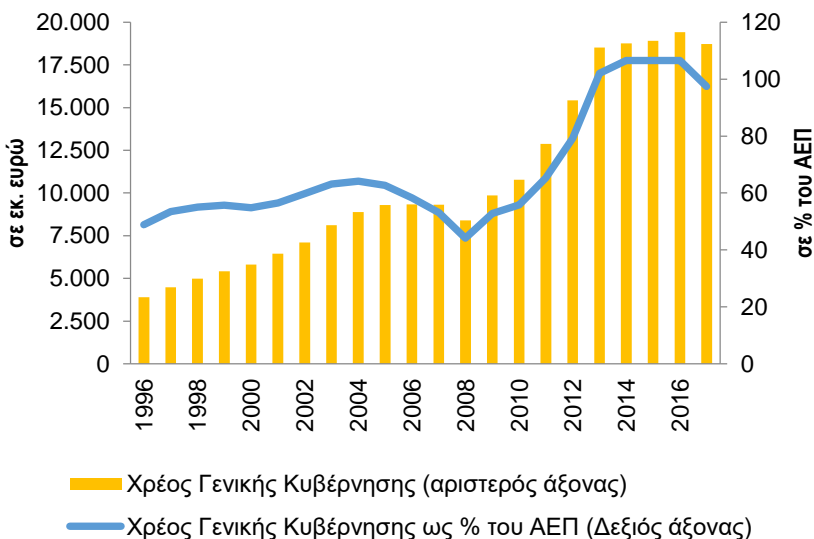
Το Διάγραμμα 10 πιο κάτω, απεικονίζει την εξέλιξη του χρέους τη χρονική περίοδο 1996-2017. Κατά τη χρονική περίοδο 1996-2004, το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης κατέγραψε ανοδική πορεία φθάνοντας στο 64% του ΑΕΠ το 2004 σε σύγκριση με 49% του ΑΕΠ το 1996. Μετά από προσπάθειες δημοσιονομικής περισυλλογής, αλλά και της χρήσης των χρεολυτικών ταμείων, ο δείκτης χρέους ως προς το ΑΕΠ μειώθηκε στο 44% του ΑΕΠ το 2008. Από τότε, οι αρνητικές δημοσιονομικές εξελίξεις, οι υποτονικοί και μετέπειτα αρνητικοί ρυθμοί ανάπτυξης, καθώς επίσης η στήριξη του τραπεζικού τομέα και η λήψη μνημονιακών διορθωτικών μέτρων που ακολούθησαν, συνέβαλαν σε μια σημαντική αύξηση του δείκτη χρέους ως προς το ΑΕΠ.

Κατά τη διάρκεια του 2009-2011, η δημοσιονομική επιδείνωση αποτέλεσε τον σημαντικότερο συντελεστή της αύξησης του δημόσιου χρέους. Μεταξύ της χρονικής περιόδου 2012-2013, τόσο το δημοσιονομικό έλλειμμα όσο και ο αρνητικός ρυθμός ανάπτυξης συνέβαλαν στην επιδείνωση του χρέους, ως επίσης και η στήριξη της Κυπριακής Λαϊκής Τράπεζας κατά το έτος 2012 και του συνεργατικού τομέα κατά το έτος 2013, προκαλώντας έτσι συνολική αύξηση ύψους 3,5 δισ. ευρώ στο χρέος, εξαιρουμένων των πληρωμών τόκων.

Η κρατική χρηματοδότηση στο εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα λόγω της τραπεζικής κρίσης ανήλθε σε 3,6 δισ. ευρώ ή περίπου 20% του ακαθάριστου δημόσιου χρέους στο τέλος του 2014, εξαιρουμένων των πληρωμών τόκων. Το ποσό αυτό σχετίζεται με την ανακεφαλαιοποίηση της Κυπριακής Λαϊκής Τράπεζας και του συνεργατικού τομέα μέσω της έκδοσης ομολόγων. Στο τέλος του 2015 η Κυβέρνηση παραχώρησε πρόσθετη στήριξη ύψους 175 εκ. ευρώ ή περίπου 1% του ΑΕΠ στο συνεργατικό τομέα.

Είναι σημαντικό να τονισθεί ότι, παρά την απότομη αύξηση του δημόσιου χρέους τα τελευταία χρόνια, τα ισχυρά δημοσιονομικά αποτελέσματα, το γεγονός ότι τα πρωτογενή πλεονάσματα σταθεροποιήθηκαν κοντά στο μηδέν κατά τα έτη 2014-2015 και το 2016 το πρωτογενές πλεόνασμα ήταν θετικό, καθώς επίσης και οι θετικοί ρυθμοί ανάπτυξης της οικονομίας στο 2,0% και 3,0% το 2015 και 2016 αντίστοιχα, σηματοδοτούν τη σταθεροποίηση του χρέους ενωρίτερα και σε χαμηλότερα επίπεδα από τα προβλεπόμενα. Το έτος 2017 καταγράφηκαν επίσης ισχυρά δημοσιονομικά αποτελέσματα με θετικό ρυθμό ανάπτυξης, στο 3,9% και θετικό πρωτογενές πλεόνασμα στο 4,4% ως ποσοστό του ΑΕΠ. Η ιστορική εξέλιξη του ακαθάριστου χρέους της Γενικής Κυβέρνησης σε αξία και σε ποσοστό για την περίοδο 1996-2017 παρατίθενται στον Πίνακα 4 στο Παράρτημα.

Διάγραμμα 10: Ιστορική εξέλιξη του χρέους Γενικής Κυβέρνησης κατά τα έτη 1996-2017



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

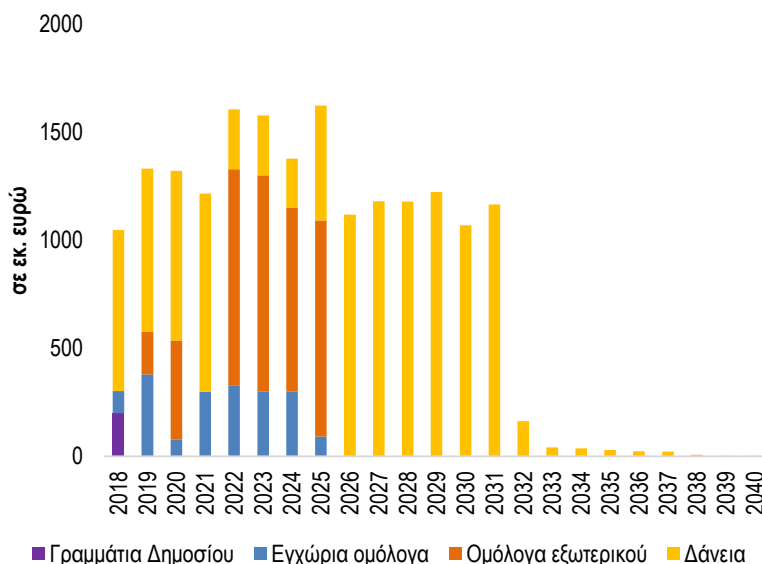
B2: Σύνοψη Χρέους Γενικής Κυβέρνησης

Στην ενότητα αυτή παρατίθεται η σύνοψη του χρέους Γενικής Κυβέρνησης στο τέλος του 2017. Το χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης δίνει μια ξεκάθαρη εικόνα της κατανομής των λήξεων του χρέους. Το Διάγραμμα 11 απεικονίζει το ύψος του ανεξόφλητου χρέους της Γενικής Κυβέρνησης που λήγει σε κάθε δεδομένο έτος στο τέλος του 2017, εξαιρουμένου του χρέους που αφορά δάνεια προς το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΤΧΣ).

Το εν λόγω χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής του χρέους απεικονίζει συγκρατημένα μεγέθη λήξεων χρέους κατά το έτος 2018 και μειωμένη

συγκέντρωση λήξεων κατά τα έτη 2019-2020 ως αποτέλεσμα των συναλλαγών διαχείρισης υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου κατά τα έτη 2014-2017. Ως αποτέλεσμα, οι λήξεις χρέους βρίσκονται σε άνετα επίπεδα και εντός των στόχων που τέθηκαν στη ΜΣΔΔΧ για τα έτη 2016-2020. Κατά την περίοδο 2018-2021, ποσό ύψους 2500 εκ. ευρώ ή περίπου 51% του συνολικού χρέους που λήγει στην περίοδο αυτή σχετίζονται με το διμερές δάνειο της Δημοκρατίας με τη Ρωσική Ομοσπονδία.

Διάγραμμα 11:Χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους Γενικής Κυβέρνησης στο τέλος του 2017



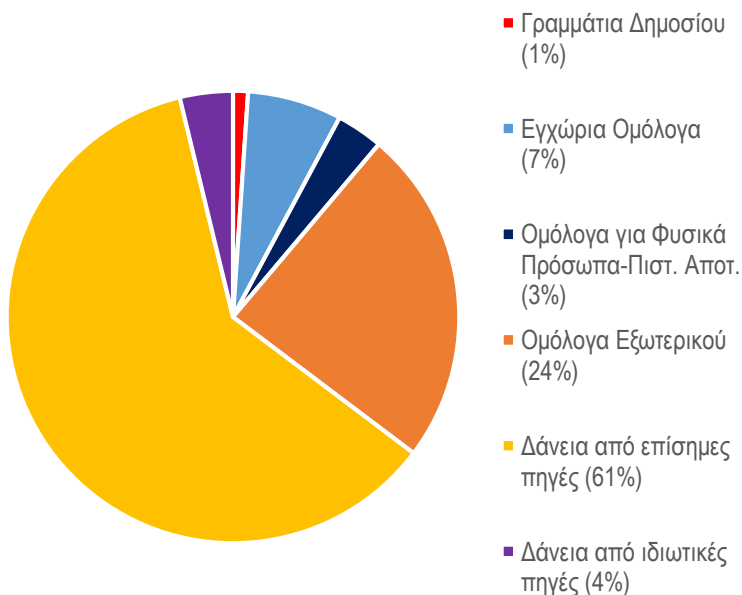
(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Η κατά χρηματοδοτικό εργαλείο κατανομή του δημόσιου χρέους κατά το τέλος του 2017 παρατίθεται στο Διάγραμμα 12 πιο κάτω. Το ήμισυ περίπου του εκκρεμούς δημόσιου χρέους στο τέλος του 2017 αφορά δάνεια που εκταμιεύθηκαν προς όφελος της Κυπριακής Δημοκρατίας εκ των οποίων η πλειονότητα, περίπου 95% ή 11,4 δισ. ευρώ αποτελεί επίσημο δανεισμό. Το 60% περίπου του επίσημου δανεισμού αφορά δάνεια που εκταμιεύθηκαν από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ κατά την περίοδο 2013-2016 ενώ το υπόλοιπο ποσοστό αφορά άλλα διμερή δάνεια που εκταμιεύθηκαν ως επί τω πλείστο από τη Ρωσική Ομοσπονδία, την ΕΤΕ και την ΤΑΣΕ.

Η δεύτερη μεγαλύτερη κατηγορία του δημόσιου χρέους σχετίζεται με ομόλογα εξωτερικού ύψους 4,5 δισ. ευρώ ή περίπου 24% του συνολικού χρέους σηματοδοτώντας την αυξημένη σημασία που αποδίδεται στις διεθνείς αγορές ως πηγή χρηματοδότησης.

Το υπόλοιπο μερίδιο του ανεξόφλητου δημόσιου χρέους (περίπου 11%) αφορά την κατηγορία των εγχώριων ομολόγων γεγονός που δείχνει ότι η εγχώρια αγορά θα εξακολουθήσει να χρησιμεύει ως συμπληρωματική πηγή χρηματοδότησης. Αυτό δεν έχει να κάνει με τυχόν αναποτελεσματικότητες της εγχώριας αγοράς, αλλά είναι αποτέλεσμα της στρατηγικής μας απόφασης όπως η Κύπρος καταστεί συχνός εκδότης στις διεθνείς αγορές. Το εκκρεμές χρέος της Κεντρικής Κυβέρνησης στο τέλος του 2017, παρατίθεται στους Πίνακες 5, 6 και 7 στο Παράρτημα.

Διάγραμμα 12: Κατανομή χρέους Γενικής Κυβέρνησης κατά χρηματοδοτικό εργαλείο στο τέλος του 2017



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

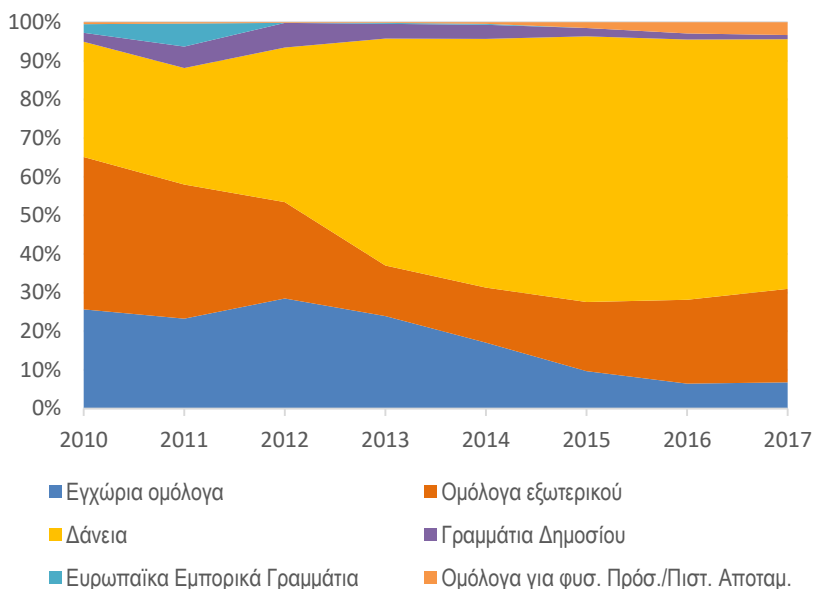
Η ιστορική ανάλυση του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης κατά χρηματοδοτικό εργαλείο κατά τα έτη 2010-2017 απεικονίζεται στο Διάγραμμα 13 πιο κάτω.

Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, είναι σαφές ότι το μεγαλύτερο μέρος του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης σχετίζεται με τα δάνεια, τα οποία αυξήθηκαν σημαντικά το 2013 κατά 19 ποσοστιαίες μονάδες σε σύγκριση με το 2012 και από τότε ακολούθησαν ανοδική πορεία μέχρι το τέλος του 2015 φθάνοντας το 69% κυρίως λόγω του επίσημου δανεισμού από τον ΕΜΣ και

το ΔΝΤ. Κατά το 2016, το ύψος των δανείων σταθεροποιήθηκε στο 67% του δημόσιου χρέους ενώ το 2017 το ανεξόφλητο ποσό των δανείων κατέγραψε μείωση κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες. Παρόλο που στο παρελθόν τα εγχώρια ομόλογα αποτελούσαν ένα από τα σημαντικότερα χρηματοδοτικά εργαλεία, με μέση συνεισφορά περίπου 25% κατά την περίοδο 2010-2013, από το 2014 και εντεύθεν, η συνεισφορά των εγχώριων ομολόγων στο χρέος της Γενικής Κυβέρνησης κατέγραψε σημαντική μείωση προσεγγίζοντας το 7% το 2017 σε σύγκριση με 29% το 2012. Παρόλ' αυτά η εγχώρια αγορά ομολόγων αναμένεται να συνεχίσει να αποτελεί σημαντική συμπληρωματική πηγή χρηματοδότησης, λόγω της στρατηγικής της σημασίας.

Όσον αφορά τα EMO (EMTN), παρατηρήθηκε αύξηση κατά 11 ποσοστιαίες μονάδες από το 2013 προσεγγίζοντας το 24% στο τέλος του 2017 υποδηλώνοντας την πρόθεση της Κυπριακής Δημοκρατίας να διατηρήσει την παρουσία της στις διεθνείς κεφαλαιαγορές και να αναπτύξει την καμπύλη δευτερογενών αποδόσεων των ομολόγων της.

Διάγραμμα 13: Ιστορική ανάλυση του χρέους Γενικής Κυβέρνησης κατά χρηματοδοτικό εργαλείο κατά τα έτη 2010-2017



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

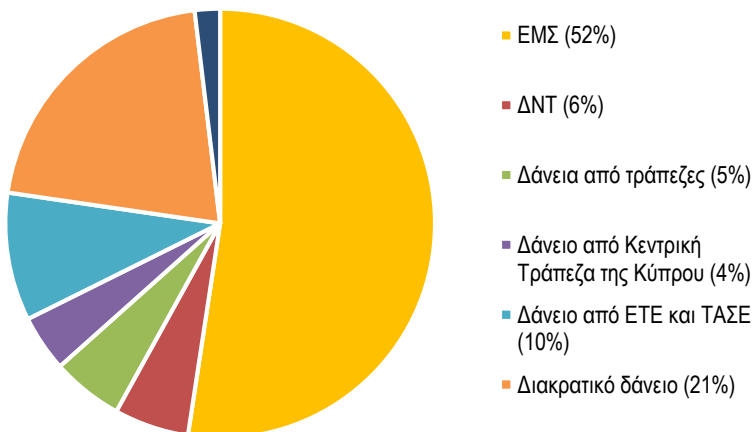
Η κατανομή των εκκρεμών δανείων κατά πηγή στο τέλος του 2017 παρατίθεται στο Διάγραμμα 14 πιο κάτω. Όπως αναφέρθηκε πιο πάνω, το μεγαλύτερο μέρος των εκκρεμών δανείων στο τέλος του 2017 σχετίζεται με τα παραχωρηθέντα από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ δάνεια και το διακυβερνητικό δάνειο από τη Ρωσική Ομοσπονδία. Η συνολική αξία των δανείων αυτών ανήλθε στο 79% των εκκρεμών δανείων στο τέλος του 2017. Η συνολική αξία των δανείων της Δημοκρατίας από εγχώριες πηγές μειώθηκε σημαντικά, μετά την μερική πρόωρη αποπληρωμή του δανείου της ΚΤΚ το Νοέμβριο του 2017, προσεγγίζοντας το 9% των εκκρεμών δανείων στο τέλος του 2017. Μια άλλη

σημαντική πηγή χρηματοδότησης αφορούσε τα δάνεια που εκταμιεύθηκαν από την ΕΤΕ και την ΤΑΣΕ για την εκτέλεση έργων υποδομής που βρίσκονται σε εξέλιξη. Τα δάνεια αυτά αποτελούν το 10% των εκκρεμών δανείων στο τέλος του 2017. Τα εν λόγω δάνεια χορηγήθηκαν για τη χρηματοδότηση διαφόρων έργων όπως επέκταση και εκσυγχρονισμός των εγκαταστάσεων του Πανεπιστημίου Κύπρου, άλλα έργα μικρομεσαίων επιχειρήσεων για την ενίσχυση της ανάπτυξης και την ενθάρρυνση της επιχειρηματικότητας, την κατασκευή αποχετευτικών συστημάτων και αγροτικών οικισμών.

Τέλος, περίπου 2% των εκκρεμών δανείων που παραχωρήθηκαν μέσω του ΕΤΧΣ προς την Ελλάδα, Ιρλανδία και Πορτογαλία, τα οποία έχουν επωμιστεί οι χώρες πιστωτές περιλαμβανομένης και της Κυπριακής Δημοκρατίας, συνυπολογίζονται στο δημόσιο χρέος⁵. Η κατά χρηματοδοτικό εργαλείο και πιστωτή κατανομή του δημόσιου χρέους στο τέλος του 2017 απεικονίζεται στον Πίνακα 7 του Παραρτήματος.

⁵ Εφόσον τα δάνεια έχουν παραχωρηθεί στις χώρες αυτές, σε κάθε χώρα πιστωτή αντιστοιχεί ισόποσο στοιχείο ενεργητικού, δηλαδή το συσσωρευτικό χρέος από το ΕΤΧΣ. Όμως, οποιαδήποτε στοιχεία μειώνουν το δημόσιο χρέος δεν συνυπολογίζονται στο χρέος της Γενικής Κυβέρνησης εφόσον αυτό υπολογίζεται σε ακαθάριστη μορφή.

Διάγραμμα 14: Κατά πηγή κατανομή δανείων στο τέλος του 2017

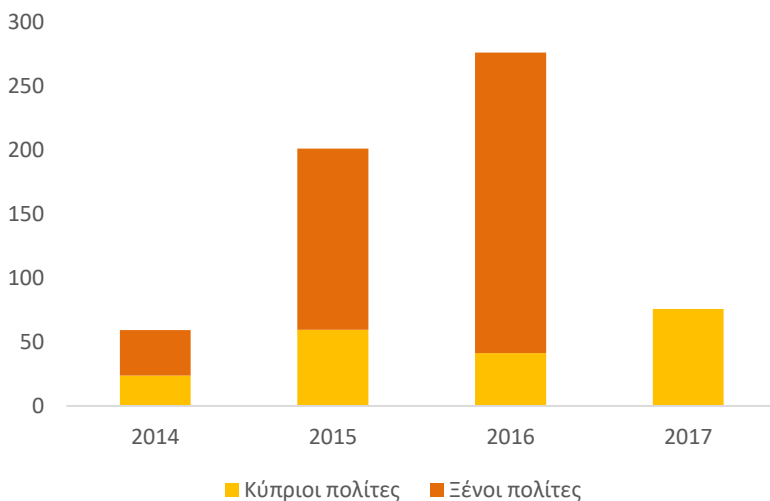


(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Το Διάγραμμα 15 πιο κάτω, απεικονίζει το ανεξόφλητο ποσό των πωλήσεων ομολόγων για φυσικά πρόσωπα κατά την περίοδο 2014-2017. Η πλειονότητα των αγοραστών ομολόγων για φυσικά πρόσωπα κατά την περίοδο 2014-2016 ήταν ξένοι επενδυτές λόγω των κριτηρίων για την απόκτηση της κυπριακής ιθαγένειας, το οποίο λειτούργησε ως μέτρο για την περαιτέρω ενθάρρυνση των ξένων επενδύσεων και την προσέλκυση ατόμων με υψηλό καθαρό πλούτο για ανάπτυξη επιχειρηματικής δραστηριότητας στην Κυπριακή Δημοκρατία. Από την έναρξη του προγράμματος το 2014 και πριν από την τροποποίηση των κριτηρίων του Σχεδίου για την κατ' εξαίρεση απόκτηση της κυπριακής ιθαγένειας, τον Οκτώβριο του 2016, οι συνολικοί ξένοι επενδυτές αγόρασαν περίπου το 76% των συνολικών πωλήσεων ομολόγων για φυσικά πρόσωπα κατά την περίοδο 2014-2016. Μετά την τροποποίηση αυτή, οι

πωλήσεις ομολόγων για φυσικά πρόσωπα περιορίστηκαν κυρίως σε Κύπριους πολίτες.

Διάγραμμα 15: Κατανομή ομολόγων για φυσικά πρόσωπα ανά υπηκοότητα κατά τα έτη 2014-2017



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, στην περίπτωση της Κυπριακής Δημοκρατίας, τη Γενική Κυβέρνηση συνθέτουν τρεις υποτομείς: η Κεντρική Κυβέρνηση, οι ΑΤΑ και το ΤΚΑ. Η Κεντρική Κυβέρνηση περιλαμβάνει όλες τις δραστηριότητες του Προϋπολογισμού και δύο ΝΠΔΔ⁶. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι αρμοδιότητες του ΓΔΔΧ, στην πράξη, περιορίζονται σήμερα στη διαχείριση του χρέους και στις δανειοληπτικές πράξεις της Κεντρικής Κυβέρνησης.

⁶Τα ΝΠΔΔ τα οποία συγκαταλέγονται στην κεντρική κυβέρνηση και έχουν χρέος είναι ο Κυπριακός Οργανισμός Διαχείρισης Αποθεμάτων Πετρελαίων και ο Κυπριακός Οργανισμός Αθλητισμού.

Σύμφωνα με τον ορισμό της Ευρωπαϊκής Στατιστικής Υπηρεσίας, όπως αναφέρθηκε πιο πάνω, το δημόσιο χρέος παρουσιάζεται σε ενοποιημένη μορφή και ως εκ τούτου οποιοσδήποτε υποχρεώσεις μεταξύ των υποτομέων της Γενικής Κυβέρνησης δεν επιμετρούνται στο δημόσιο χρέος.

Το μεγαλύτερο ποσοστό του ενοποιημένου χρέους της Γενικής Κυβέρνησης, αποτελεί το χρέος της Κεντρικής Κυβέρνησης. Στο τέλος του 2017, το χρέος της Κεντρικής Κυβέρνησης εκτιμήθηκε στο 98% του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης πάνω σε ενοποιημένη βάση, ποσοστό που ιστορικά παραμένει σταθερό.

Το ύψος των δανείων των ΑΤΑ υπολογίστηκε σε 300 εκ. ευρώ στο τέλος του 2017. Τα δάνεια των Αρχών Τοπικής Αυτοδιοίκησης σχετίζονται συνήθως με έργα υποδομής και με τους πιστωτές να είναι κυρίως εγχώριες τράπεζες και συνεργατικά πιστωτικά ιδρύματα. Το χρέος είναι υπό μορφή μακροπρόθεσμων τραπεζικών δανείων και φέρουν κυμαινόμενο επιτόκιο. Τα δάνεια των Νομικών Προσώπων Δημοσίου Δικαίου μειώθηκαν λόγω της συνεχούς εξυπηρέτησής τους και της απουσίας νέου δανεισμού, φθάνοντας στα 47 εκ. ευρώ στο τέλος του 2017 σε σύγκριση με 58 εκ. ευρώ στο τέλος του 2016.

Ο τρίτος υποτομέας της Γενικής Κυβέρνησης, το ΤΚΑ, δεν έχει οποιοδήποτε υπόλοιπο χρέους. Από την άλλη, το Ταμείο καταγράφει ετήσιο πλεόνασμα το οποίο επενδύεται στην Κεντρική Κυβέρνηση, το συνολικό ύψος του οποίου αποτελεί διακυβερνητικό δανεισμό. Αυτή η διακυβερνητική σχέση ενεργητικού –παθητικού παρατίθεται στο μέρος Β:3 πιο κάτω.

B3: Επενδύσεις Ταμείου Κοινωνικών Ασφαλίσεων και υπό Διαχείριση Ταμείων

Το ΤΚΑ λόγω των ιστορικά ετήσιων πλεονασμάτων του, διαθέτει μεγάλο απόθεμα επενδύσεων στην Κεντρική Κυβέρνηση. Οι επενδύσεις του ΤΚΑ υπό μορφή καταθέσεων στην Κυβέρνηση ή μέσω αγοράς κυβερνητικών τίτλων στο τέλος του 2017, ανήλθαν σε 7798 εκ. ευρώ (Πηγή: Υπηρεσίες Κοινωνικών Ασφαλίσεων).

Τα Ταμεία, τα οποία παρουσιάζονται ως ένας λογαριασμός, στην πραγματικότητα, αποτελούνται από πέντε (5) διαφορετικούς λογαριασμούς:

1. Το Ταμείο Κοινωνικών Ασφαλίσεων,
2. Ο λογαριασμός Παροχών Ανεργίας,
3. Το Κεντρικό Ταμείο Αδειών,
4. Το Ταμείο Τερματισμού Απασχόλησης, και
5. Το Ταμείο για την προστασία των δικαιωμάτων εργοδοτούμενου σε περίπτωση αφερεγγυότητας του εργοδότη.

Ενδοκυβερνητικές καταθέσεις

Η πλειονότητα των στοιχείων ενεργητικού του ΤΚΑ είναι υπό μορφή καταθέσεων στην Κεντρική Κυβέρνηση. Το πλεόνασμα του ΤΚΑ επενδύεται στην κυβέρνηση, ετησίως. Στο τέλος του 2017, το ύψος των επενδύσεων του ΤΚΑ υπό τη μορφή καταθέσεων όπως αναφέρεται πιο πάνω ανήλθε σε 7798 εκ. ευρώ, καταγράφοντας μικρή αύξηση σε σύγκριση με το ύψος των επενδύσεων του προηγούμενου έτους που ήταν 7663 εκ. ευρώ.

Ενδοκυβερνητικές επενδύσεις σε κυβερνητικούς τίτλους

Επιπλέον, το ΤΚΑ στην προσπάθεια του να αυξήσει τα έσοδα του, έχει επενδύσει τόσο σε κυβερνητικά ομόλογα εξωτερικού όσο και σε εγχώρια

κυβερνητικά ομόλογα. Το συνολικό ύψος των επενδύσεων σε τίτλους του Δημοσίου ανήλθε σε 214 εκ. ευρώ, η ανάλυση των οποίων παρατίθεται στον Πίνακα 8 του Παραρτήματος.

Σημειώνεται ότι, το ΤΚΑ διατηρεί επίσης καταθέσεις σε εγχώρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, το σύνολο των οποίων ανήλθε σε 84 εκ. ευρώ στο τέλος του 2017.

Ενδοκυβερνητικές επενδύσεις από τα υπό Διαχείριση Ταμεία

Επιπρόσθετα από το ΤΚΑ, ενδοκυβερνητικές επενδύσεις (χρέος) γίνεται και με άλλα πέντε (5) υπό διαχείριση ταμεία. Στο τέλος του 2017, το συνολικό ύψος των επενδύσεων των πέντε (5) υπό Διαχείριση Ταμείων της Κεντρικής Κυβέρνησης ανήλθε σε 123 εκ. ευρώ, εκ των οποίων τα 61 εκ. ευρώ αφορούσαν επενδύσεις του Ταμείου Τουρκοκυπριακών Περιουσιών, 57 εκ. ευρώ του Ταμείου Πρόνοιας Τακτικών Κυβερνητικών Εργατών και 4 εκ. ευρώ του Ταμείου Θήρας. Τα υπόλοιπα δύο (2) υπό Διαχείριση Ταμεία είναι τ' ακόλουθα:

1. Το Ταμείο της Αρχής Ανάπτυξης Ανθρώπινου Δυναμικού, και
2. Το Ταμείο του Οργανισμού Γεωργικής Ασφάλισης.

Σημειώνεται ότι το εκκρεμές υπόλοιπο των δύο πιο πάνω Ταμείων στο τέλος του 2017 ήταν μηδενικό. Τα πλεονάσματα των υπό Διαχείριση Ταμείων επενδύονται σε βραχυπρόθεσμα κυβερνητικά Γραμμάτια.

Τέλος, το μόνο ενδοκυβερνητικό χρέος μεταξύ των Αρχών Τοπικής Αυτοδιοίκησης και της Κεντρικής Κυβέρνησης είναι δύο δάνεια, τα οποία χορηγήθηκαν από το Δήμο Λευκωσίας προς την Κεντρική Κυβέρνηση το

2011⁷, με μεταβλητό επιτόκιο και λήξη το 2035 και 2026 αντίστοιχα, με πενταετή περίοδο χάριτος. Το συνολικό εκκρεμές υπόλοιπο των εν λόγω δανείων στο τέλος του 2017 ανήλθε σε 9,0 εκ. ευρώ.

⁷ Αυτό ήταν πριν την ψήφιση του Περί της ΔΔΧ Νόμου (2012) και του περί της Δημοσιονομικής Ευθύνης και Δημοσιονομικού Πλαισίου Νόμου (2014)

VI. Κόστος και Κίνδυνοι

A. Εισαγωγή

Η σχέση μεταξύ του αναμενόμενου κόστους και του κινδύνου ενσωματώθηκε στη ΜΣΔΔΧ 2016-2020. Η ανάλυση κόστους-κινδύνου εξετάστηκε με τη χρήση ενός αναλυτικού μοντέλου της ΜΣΔΔΧ το οποίο περιλαμβάνει μια επιμερισμένη ανάλυση διαφορετικών σεναρίων δανεισμού.

Το κεφάλαιο αυτό οργανώνεται σε δύο υποκεφάλαια. Στο πρώτο υποκεφάλαιο αναλύονται οι πληρωμές των τόκων και το μέσο επιτόκιο του δημόσιου χρέους. Στο δεύτερο υποκεφάλαιο παρατίθενται οι κίνδυνοι του δημόσιου χρέους.

B. Κόστος δημόσιου χρέους

Σε αυτό το υποκεφάλαιο, παρατίθεται το κόστος του δημόσιου χρέους κυρίως μέσω της πληρωμής των τόκων για την εξυπηρέτησή του και του μέσου σταθμικού κόστους του δημόσιου χρέους.

Ιστορικά, κατά τη διάρκεια της χρονικής περιόδου 1995-2006, το μέσο μερίδιο των κρατικών εσόδων που χρησιμοποιείτο για την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους ανερχόταν στο 9%, με το υψηλότερο μερίδιο να φθάνει μέχρι και το 10% κατά το έτος 2000. Η μείωση του δημόσιου χρέους το 2008 κατά 9% σε σύγκριση με το 2007 συνέβαλε στη μείωση του ύψους των πληρωμών των τόκων στο 7% των κρατικών εσόδων και στη συνέχεια παρέμεινε περίπου στο 6% κατά τα έτη 2009-2010.

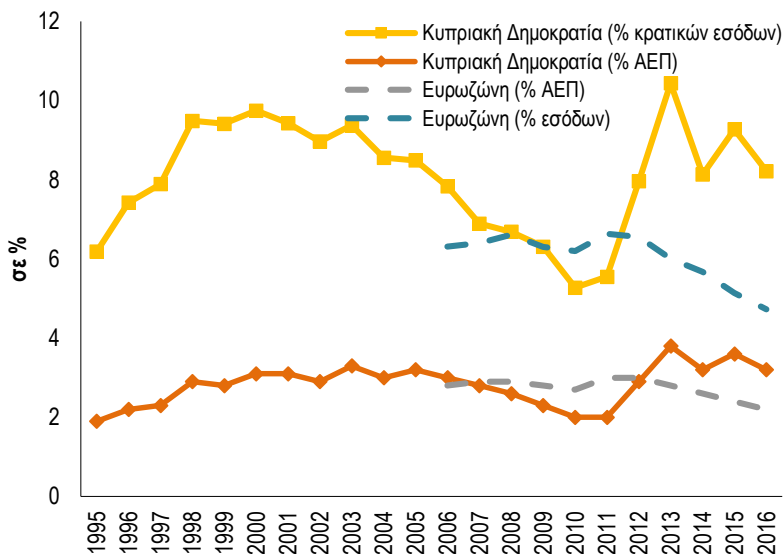
Στη συνέχεια λόγω της απότομης αύξησης του δημόσιου χρέους τα επόμενα χρόνια, καθώς και της αύξησης του ίδιου του κόστους δανεισμού, το μερίδιο της πληρωμής των τόκων ως προς τα κρατικά έσοδα είχε αρχίσει να αυξάνεται φθάνοντας στο 10% στο τέλος του 2013. Μετά ακολούθησε πτωτική πορεία φθάνοντας το 8% στο τέλος του 2016, όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 16

πιο κάτω. Σημειώνεται ότι, η αύξηση του ύψους των πληρωμών για τόκους συγκρατήθηκε από τα χαμηλά επιτόκια βάσης.

Επιπλέον, οι πληρωμές τόκων ως ποσοστό του ΑΕΠ ανήλθαν περίπου στο 3% κατά τη χρονική περίοδο 2000-2008 και στη συνέχεια παρέμειναν σταθερές στο 2% μέχρι το τέλος του 2011. Από το 2012, οι πληρωμές των τόκων της Δημοκρατίας ως ποσοστό του ΑΕΠ άρχισαν να αυξάνονται παραμένοντας σε υψηλότερα επίπεδα από τις αντίστοιχες πληρωμές του μέσου όρου της Ευρωζώνης, όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 15. Αξίζει να τονισθεί ότι, παρά την απότομη αύξηση του δημόσιου χρέους κατά την περίοδο 2011-2013, το ύψος των πληρωμών για τόκους μειώθηκε επωφελούμενο από τη σημαντική βελτίωση του κόστους δανεισμού λόγω του δανεισμού από επίσημες πηγές.

Στο τέλος του 2016, το μερίδιο της πληρωμής των τόκων ως ποσοστό του ΑΕΠ εκτιμήθηκε στο 3,2% σε σύγκριση με 3,6% το προηγούμενο έτος, το οποίο εξηγείται από τα χαμηλότερα ποσά των πληρωμών για τόκους λόγω του χαμηλότερου κόστους δανεισμού ενόψει του περιβάλλοντος χαμηλών επιτοκίων στην Ευρωζώνη, της βελτίωσης της πιστοληπτικής αξιολόγησης και της ανάπτυξης της κυπριακής οικονομίας, καθώς επίσης και του υψηλότερου ΑΕΠ. Όπως απεικονίζεται στο επόμενο διάγραμμα, η διαφορά των πληρωμών των τόκων ως ποσοστό του ΑΕΠ μεταξύ της Δημοκρατίας και της Ευρωζώνης μειώθηκε κατά 0,3 ποσοστιαίες μονάδες προσεγγίζοντας το 1,0% στο τέλος του 2017. Η ιστορική εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους κατά τη χρονική περίοδο 2010-2017 παρατίθεται στον Πίνακα 9 του Παραρτήματος.

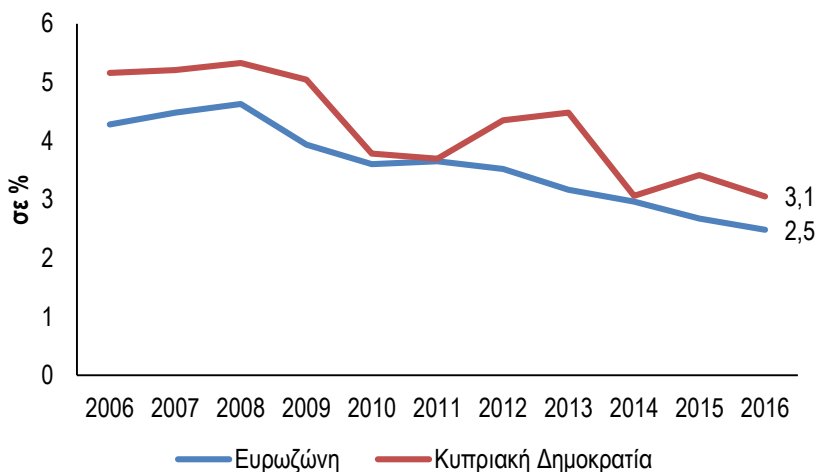
Διάγραμμα 16: Κατανομή πληρωμών τόκων για το δημόσιο χρέος κατά τα έτη 1995-2016



(Πηγή: ΓΔΔΧ και Eurostat)

Το Διάγραμμα 17 απεικονίζει την κατανομή των πληρωθέντων τόκων ως προς το χρέος της Κυπριακής Δημοκρατίας σε σύγκριση με την αντίστοιχη κατανομή των κρατών-μελών της Ευρωζώνης την περίοδο 2006-2016. Οι πληρωθέντες τόκοι ως προς το χρέος είναι σε καθοδική πορεία από το 2013, καταγράφοντας μικρές διακυμάνσεις. Η διαφορά μεταξύ της Δημοκρατίας και των χωρών της Ευρωζώνης, έχει μειωθεί σημαντικά και υπάρχει σύγκλιση. Η διαφορά προσεγγίζει το 0,6% στο τέλος του 2016 σε σύγκριση με 1,3% στο τέλος του 2013.

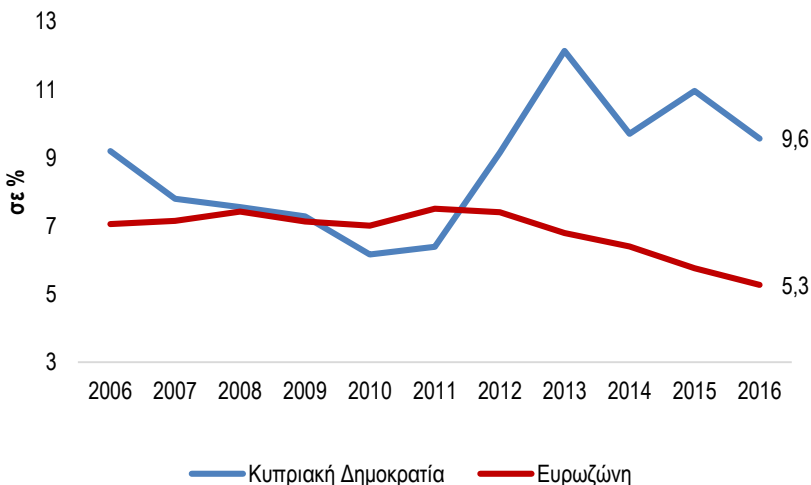
Διάγραμμα 17: Κατανομή των καταβληθέντων τόκων (t) ως προς το χρέος $(t-1)$ κατά τα έτη 2006-2016



(Πηγή: ΓΔΔΧ και Eurostat)

Το Διάγραμμα 18 απεικονίζει την κατανομή των καταβληθέντων τόκων ως προς τα φορολογικά έσοδα της Κυπριακής Δημοκρατίας σε σύγκριση με την αντίστοιχη κατανομή των κρατών-μελών της Ευρωζώνης την περίοδο 2006-2016. Από το 2013, η διαφορά των καταβληθέντων τόκων ως προς τα φορολογικά έσοδα φθίνει και ακολούθως παρουσιάζει διακυμάνσεις μέχρι το τέλος του 2016, με τη διαφορά να προσεγγίζει το 4,3%. Μολονότι, υπάρχει σημαντική διαφορά, εντούτοις αναμένεται μείωση λόγω της περαιτέρω βελτίωσης των δημόσιων οικονομικών τα επόμενα χρόνια.

Διάγραμμα 18: Κατανομή των καταβληθέντων τόκων ως προς τα φορολογικά έσοδα κατά τα έτη 2006-2015



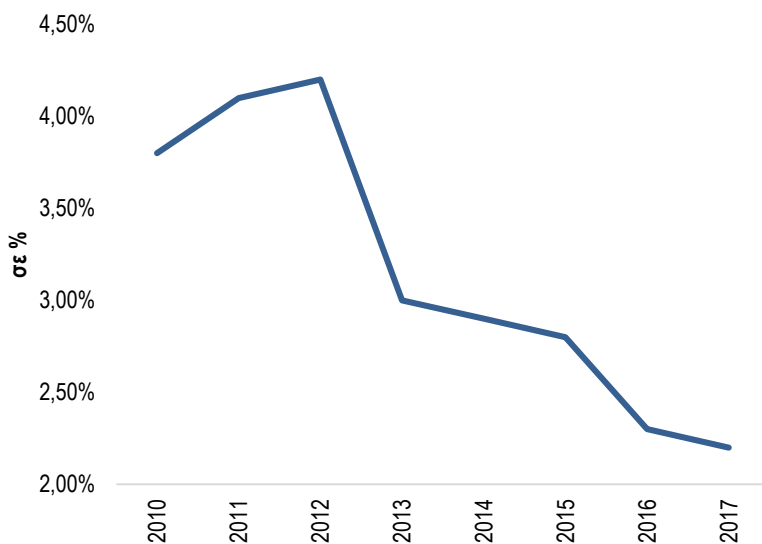
(Πηγή: ΓΔΔΧ και Eurostat)

Ένα άλλο μέτρο που δίδει μια ένδειξη ως προς το συνολικό ποσοστό που καταβάλλεται από το κράτος για τη χρηματοδότηση του δημόσιου χρέους είναι το μέσο σταθμικό κόστος του χρέους (ΜΣΚΧ), αν και αυτό δεν καταδεικνύει την επιβάρυνση για τα δημόσια οικονομικά ή την οικονομία στο σύνολό της. Ο δείκτης αυτός παρέχει πληροφορίες στους επενδυτές σχετικά με την πιστοληπτική ικανότητα ή την επικινδυνότητα του κράτους υποδεικνύοντας ότι τα κράτη με υψηλότερο κίνδυνο συνήθως έχουν μεγαλύτερο ΜΣΚΧ. Στα πλαίσια αυτά ο εν λόγω δείκτης είναι υψίστης σημασίας για τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους.

Όπως παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 19 πιο κάτω, το ΜΣΚΧ κατέγραψε ανοδική πορεία φθάνοντας στο 4,2% στο τέλος του 2012. Ένα χρόνο

αργότερα, το ΜΣΚΧ κατέγραψε σημαντική μείωση της τάξεως των 1,2 ποσοστιαίων μονάδων σε σύγκριση με το 2012 κυρίως λόγω της επίσημης χρηματοδότησης από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ σε χαμηλά επιτόκια. Κατά τη διάρκεια της χρονικής περιόδου 2013-2017, το ΜΣΚΧ κατέγραψε πτωτική πορεία φθάνοντας στο 2,2% στο τέλος του 2017, αντικατοπτρίζοντας τη θετική επίδραση του χαμηλού κόστους δανεισμού από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ καθώς επίσης και των συναλλαγών διαχείρισης υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου που εκτελέστηκαν από το ΓΔΔΧ αλλά και του περιβάλλοντος χαμηλών επιτοκίων στην ευρωπαϊκή αγορά κεφαλαίων. Απαραίτητη επιδίωξη με σκοπό το δημόσιο χρέος να καταστεί διαχειρίσιμο, είναι να διατηρηθεί το ΜΣΚΧ κάτω από το επίπεδο του ονομαστικού ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης του ΑΕΠ.

Διάγραμμα 19: Μέσο σταθμικό επιτόκιο του δημόσιου χρέους κατά τα έτη 2010-2017



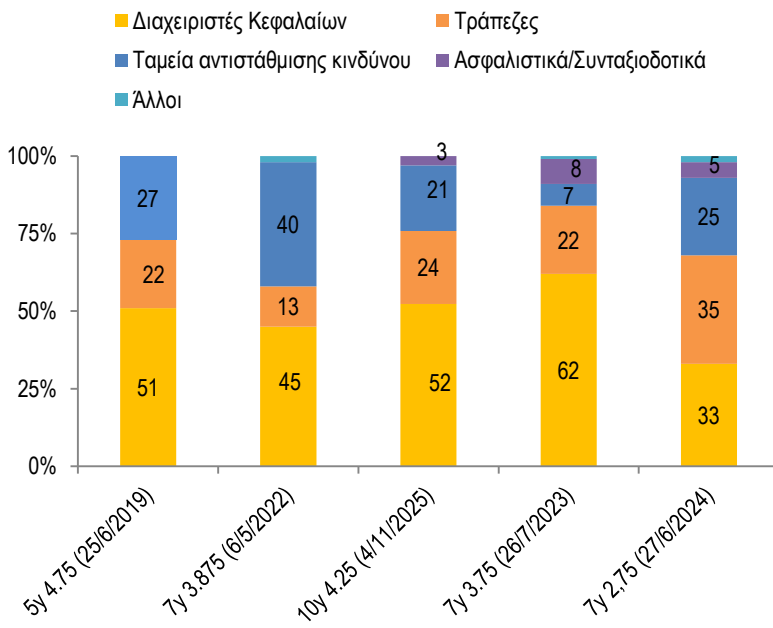
(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Όπως αναφέρθηκε στο Κεφάλαιο 2, με σκοπό τη μείωση του κόστους του εμπορεύσιμου χρέους, το ΓΔΔΧ αύξησε τις προσπάθειες του για περαιτέρω διεύρυνση της επενδυτικής βάσης στις εκδόσεις των ΕΜΟ (EMTN). Από το 2016, η οργάνωση των συναντήσεων με επενδυτές καλύπτει μεγαλύτερο αριθμό χρηματοοικονομικών κέντρων στις αγορές των ΗΠΑ και Ευρώπης. Η εξέλιξη της κατά γεωγραφικής προέλευσης και τύπου κατανομής των επενδυτών απεικονίζονται στα Διαγράμματα 20 και 21 αντίστοιχα.

Στην τελευταία έκδοση τον Ιούνιο του 2017 (λήξεως 2024), παρατηρήθηκε αυξημένη συμμετοχή των Ταμείων Αντιστάθμισης Κινδύνου της τάξης του 25% λόγω της συναλλαγής επαναγοράς ομολόγων. Το νέο ΕΜΟ (EMTN) αναφοράς Ιουνίου 2017, εκδόθηκε σε συνδυασμό με επαναγορά ομολόγων τριών ΕΜΟ (EMTNs) λήξεως 2019 και 2020 και ως εκ τούτου δόθηκε προτεραιότητα στους υφιστάμενους κατόχους ομολόγων, συμπεριλαμβανομένων των Ταμείων Αντιστάθμισης Κινδύνου.

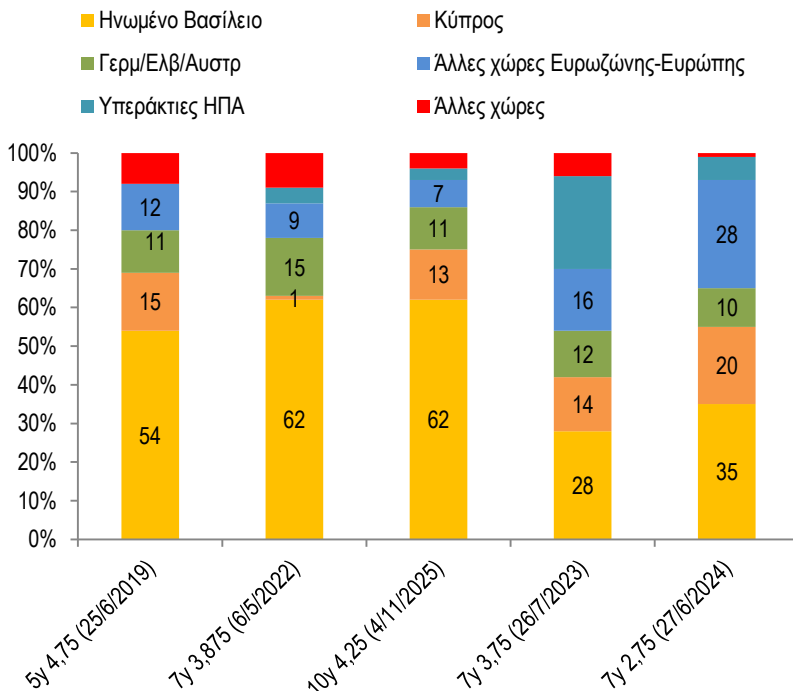
Όσον αφορά τη γεωγραφική κατανομή των επενδυτών, αξίζει να σημειωθεί ότι κατά τη διάρκεια των τελευταίων δύο εκδόσεων που πραγματοποιήθηκαν τον Ιούλιο του 2016 (λήξεως 2023) και τον Ιούνιο του 2017 (λήξεως 2024), επιτεύχθηκε μεγαλύτερη ισορροπία μεταξύ των επενδυτών. Οι επενδυτές από το Ηνωμένο Βασίλειο έλαβαν το μεγαλύτερο ποσοστό στην τελική κατανομή, ενώ αυξημένη συμμετοχή καταγράφηκε από Κύπριους επενδυτές.

Διάγραμμα 20: Εξέλιξη της κατά τύπου κατανομής επενδυτών των ΕΜΟ (EMTN), κατά το 2014-2017



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Διάγραμμα 21: Εξέλιξη της κατά γεωγραφικής προέλευσης κατανομής επενδυτών των ΕΜΟ (EMTN), κατά το 2014-2017

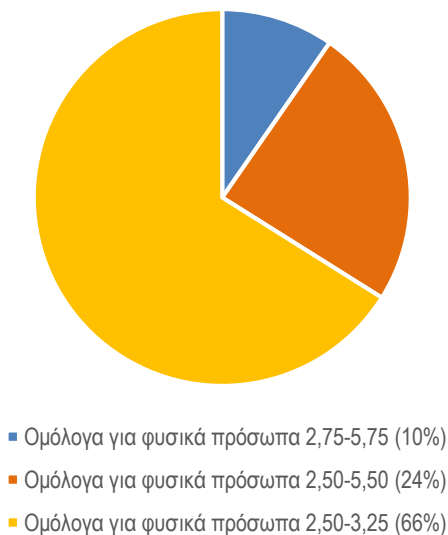


(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Επιπλέον, είναι σημαντικό να τονιστεί ότι η αναχρηματοδότηση του βραχυπρόθεσμου χρέους επιτυγχάνεται με αρνητικά επιτόκια από το Φεβρουάριο του 2017, φθάνοντας στο -0,08% στο τέλος του 2017. Η μέση σταθμισμένη απόδοση του βραχυπρόθεσμου χρέους παρουσίασε σημαντική μείωση φθάνοντας το - 0,05% το 2017 από 0,6% που ήταν το 2016.

Όσον αφορά τα επιτόκια των ομολόγων για φυσικά πρόσωπα, σημειώνεται ότι τον Οκτώβριο του 2017, το ΓΔΔΧ ανακοίνωσε τη μείωση των επιτοκίων για τις εκδόσεις των εξαετών ομολόγων για φυσικά πρόσωπα, με ισχύ από την 1^η σειρά έκδοσης του 2018. Το νέο επιτόκιο αρχίζει από 2,25% το πρώτο έτος και αυξάνεται σταδιακά στο 3,00%, εφόσον διατηρηθεί από τον κάτοχο του μέχρι το έκτο έτος (βλ. Ανακοίνωση στο Παράρτημα). Το Διάγραμμα 22 πιο κάτω, απεικονίζει τη κατανομή των ομολόγων για φυσικά πρόσωπα βάσει της δομής των επιτοκίων στο τέλος Δεκεμβρίου του 2017. Περίπου τα 2/3 του ανεξόφλητου ποσού των ομολόγων για φυσικά πρόσωπα φέρει επιτόκιο μεταξύ 2,50%-3,25%. Η δεύτερη μεγαλύτερη κατηγορία αφορούσε ομόλογα για φυσικά πρόσωπα με επιτόκια μεταξύ 2,50% και 5,50%.

Διάγραμμα 22: Κατανομή ομολόγων για φυσικά πρόσωπα ανά δομή επιτοκίου



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Γ. Κίνδυνοι

Γ1: Εισαγωγή

Η διαχείριση του κινδύνου έχει καταστεί ένα πολύ σημαντικό εργαλείο για την επίτευξη των στρατηγικών στόχων του χρέους. Ως εκ τούτου, το πλαίσιο διαχείρισης του κινδύνου αποτελεί αναπόσπαστο κομμάτι της ΜΣΔΔΧ για τα έτη 2016-2020, περίοδος κατά την οποία το ΓΔΔΧ έχει θέσει αριθμό ποσοτικών στόχων αναφορικά με τους κινδύνους.

Η διαδικασία για την κατάρτιση και την εκτέλεση μιας στρατηγικής για τη διαχείριση του δημόσιου χρέους εμπεριέχει αναπόφευκτα για το Δημόσιο τόσο χρηματοοικονομικούς κινδύνους, όσο και μη χρηματοοικονομικούς κινδύνους όπως είναι οι λειτουργικοί κίνδυνοι. Όλοι αυτοί οι κίνδυνοι είναι πρόσθετοι των υφιστάμενων δημοσιονομικών κινδύνων για την Κυβέρνηση.

Σημαντικότερες κατηγορίες χρηματοοικονομικών κινδύνων είναι ο κίνδυνος αναχρηματοδότησης, ο επιτοκιακός κίνδυνος και ο συναλλαγματικός κίνδυνος. Σε γενικές γραμμές, οι εξελίξεις του 2017 ήταν θετικές σχετικά με τους κινδύνους του χαρτοφυλακίου του χρέους. Οι συναλλαγές διαχείρισης υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου κατά το 2017 έχουν σαφέστατα οδηγήσει στη βελτίωση του χρονοδιαγράμματος λήξεων χρέους, μετριάζοντας έτσι τους κινδύνους αναχρηματοδότησης και ρευστότητας. Το χρέος κυμαινόμενου επιτοκίου που αφορά τα δάνεια του ΕΜΣ διατηρήθηκε σταθερό και στα ίδια επίπεδα με αυτά του προηγούμενου χρόνου, ενώ το χρέος κυμαινόμενου επιτοκίου από το ΔΝΤ κατέγραψε μείωση. Παρόλο που το χρέος προς τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ είναι υψηλό, λαμβάνοντας υπόψη ότι τα δάνεια αυτά φέρουν χαμηλό επιτόκιο βάσης, ο κίνδυνος επιτοκίου είναι περιορισμένος.

Το χρονοδιάγραμμα λήξεων χρέους κατέγραψε βελτίωση με τη μεγάλη συγκέντρωση λήξεων χρέους τα έτη 2019-2020 να μειώνεται σημαντικά και να βρίσκεται σε διαχειρίσιμα επίπεδα. Η τρέχουσα ΜΣΔΔΧ 2016-2020 επικεντρώνεται σε εκδόσεις πιο μακροπρόθεσμου ορίζοντα προκειμένου να

αποφευχθεί η ανάγκη συναλλαγών διαχείρισης υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου για μετριασμό του κινδύνου, η οποία έχει κόστος.

Είναι σημαντικό να τονιστεί ότι η διαχείριση του κινδύνου του δημόσιου χρέους, συνήθως, δεν καλύπτει το θέμα της βιωσιμότητας του χρέους δεδομένου ότι το τελευταίο σχετίζεται κυρίως με δημοσιονομικούς και μακροοικονομικούς δείκτες, όπως είναι το ΑΕΠ και το δημοσιονομικό ισοζύγιο. Έτσι, η ανάλυση βιωσιμότητας του χρέους εστιάζεται σε μακροοικονομικούς παράγοντες και προοπτικές και δεν αποτελεί αντικείμενο της διαχείρισης του δημόσιου χρέους. Εντούτοις, η εξέλιξη των εν λόγω παραμέτρων σε συνδυασμό με το ΜΣΚΧ παρακολουθούνται στενά από το ΓΔΔΧ.

Γ2: Χρηματοοικονομικοί και μη χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι

Αυτή η ενότητα καλύπτει την ανάλυση των πιο σημαντικών χρηματοοικονομικών κινδύνων που συνδέονται με τις εργασίες διαχείρισης δημόσιου χρέους, καθώς και μια αναφορά στους λειτουργικούς κινδύνους.

Γ.2.1 Χρηματοοικονομικοί Κίνδυνοι

Κίνδυνος Αναχρηματοδότησης

Ο κίνδυνος αναχρηματοδότησης είναι η πιθανότητα (κίνδυνος) που έχει η Κυβέρνηση να αντιμετωπίσει μια κατάσταση στην οποία μέρος του χρέους που λήγει, να μπορεί να αντικατασταθεί μόνο με την έκδοση νέου χρέους με πολύ ψηλό κόστος ή να μπορεί μόνο εν μέρει να αναχρηματοδοτηθεί ή στην ακραία περίπτωση, να μη μπορεί καθόλου να αναχρηματοδοτηθεί.

Προκειμένου να επιμετρηθεί ο κίνδυνος αναχρηματοδότησης της Κυβέρνησης, χρησιμοποιήθηκαν δύο δείκτες. Ο πρώτος δείκτης είναι το ποσοστό του χρέους που λήγει εντός ενός έτους και ο δεύτερος δείκτης είναι το ποσοστό του χρέους που λήγει εντός 5 ετών.

Όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 23 πιο κάτω, το ποσοστό του χρέους που λήγει εντός ενός έτους ακολούθησε μια καθοδική πορεία από το 2012. Η

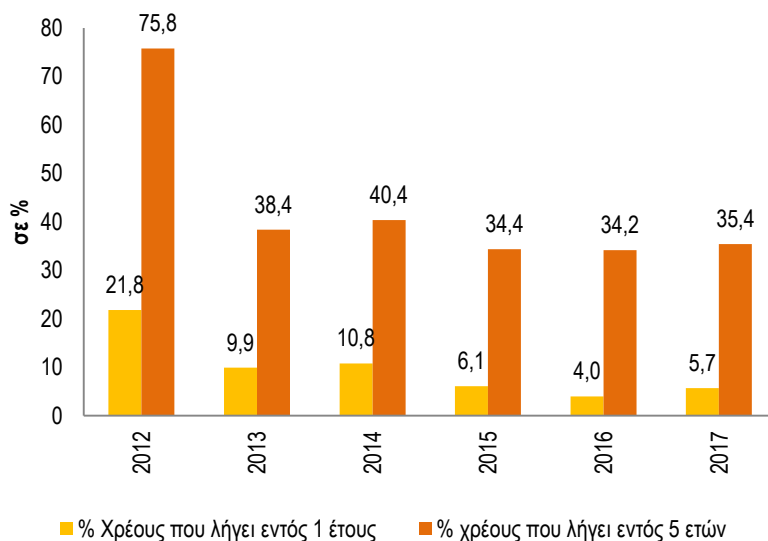
μεγάλη μείωση του ποσοστού του χρέους που λήγει εντός ενός έτους από 22% το 2012 σε 10% το 2013 οφείλεται στον επίσημο δανεισμό που χορηγήθηκε από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ. Τα χρόνια που ακολούθησαν, ο δείκτης αυτός συνέχισε να βελτιώνεται κυρίως λόγω των μακροπρόθεσμων εκταμιεύσεων των δανείων που χορηγήθηκαν από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ, και σε μικρότερο βαθμό, στις συναλλαγές διαχείρισης υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου που εφαρμόστηκαν κατά την περίοδο 2014-2017.

Το χρέος που έληγε εντός ενός έτους κατά το τέλος του 2017, κατέγραψε αύξηση προσεγγίζοντας το 5,7% σε σύγκριση με 4,0% στο τέλος του 2016 αντανακλώντας την έναρξη από το 2018 της αποπληρωμής του δανείου που χορηγήθηκε από τη Ρωσική Ομοσπονδία με συνολικό ποσό ύψους 625 εκ. ευρώ ανά έτος. Λαμβάνοντας υπόψη ότι το ποσοστό του χρέους που λήγει εντός ενός έτους μειώθηκε σημαντικά προσεγγίζοντας τα ικανοποιητικά επίπεδα, η έκθεση στον κίνδυνο αναχρηματοδότησης είναι σε αποδεκτό επίπεδο.

Όσον αφορά το ποσοστό του χρέους που έληγε εντός 5 ετών, υπήρξε επίσης βελτίωση δεδομένου ότι το εν λόγω ποσοστό μειώθηκε περισσότερο από 40 ποσοστιαίες μονάδες σε μόνο 3 χρόνια, φτάνοντας το 35,4% του δημόσιου χρέους στο τέλος του 2017 σε σύγκριση με 75,8% στο τέλος του 2012.

Παρόλο που το ποσοστό του χρέους που έληγε εντός 5 ετών παρουσίασε σημαντική βελτίωση, για να μειωθεί η έκθεση στο κίνδυνο αναχρηματοδότησης, η Κυπριακή Δημοκρατία επικεντρώνεται σε πιο μακροπρόθεσμες εκδόσεις ώστε να βελτιώσει περαιτέρω το χρονοδιάγραμμα λήξεως χρέους.

Διάγραμμα 23: Ποσοστό χρέους που λήγει εντός ενός έτους και εντός πέντε ετών κατά τα έτη 2012-2017

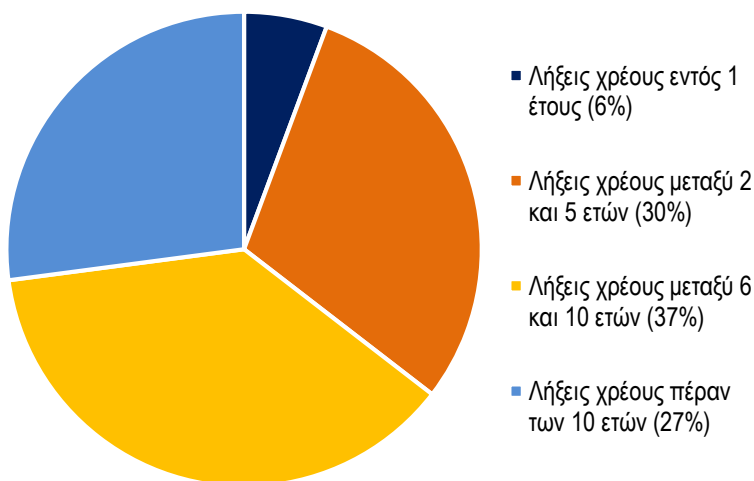


(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Το Διάγραμμα 24 πιο κάτω, απεικονίζει τη δομή αναχρηματοδότησης του συνολικού χρέους της Κυπριακής Δημοκρατίας σε τέσσερις (4) κατηγορίες, στο τέλος του 2017. Το μεγαλύτερο μέρος των λήξεων χρέους, λήγει σε χρονική περίοδο μεταξύ 6 και 10 ετών ως ήταν στο τέλος του 2016 καθότι τα δάνεια του ΕΜΣ θα ξεκινήσουν να αποπληρώνονται από το 2025. Η δεύτερη μεγαλύτερη κατηγορία λήξεων χρέους ποσού ύψους 5,8 δισ. ευρώ εμπίπτει σε χρονική περίοδο μεταξύ 2 και 5 ετών. Το 43% περίπου των λήξεων της περιόδου αυτής αφορά τις αποπληρωμές του δανείου που χορηγήθηκε από τη Ρωσική Ομοσπονδία, το οποίο αναμένεται να αποπληρωθεί πλήρως το έτος 2021. Επίσης, περίπου το 28% των λήξεων της περιόδου αυτής αφορά τρία ΕΜΟ (EMTNs) που λήγουν τα έτη 2019, 2020 και 2022. Αυτό υποδεικνύει

την ανάγκη λήψης πρόσθετων δράσεων ΜΣΔΔΧ προκειμένου να μειωθεί περαιτέρω η έκθεση στον κίνδυνο αναχρηματοδότησης.

Διάγραμμα 24: Δομή αναχρηματοδότησης του χρέους ως % του Χρέους Γενικής Κυβέρνησης στο τέλος του 2017



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

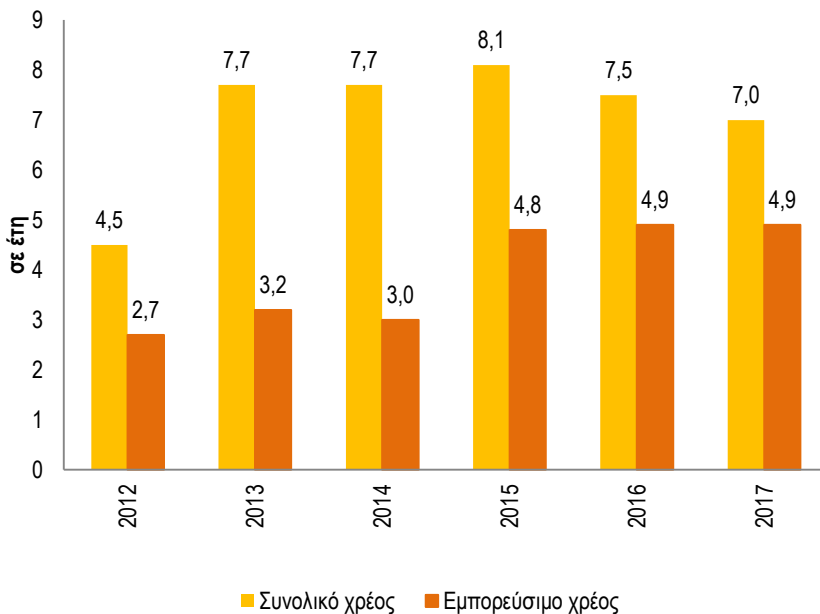
1/= Μη συμπεριλαμβανομένων των δανείων του ΕΤΧΣ

Ένας άλλος δείκτης κινδύνου που καταγράφει τον κίνδυνο αναχρηματοδότησης είναι η μέση σταθμική διάρκεια του χρέους. Όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 25 πιο κάτω, η εναπομένουσα μέση σταθμική διάρκεια ήταν 7 χρόνια για το συνολικό χρέος και 4,9 χρόνια για το

εμπορεύσιμο χρέος. Συγκρίνοντας τα μεγέθη αυτά με τα αντίστοιχα μεγέθη στο τέλος του 2012, η εικόνα έχει βελτιωθεί σημαντικά και δείχνει τη θετική συμβολή του μακροπρόθεσμου επίσημου δανεισμού από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ αλλά και των άλλων διμερών δανείων από την ΕΤΕ, την ΤΑΣΕ και το δάνειο από τη Ρωσική Ομοσπονδία, καθώς επίσης και των συναλλαγών διαχείρισης υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου που εκτέλεσε το ΓΔΔΧ.

Συνεπώς, το υφιστάμενο χρέος έχει καταμεμηθεί σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα και το γεγονός αυτό μειώνει το μερίδιο του χρέους που πρέπει να αναχρηματοδοτηθεί κάθε χρόνο παρουσιάζοντας μια μείωση του κινδύνου αναχρηματοδότησης. Η επιδίωξη σε πιο μακροπρόθεσμες εκδόσεις σύμφωνα με τη ΜΣΔΔΧ 2016-2020 αναμένεται να βελτιώσει περαιτέρω τη μέση σταθμική διάρκεια του εμπορεύσιμου χρέους.

Διάγραμμα 25: Μέση εναπομένουσα διάρκεια χρέους (σε έτη) κατά τα έτη 2012-2017 στο τέλος του 2017



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

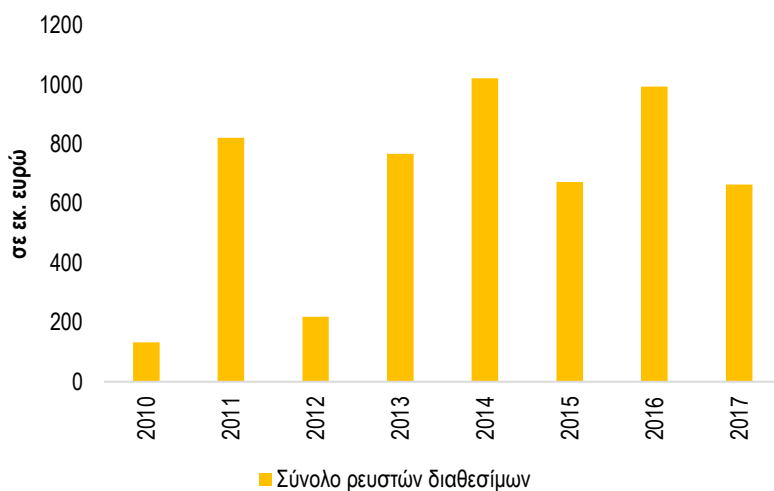
Κίνδυνος Ρευστότητας

Τα ετήσια ρευστά διαθέσιμα για τη χρονική περίοδο 2010-2017 απεικονίζονται στο Διάγραμμα 26 πιο κάτω. Από το 2013, τα επίπεδα ρευστότητας της Κυβέρνησης είναι πολύ ικανοποιητικά, λόγω των καλύτερων από ό,τι αναμενόταν, δημοσιονομικών αποτελεσμάτων, καθώς επίσης και των επιτυχών εκδόσεων ΕΜΟ (EMTN), που επέτρεψαν την ενίσχυση των

ταμειακών αποθεμάτων. Το συνολικό απόθεμα ρευστών διαθεσίμων στο τέλος του 2017 ανήλθε στα 664 εκ. ευρώ. Το ποσό αυτό είναι αρκετό για να καλύψει τις ανάγκες των επόμενων 9 μηνών, μη συμπεριλαμβανομένων των Γραμματίων Δημοσίου που ανανεώνονται κατά τη διάρκεια του χρόνου.

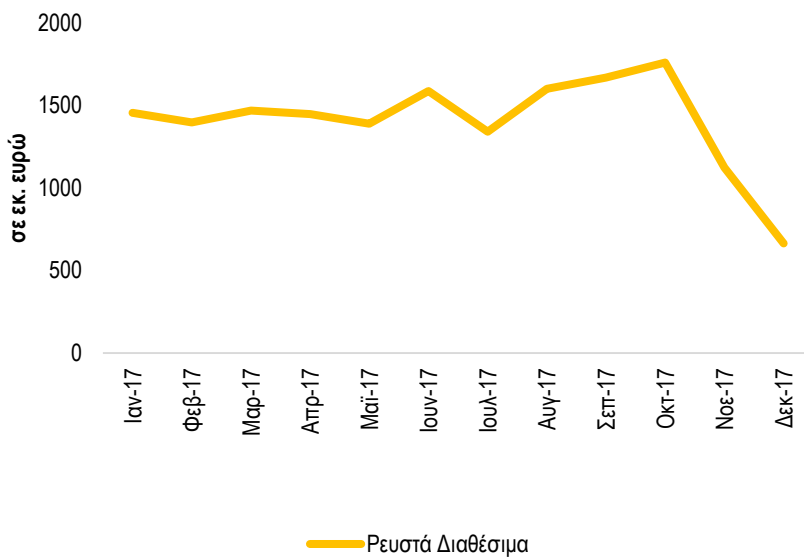
Όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 27 πιο κάτω, το σύνολο των ρευστών διαθεσίμων κατέγραψε μεγάλη μείωση το Νοέμβριο του 2017 λόγω της μερικής πρόωρης αποπληρωμής του δανείου που χορηγήθηκε από την ΚΤΚ με τη χρήση ρευστών διαθεσίμων. Δύο μήνες αργότερα, το συνολικό απόθεμα ρευστών διαθεσίμων κατέγραψε σημαντική αύξηση. Το μέρος του χρέους που λήγει εντός ενός έτους το οποίο καλύπτεται από ρευστά διαθέσιμα απεικονίζεται στο Διάγραμμα 33 στο Κεφάλαιο «Διαχείριση Ρευστών Διαθεσίμων».

Διάγραμμα 26: Επίπεδα ρευστών διαθεσίμων κατά τα έτη 2010-2017



(Πηγή: ΚΤΚ)

Διάγραμμα 27: Επίπεδα ρευστών διαθεσίμων σε μηνιαία βάση κατά το 2017



(Πηγή: ΚΤΚ)

Επιτοκιακός Κίνδυνος

Ο κίνδυνος επιτοκίου για την Κυβέρνηση αναφέρεται στον κίνδυνο που υπάρχει λόγω επανακαθορισμού των επιτοκίων κατά τη στιγμή της αναχρηματοδότησης του ανεξόφλητου χρέους ή της διακύμανσης των επιτοκίων στις προκαθορισμένες πληρωμές για το χρέος που φέρει κυμαινόμενα επιτόκια.

Η κατανομή των επιτοκίων του χρέους άλλαξε σημαντικά το 2013, όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 28 πιο κάτω. Μετά τη συμφωνία του ΠΟΠ το Μάρτιο 2013, η κατανομή των επιτοκίων έχει αλλάξει σημαντικά, κυρίως λόγω του δανεισμού από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ⁸ σε κυμαινόμενα επιτόκια. Στην πραγματικότητα, τα δάνεια από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ χρησιμοποιήθηκαν για την αναχρηματοδότηση χρέους με σταθερό επιτόκιο μειώνοντας με αυτό τον τρόπο το ποσοστό του χρέους σε σταθερό επιτόκιο. Ένας άλλος λόγος για την πιο πάνω μεταβολή στην κατανομή των επιτοκίων ήταν ο δανεισμός από την ΕΤΕ και την ΤΑΣΕ σε κυμαινόμενα επιτόκια με χαμηλά περιθώρια πάνω από το Euribor. Θα πρέπει να σημειωθεί όμως ότι η επέκταση της μέσης διάρκειας του εμπορεύσιμου χρέους και η μείωση του βραχυπρόθεσμου χρέους, έχει περιορίσει και τον επιτοκιακό κίνδυνο.

Το χρέος κυμαινόμενου επιτοκίου αυξήθηκε κατά 24 ποσοστιαίες μονάδες προσεγγίζοντας το 36% στο τέλος του 2013 σε σύγκριση με 12% που ήταν στο τέλος του 2012, πριν από τη δανειακή σύμβαση του ΠΟΠ.

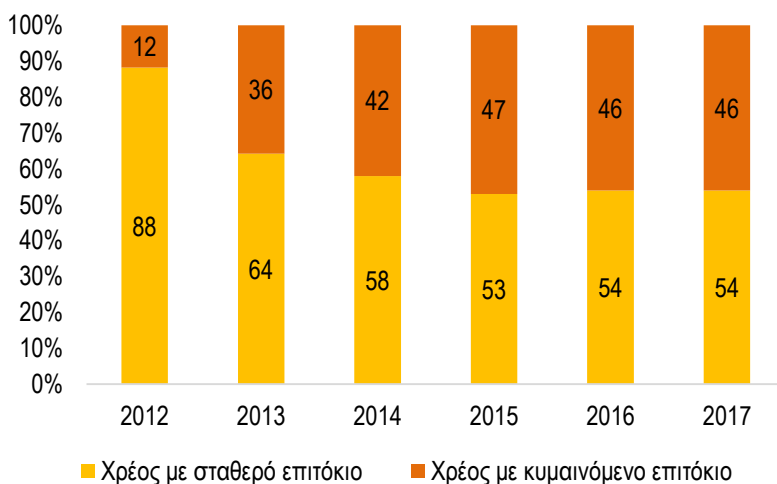
Λόγω των εκταμιεύσεων των δανείων του ΕΜΣ και του ΔΝΤ, το ποσοστό του χρέους κυμαινόμενου επιτοκίου ακολούθησε ανοδική πορεία προσεγγίζοντας το 46% στο τέλος του 2016, που ήταν και το τελευταίο έτος του προγράμματος χρηματοδοτικής βοήθειας. Λαμβάνοντας υπόψη ότι η συντριπτική πλειονότητα του χρέους με κυμαινόμενο επιτόκιο φέρει χαμηλό επιτόκιο

⁸Στην πραγματικότητα τα δάνεια του ΔΝΤ έχουν ένα μεγάλο προκαθορισμένο σταθερό στοιχείο και ένα μικρότερο στοιχείο με κυμαινόμενο επιτόκιο.

βάσης, όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 29 πιο κάτω, ο αναμενόμενος κίνδυνος επιτοκίου είναι συκρατημένος. Συγκεκριμένα, τα δάνεια από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ⁹ ύψους 6,9 εκ. ή περίπου 81% του χρέους με κυμαινόμενο επιτόκιο φέρουν χαμηλό επιτόκιο, ενώ ποσό ύψους 1,3 εκ. ευρώ ή περίπου 15% του χρέους με κυμαινόμενο επιτόκιο που αφορούν δάνεια από την ΕΤΕ, την ΤΑΣΕ και την Κυπριακή Συνεργατική Τράπεζα φέρουν χαμηλά περιθώρια πάνω από το επιτόκιο Euribor. Επίσης, άλλα δάνεια προς τις ΑΤΑ και ΝΠΔΔ φέρουν κυμαινόμενο επιτόκιο.

Δεδομένων, ωστόσο, των ιστορικά χαμηλών επιτοκίων της τρέχουσας περιόδου, γενικά τα επιτόκια αναμένεται να αυξηθούν.

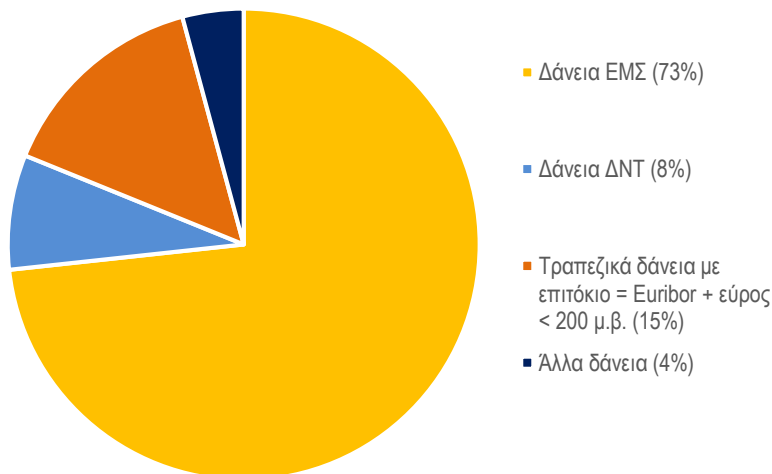
Διάγραμμα 28: Εξέλιξη της κατανομής του επιτοκίου κατά τα έτη 2010-2017



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

⁹ Το δάνειο από το ΔΝΤ υπολογίστηκε με βάση τη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/ΕΤΔ στις 29 Δεκεμβρίου 2017.

Διάγραμμα 29: Σύνθεση κυμαινόμενου επιτοκίου του χρέους στο τέλος του 2017



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Επιπλέον, είναι σημαντικό να υπογραμμιστεί ότι το 2017 ο ΕΜΣ προχώρησε στην τροποποίηση των κατευθυντήριων γραμμών δανεισμού για εκδόσεις σε ξένο νόμισμα, προκειμένου να διευρυνθεί η βάση των επενδυτών και να μειωθούν οι κίνδυνοι που προκύπτουν από τις δυσμενείς συνθήκες στις αγορές του ευρώ. Η τροποποίηση αυτή αναμένεται να επηρεάσει το κόστος δανεισμού του ΕΜΣ, είτε θετικά είτε αρνητικά, επηρεάζοντας τελικά το κόστος δανεισμού για τα δικαιούχα κράτη-μέλη της χρηματοδότησης από τον ΕΜΣ και τον ΕΤΧΣ, στα οποία περιλαμβάνεται και η Κυπριακή Δημοκρατία, και ως εκ τούτου πρέπει να σημειωθεί. Η πρώτη έκδοση σε δολάρια ΗΠΑ εκτελέστηκε τον Οκτώβριο του 2017.

Συναλλαγματικός Κίνδυνος

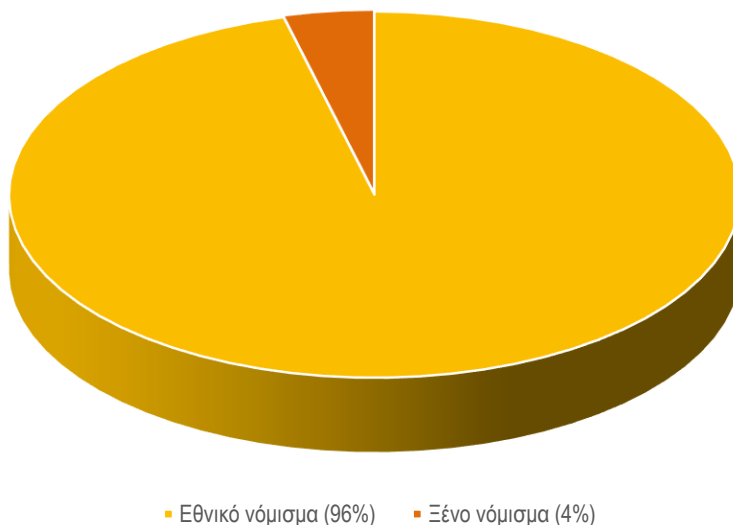
Παρά το γεγονός ότι το χρέος σε ξένο νόμισμα έχει πολλά οφέλη, όπως η πρόσβαση σε μια μεγάλη βάση επενδυτών και η γεωγραφική απεξάρτηση με πιθανά επιτοκιακά οφέλη, η χρηματοδότηση σε ξένο νόμισμα, συνάμα εμπεριέχει και ουσιώδεις κινδύνους. Μερικοί από τους κινδύνους είναι η αύξηση της εξωτερικής έκθεσης της χώρας στον συναλλαγματικό κίνδυνο στην περίπτωση μεγάλης κλίμακας έκδοσης σε ξένο νόμισμα καθώς επίσης, η αύξηση του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους σε τόκους και κεφάλαιο σε περίπτωση σημαντικής υποτίμησης του εθνικού νομίσματος.

Το Διάγραμμα 30 απεικονίζει τη νομισματική σύνθεση του χρέους στο τέλος του 2017. Το μεγαλύτερο μέρος του δημόσιου χρέους είναι εκπεφρασμένο σε εθνικό νόμισμα, ενώ μόνο 676 εκ. ευρώ ή περίπου 5% του υφιστάμενου χρέους της Γενικής Κυβέρνησης είναι εκπεφρασμένο σε ξένο νόμισμα. Στην ουσία, αυτό το ποσοστό αναφέρεται στα δάνεια από το ΔΝΤ τα οποία εκφράζονται σε ΕΤΔ¹⁰.

Λαμβάνοντας υπόψη τη μείωση του εκκρεμούς υπολοίπου του δανείου προς το ΔΝΤ ενόψει της μερικής πρόωρης αποπληρωμής που έγινε το 2017 και ότι τα ΕΤΔ εμπεριέχουν και το ευρώ, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι ο συναλλαγματικός κίνδυνος είναι περιορισμένος. Η συναλλαγματική ισοτιμία Ευρώ/ΕΤΔ μειώθηκε σχεδόν κατά 6,9% προσεγγίζοντας το 1,18747 ευρώ ανά ΕΤΔ στο τέλος του 2017 από 1,27534 ευρώ ανά ΕΤΔ στο τέλος του 2016 υποδεικνύοντας μια σημαντική υποτίμηση του εξωτερικού χρέους που είναι εκπεφρασμένο σε ΕΤΔ.

¹⁰ Τα ΕΤΔ είναι ένα διεθνές στοιχείο ενεργητικού, που δημιουργήθηκε από το ΔΝΤ το 1969 και ορίστηκε ως ένα καλάθι νομισμάτων. Το καλάθι των ΕΤΔ αποτελείται από το Αμερικανικό δολάριο, το ευρώ, το Ιαπωνικό γιέν, το κινεζικό γουάν και την Αγγλική λίρα (Πηγή:ΔΝΤ).

Διάγραμμα 30: Νομισματική σύνθεση χρέους στο τέλος του 2017



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Πιστωτικός Κίνδυνος

Ο πιστωτικός κίνδυνος ή ο κίνδυνος αντισυμβαλλομένου για την κυβέρνηση είναι ο κίνδυνος που συνδέεται με την έκθεση της κυβέρνησης προς επιμέρους αντισυμβαλλομένους μέσω πράξεων ανταλλαγής και της επένδυσης των ρευστών διαθεσίμων.

Κατά τη διάρκεια του 2017, δεν υπήρχε έκθεση σε παράγωγα για την Κυπριακή Δημοκρατία. Όσον αφορά τις καταθέσεις στην αγορά χρήματος, ποσό ύψους 430 εκ. ευρώ ήταν κατατεθειμένο σε νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα από τον Ιανουάριο του 2017. Κατά τη χρονική περίοδο Ιουνίου-Ιουλίου 2017, το ποσό αυτό κατέγραψε μείωση κατά 100 εκ.

ευρώ και προς το τέλος του έτους 2017, το επίπεδο των ρευστών διαθεσίμων που είναι κατατεθειμένο σε νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα κατέγραψε αύξηση προσεγγίζοντας τα 380 εκ. ευρώ ή περίπου 57% του συνόλου των ρευστών διαθεσίμων. Τα ρευστά διαθέσιμα έχουν πρόσθετες εξασφαλίσεις. Περισσότερες πληροφορίες παρατίθενται στο Κεφάλαιο 7.

Συμπερασματικά, ο πιστωτικός κίνδυνος για την Κυβέρνηση κατά την περίοδο αναφοράς είναι σημαντικός και δεν μπορεί να αγνοηθεί, ωστόσο, λαμβάνοντας υπόψη ότι οι εν λόγω καταθέσεις είναι εξασφαλισμένες, ο πιστωτικός κίνδυνος εν μέρει μετριάζεται.

Γ.2.2 Μη Χρηματοοικονομικοί Κίνδυνοι

Λειτουργικοί Κίνδυνοι

Ο λειτουργικός κίνδυνος μπορεί να πηγάζει κυρίως από πιθανή δυσκολία εφαρμογής αποτελεσματικών εσωτερικών διαδικασιών, την έλλειψη ανθρώπινων πόρων, τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου και την ενδεχόμενη έλλειψη κατάλληλων λογισμικών και συστημάτων πληροφορικής.

Με σκοπό την ενίσχυση των πιο πάνω υποδομών, μετά από αίτημα της Κυπριακής Δημοκρατίας, λήφθηκε τεχνική βοήθεια από τον ΕΜΣ. Η τεχνική βοήθεια από τον ΕΜΣ κάλυπτε τόσο την αξιολόγηση της εσωτερικής οργάνωσης και υποδομής πληροφορικής του ΓΔΔΧ, όσο και προτάσεις για τη δημιουργία μιας δεξαμενής πληροφοριών και γνώσης για τις κεφαλαιαγορές, καθώς επίσης και την περαιτέρω ανάπτυξη σχέσεων με τους επενδυτές. Κατάλληλη τεχνική βοήθεια λήφθηκε και από το ΔΝΤ για θέματα ΜΣΔΔΧ καθώς επίσης από τη Γραμματεία της Κοινοπολιτείας για το κατάλληλο λογισμικό.

Το Σχέδιο Δράσης για τη χρονική περίοδο 2015 (Δεκ.) -2020 (Δεκ.) με τις ενέργειες για την εσωτερική οργάνωση και την υποδομή του ΓΔΔΧ, έτυχε

έγκρισης από το Υπουργικό Συμβούλιο τον Σεπτέμβριο του 2015. Η πρόοδος υλοποίησης περιγράφεται στο τελευταίο κεφάλαιο με τίτλο «Σχέδιο Δράσης του ΓΔΔΧ».

Η υλοποίηση του Σχεδίου Δράσης θα επιτρέψει στο ΓΔΔΧ να μειώσει περαιτέρω τους λειτουργικούς κινδύνους κατά την ανάληψη εργασιών διαχείρισης δημόσιου χρέους και να ενισχύσει τη δυναμικότητα του για αποτελεσματική πρόσβαση στην αγορά, για τη διενέργεια οικονομικών αναλύσεων, την παρακολούθηση των εξελίξεων και τη διαμόρφωση αποτελεσματικής στρατηγικής.

Γ3: Ενδεχόμενες Υποχρεώσεις

Γ.3.1 Εισαγωγή

Η χορήγηση κυβερνητικών εγγυήσεων (ΚΕ) σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι ένα κοινό χαρακτηριστικό της κυβερνητικής πολιτικής σε όλο τον κόσμο. Σε ορισμένες περιπτώσεις, το κόστος δανεισμού για κάποιους δανειολήπτες είναι πολύ υψηλό λόγω της ασύμμετρης πληροφόρησης και, ως εκ τούτου, η παροχή ΚΕ δύναται να συμβάλει στην επίλυση του εν λόγω ζητήματος. Οι ΚΕ ενισχύουν τη χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Από την άλλη πλευρά, η χορήγηση ΚΕ δεσμεύει νόμιμα και ρητά την κυβέρνηση να αποπληρώσει τα δάνεια που παραχωρήθηκαν με κυβερνητική εγγύηση σε περίπτωση αθέτησης των υποχρεώσεων του δανειολήπτη. Ως εκ τούτου, οι εγγυήσεις συνιστούν ενδεχόμενες υποχρεώσεις, η ενεργοποίηση των οποίων δύναται να έχει δημοσιονομικές επιπτώσεις, επηρεάζοντας έτσι δυσμενώς τα δημόσια οικονομικά και τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους.

Γ.3.2 Οι περί της ΔΔΧ Νόμοι σχετικά με τις κυβερνητικές εγγυήσεις

Σύμφωνα με Απόφαση του Υπουργικού Συμβουλίου τον Ιούνιο του 2015, η ευθύνη για τη διαχείριση και τον συντονισμό των διαδικασιών που σχετίζονται με τις ΚΕ ανατέθηκε στο Γενικό Λογιστήριο της Δημοκρατίας. Για το σκοπό αυτό έγινε σχετική τροποποίηση στους περί ΔΔΧ Νόμους.

Γ.3.3 Στατιστική περιγραφή για τις Κυβερνητικές Εγγυήσεις

Λαμβάνοντας υπόψη την υπό αναφορά τροποποίηση των περί της ΔΔΧ Νόμων, σε αυτή την ενότητα περιγράφονται μόνο οι κύριες εξελίξεις¹¹ όσον αφορά τις ΚΕ.

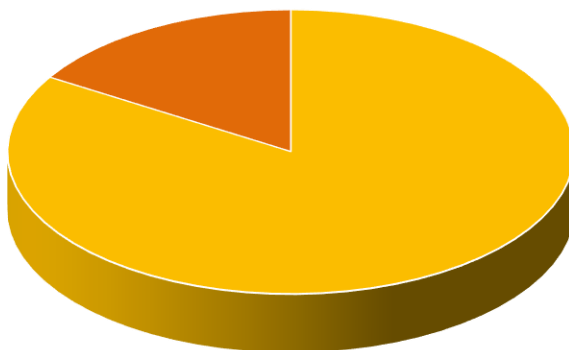
Το συνολικό απόθεμα των εκκρεμών ΚΕ¹² της Κυπριακής Δημοκρατίας για δάνεια που παραχωρήθηκαν σε τρίτους στο τέλος του 2017 ανήλθε σε 1,93 δισ. ευρώ ή περίπου 10% του ΑΕΠ, ελαφρώς χαμηλότερο από το σχετικό απόθεμα ύψους 1,97 δισ. ευρώ στο τέλος του 2016. Εξαιρουμένων των ΚΕ που χορηγήθηκαν σε φορείς της Γενικής Κυβέρνησης (καθότι το εκκρεμές υπόλοιπο των εγγυήσεων αυτών περιλαμβάνεται ήδη στο χρέος της Γενικής Κυβέρνησης), η καθαρή αξία των εκκρεμών κυβερνητικών εγγυήσεων ήταν 1,64 εκ. ευρώ ή περίπου 8,5% του ΑΕΠ στο τέλος του 2017. Σημειώνεται ότι, το χαρτοφυλάκιο των ΚΕ είναι εκπεφρασμένο σε ευρώ. Η ανάλυση του συνολικού αποθέματος των ΚΕ στο τέλος του 2016 παρατίθεται στον Πίνακα 10 του Παραρτήματος.

Το Διάγραμμα 29 δείχνει ότι ποσό ύψους 313 εκ. ευρώ ή περίπου 17% της συνολικής αξίας των εκκρεμών ΚΕ περιλαμβάνεται ήδη στο δημόσιο χρέος στο τέλος του 2017.

¹¹ Λεπτομερής ανάλυση των ρητών ενδεχόμενων υποχρεώσεων παρατίθεται στην ιστοσελίδα του Γενικού Λογιστηρίου της Δημοκρατίας http://www.treasury.gov.cy/treasury/treasurynew.nsf/index_en/index_en?OpenDocument

¹² Οι εγγυήσεις που έχουν κληθεί να πληρωθούν και τα δάνεια με κυβερνητική εγγύηση που δόθηκαν από την Κυπριακή Συνεργατική Τράπεζα σε εκποτισθείσες εταιρείες στο παρελθόν για πληρωμή των καταθέσεων στους πρόσφυγες δεν περιλαμβάνονται.

Διάγραμμα 31: Εκκρεμές ΚΕ σε ποσοστό στο τέλος του 2017



- Καθαρές εγγυήσεις (83%)
- Εγγυήσεις που συνυπολογίζονται στο δημόσιο χρέος (17%)

(Πηγή: Γενικό Λογιστήριο)

Στο τέλος του 2017, το σύνολο των εγγυήσεων που κλήθηκαν να πληρωθούν, ανήλθε σε 36 εκ. ευρώ ή περίπου 2% του συνολικού αποθέματος των κυβερνητικών εγγυήσεων. Η πλειονότητα των εγγυήσεων αυτών αφορούσε φυσικά πρόσωπα. Περισσότερες πληροφορίες παρατίθενται στην ιστοσελίδα του Γενικού Λογιστηρίου της Δημοκρατίας.

VII. Διαχείριση Ρευστών Διαθεσίμων

Η αποτελεσματική διαχείριση των ρευστών διαθεσίμων του κράτους είναι πολύ σημαντική για τους διαχειριστές του χρέους, προκειμένου να διασφαλιστεί ότι η κυβέρνηση έχει την απαιτούμενη ρευστότητα για να εκτελέσει τις πληρωμές εξυπηρέτησης δημόσιου χρέους έγκαιρα και ταυτόχρονα να αποτρέψει τη συσσώρευση αδρανών ταμειακών αποθεμάτων τα οποία δύνανται να αυξήσουν το κόστος διακράτησης μετρητών. Η διασφάλιση της αποτελεσματικής διαχείρισης των ρευστών διαθεσίμων είναι υποστηρικτική της στρατηγικής διαχείρισης του χρέους μειώνοντας τον κίνδυνο αναχρηματοδότησης και τον κίνδυνο της αγοράς.

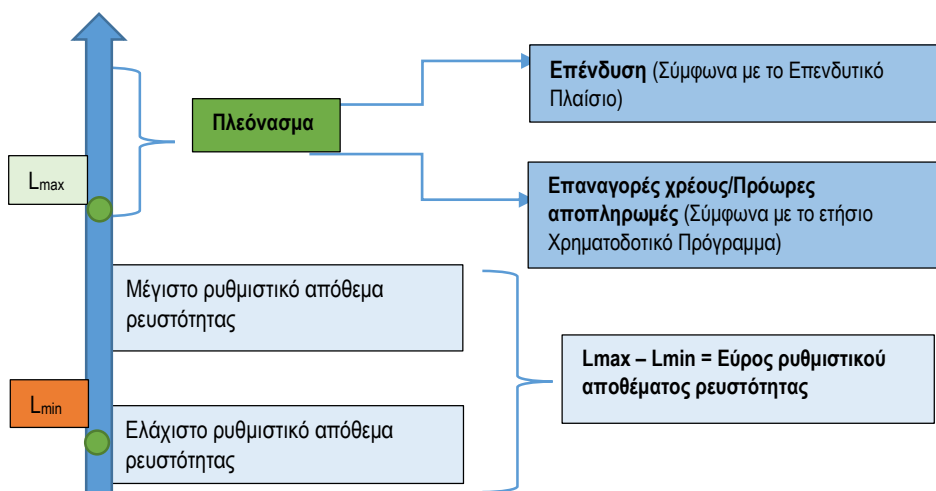
Σύμφωνα με το άρθρο 21 των περί της ΔΔΧ Νόμων, το ΓΔΔΧ είναι υπεύθυνο για τη διατήρηση του εύρους ρευστότητας μέσω έγκαιρου δανεισμού των αναγκαίων κεφαλαίων. Οι περί της ΔΔΧ Νόμοι εξουσιοδοτούν το ΓΔΔΧ να θέτει σε εφαρμογή το πλαίσιο πολιτικής για τη διαχείριση ρευστών διαθεσίμων ώστε να διατηρεί τον κίνδυνο αναχρηματοδότησης στο ελάχιστο επίπεδο.

Το θεσμικό πλαίσιο για τη διαχείριση των ταμειακών αποθεμάτων, σύμφωνα με τα άρθρα 20 και 21 των περί της ΔΔΧ Νόμων, το οποίο εγκρίθηκε με Απόφαση του Υπουργικού Συμβουλίου, απεικονίζεται στο Διάγραμμα 32 πιο κάτω. Σύμφωνα με το πλαίσιο αυτό, καθορίζεται ένα ελάχιστο και ένα μέγιστο επίπεδο ρευστότητας στον Γενικό Κυβερνητικό Λογαριασμό, από το ΓΔΔΧ, λαμβάνοντας υπόψη, μεταξύ άλλων, τη μεταβλητότητα των αγορών και τις τρέχουσες πιστωτικές διευκολύνσεις της Κυπριακής Δημοκρατίας.

Στην περίπτωση που η ρευστότητα υπερβαίνει το μέγιστο επίπεδο, η εν λόγω ρευστότητα δύναται να επενδυθεί σύμφωνα με το πλαίσιο επενδυτικής πολιτικής που εγκρίθηκε από τον Υπουργό Οικονομικών ή να χρησιμοποιηθεί είτε για επαναγορά ανεξόφλητων αξιογράφων της Δημοκρατίας ή για πρόωρη αποπληρωμή δανείων σύμφωνα με το ΕΧΠ.

Κατά το έτος 2017 και λαμβάνοντας υπόψη ότι η κρατική ρευστότητα υπερέβην το μέγιστο επίπεδο αποθεματικού ρευστότητας, το ΓΔΔΧ, σύμφωνα με το άρθρο 21 των περί της ΔΔΧ Νόμων, προχώρησε σε τρεις προσφορές για κρατικές καταθέσεις εντός του τραπεζικού τομέα της Κυπριακής Δημοκρατίας σύμφωνα με το πλαίσιο επενδυτικής πολιτικής ρευστών διαθεσίμων. Οι συνολικές κυβερνητικές καταθέσεις σε νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στο τέλος του 2017 ανήλθαν σε 380 εκατ. ευρώ. Οι ετήσιο τόκοι που εισπράχθηκαν από τις προαναφερθείσες συναλλαγές ήταν περίπου 2 εκατ. ευρώ. Ο πίνακας 11 στο Παράρτημα παρουσιάζει την ιστορική κατανομή των συνολικών ρευστών διαθεσίμων που τηρούνται στην ΚΤΚ και των ταμειακών αποθεμάτων στα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Διάγραμμα 32: Θεσμικό πλαίσιο για τη διαχείριση των ρευστών διαθεσίμων

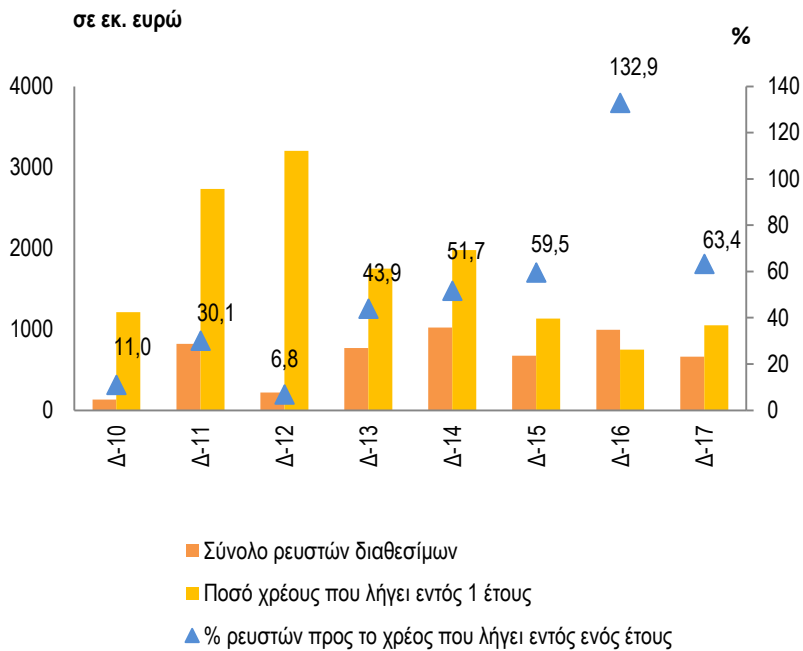


(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Το Διάγραμμα 33 πιο κάτω, απεικονίζει μια συγκριτική ανάλυση μεταξύ της ιστορικής κατανομής των συνολικών ρευστών διαθεσίμων και του ποσού του χρέους το οποίο καθίσταται πληρωτέο εντός κάθε επόμενου έτους βάσει των στατιστικών πληροφοριών στο τέλος κάθε τρέχοντος έτους. Το ποσό του χρέους το οποίο καθίσταται πληρωτέο κατέγραψε ανοδική πορεία στο τέλος του 2012 με το ποσοστό ρευστών προς το χρέος που λήγει εντός ενός έτους να προσεγγίζει το 7%. Λαμβάνοντας υπόψη, αφενός μεν, την εφαρμογή μιας ενεργούς διαχείρισης ρευστών διαθεσίμων, αφετέρου δε, τις συναλλαγές διαχείρισης υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου σε συνδυασμό με το μακροπρόθεσμο δανεισμό από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ, το ΓΔΔΧ κατόρθωσε να μειώσει τις βραχυπρόθεσμες χρηματοδοτικές ανάγκες και να βελτιώσει το ποσοστό του χρέους που λήγει εντός του επόμενου έτους το οποίο καλύπτεται με ρευστά διαθέσιμα.

Η ενίσχυση της θέσης ρευστότητας της Κυπριακής Δημοκρατίας στο τέλος του 2016, μείωσε σημαντικά το κίνδυνο αναχρηματοδότησης. Για σκοπούς όμως μείωσης του κόστους των ρευστών διαθεσίμων και λαμβάνοντας υπόψη το χαμηλό επίπεδο επιτοκίων για την πραγματοποίηση επενδύσεων σε ταμειακά διαθέσιμα σε συνδυασμό με τη βελτίωση των όρων πρόσβασης της Δημοκρατίας στις αγορές κεφαλαίων, το Κράτος μείωσε το ποσό των ρευστών διαθεσίμων κατά το έτος 2017.

Διάγραμμα 33: Κατανομή ρευστών διαθεσίμων και ποσό χρέους που λήγει εντός ενός έτους, 2010-2017



(Πηγή: ΓΔΔΧ και ΚΤΚ)

VIII. Πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας

Οι Οίκοι Πιστοληπτικής Αξιολόγησης διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στις κεφαλαιαγορές συμβάλλοντας στη μείωση οποιασδήποτε ασύμμετρης πληροφόρησης μεταξύ των πιστωτών και επενδυτών από τη μια πλευρά και των διαφόρων εκδοτών κυβερνητικών αξιογράφων από την άλλη πλευρά σχετικά με την πιστοληπτική ικανότητα και τις προοπτικές της οικονομίας.

Σύμφωνα με το άρθρο 26 των περί της ΔΔΧ Νόμων του 2012-2016, το ΓΔΔΧ αποτελεί το σύνδεσμο με τους διεθνείς Οίκους αξιολόγησης, της πιστοληπτικής ικανότητας της Κυπριακής Δημοκρατίας.

Σημειώνεται ότι, η Κυπριακή Δημοκρατία ως εκδότης αξιογράφων, διατηρεί συμβατική συμφωνία με τέσσερις (4) διαφορετικούς οίκους: DBRS, Fitch, Moody's και Standard & Poor's.

Η κυπριακή οικονομία εξακολούθησε να βελτιώνει την οικονομική της σταθερότητα και να καταγράφει ισχυρότερο θετικό ρυθμό ανάπτυξης το 2017 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, γεγονός που αντανακλάται στην αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Κυπριακής Δημοκρατίας. Κατά τη διάρκεια του 2017, αναβαθμίστηκε το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Κυπριακής Δημοκρατίας και οι προοπτικές τροποποιήθηκαν/διατηρήθηκαν σε θετικές από τους πιο πάνω οίκους.

Ο οίκος Standard & Poor's αναβάθμισε το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά 1 βαθμίδα σε «BB+» το Μάρτιο του 2017 με θετική προοπτική, ενώ το Σεπτέμβριο του ίδιου έτους άλλαξε την προοπτική σε θετική από σταθερή υποδηλώνοντας την πιθανή αναβάθμιση εντός των επόμενων 12 μηνών εάν πληρούνται συγκεκριμένες προϋποθέσεις.

Τον Ιούνιο το 2017, ο οίκος DBRS αναβάθμισε το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά 2 βαθμίδες σε «BB (χαμηλό)» από «B» με σταθερή προοπτική, ενώ το Δεκέμβριο του 2017 άλλαξε την προοπτική σε θετική από σταθερή υποδηλώνοντας την πιθανή

αναβάθμιση εντός των επόμενων 12 μηνών εάν πληρούνται συγκεκριμένες προϋποθέσεις.

Τον Ιούλιο του 2017, ο οίκος Moody's αναβάθμισε το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά 1 βαθμίδα σε «Ba3» και άλλαξε την προοπτική σε θετική από σταθερή. Σημειώνεται ότι, η απόφαση σύμφωνα με την έκθεση του οίκου Moody's για την Κύπρο που δημοσιεύτηκε τον Ιούλιο του 2017, για διατήρηση της προοπτικής σε θετική μετά από μια αναβάθμιση, αντανακλά την άποψη του οίκου ότι η βελτίωση της οικονομικής σταθερότητας και η συνέχιση της δημοσιονομικής απόδοσης είναι πιθανόν να διατηρηθούν.

Παρόμοια απόφαση λήφθηκε και από τον οίκο Fitch, τον Οκτώβριο του 2017, καθώς αναβάθμισε την μακροπρόθεσμη πιστοληπτική ικανότητα της Δημοκρατίας κατά 1 βαθμίδα σε «BB» από «BB-» και διατήρησε την προοπτική σε θετική υποδηλώνοντας πιθανότητα αναβάθμισης εντός των επόμενων 12 μηνών εάν πληρούνται συγκεκριμένες προϋποθέσεις.

Ο Πίνακας 6 πιο κάτω, απεικονίζει τις αξιολογήσεις της Δημοκρατίας στο τέλος του 2017 σε σύγκριση με τις αντίστοιχες αξιολογήσεις του 2013. Η κατάσταση έχει βελτιωθεί σημαντικά. Για το έτος αναφοράς 2017 και συγκεκριμένα από τον Μάρτιο του 2017, η Δημοκρατία είναι μια βαθμίδα κάτω από την επενδυτική κατηγορία από τον οίκο S&P's και σε θετική προοπτική από όλους τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης.

Πίνακας 6: Αξιολογήσεις οίκων με τους οποίους υπάρχει συμβατική σχέση κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2017¹³

Οίκοι Αξιολόγησης	Μακροπρόθεσμο χρέος			Βαθμίδα στις 30/6/2013		
	Βαθμίδα στις 31/12/2017	Προοπτική	Αριθμός βαθμίδων κάτω από την επενδυτική βαθμίδα	Βαθμίδα	Προοπτική	Αριθμός βαθμίδων κάτω από την επενδυτική βαθμίδα
DBRS	BB (low) (Δεκ. 2017)	Θετική	3	CCC ^{1/}	Αρνητική	7
Fitch	BB (Οκτ.2017)	Θετική	2	RD	Αρνητική	10
Moody's	Ba3 (Νοε.2017)	Θετική	3	Caa3	Αρνητική	9
Standard & Poor's	BB+ (Σεπ.2017)	Θετική	1	SD	Αρνητική	12

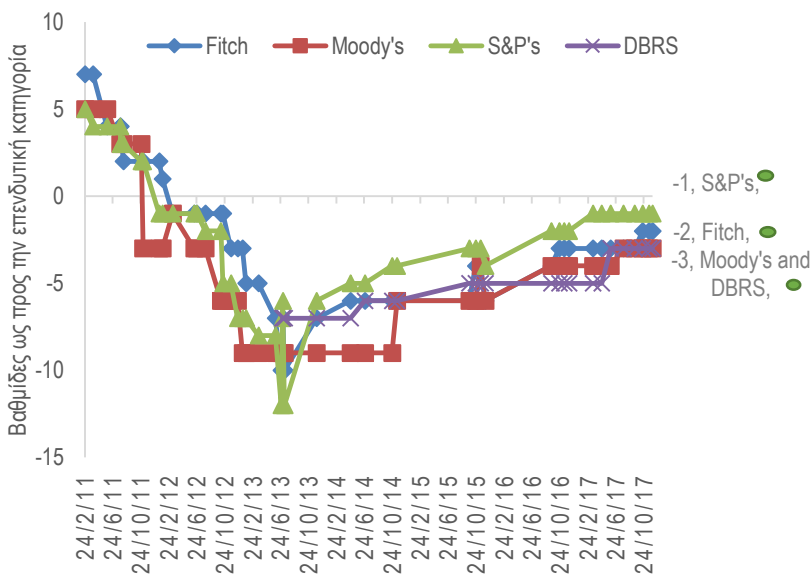
(Πηγή: ΓΔΔΧ)

1/ = Αφορά την πρώτη αξιολόγηση του Οίκου για την Κύπρο, η οποία έγινε στις 12/7/2013

Η ιστορική εξέλιξη των μακροπρόθεσμων αξιολογήσεων της πιστοληπτικής ικανότητας της Δημοκρατίας κατά τα έτη 2011-2017, απεικονίζεται στο Διάγραμμα 34 πιο κάτω. Η Κυπριακή Δημοκρατία βρίσκεται σε πορεία αναβάθμισης έως και 11 βαθμίδες από το 2013, γεγονός που αντικατοπτρίζει την ανάκαμψη της οικονομίας. Στο τέλος του 2017, όπως προαναφέρθηκε, οι προοπτικές παραμένουν θετικές από όλους τους οίκους αξιολόγησης.

¹³ Οι πιο πρόσφατες εξελίξεις σχετικά με την πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας είναι διαθέσιμες στην ιστοσελίδα του ΓΔΔΧ.

Διάγραμμα 34: Ιστορική εξέλιξη των αξιολογήσεων της Δημοκρατίας κατά τα έτη 2011-2017



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

● = Θετική προοπτική

Όσον αφορά την επιχειρηματολογία των αναβαθμίσεων και της προοπτικής της κυπριακής οικονομίας το 2017, η αναβάθμιση της Δημοκρατίας από τον οίκο DBRS¹⁴, σύμφωνα με τον οίκο, αντανακλά τις ισχυρές οικονομικές και δημοσιονομικές επιδόσεις της χώρας, κατά τη διάρκεια των τελευταίων 2 ετών καθώς επίσης, και τη μείωση των ανισορροπιών στον ιδιωτικό τομέα. Οι δύο πιο σημαντικοί παράγοντες για την αναβάθμιση του αξιόχρεου της Δημοκρατίας ήταν η βελτίωση στο τομέα της «Δημοσιονομικής διαχείρισης και Πολιτικής» και «Νομισματικής πολιτικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας». Ο οίκος έκανε ιδιαίτερη αναφορά στις σταθερές

¹⁴ Δελτίο τύπου DBRS ημερ. 2 Ιουνίου 2017.

δημοσιονομικές επιδόσεις, την ελκυστικότητα της Κύπρου ως επιχειρηματικού κέντρου και τουριστικού προορισμού καθώς επίσης και στο ικανοποιητικό χρονοδιάγραμμα λήξεων χρέους. Ωστόσο, ο οίκος υπογράμμισε τις μεγάλες προκλήσεις της Κύπρου όπως τα υψηλά επίπεδα ιδιωτικού και δημόσιου χρέους, το μεγάλο μέγεθος των μη εξυπηρετούμενων δανείων στον τραπεζικό τομέα, τις εξωτερικές ανισορροπίες και το μικρό μέγεθος της οικονομίας, το οποίο βασίζεται στις υπηρεσίες.

Η αναβάθμιση της Δημοκρατίας από τον Οίκο Fitch¹⁵, σύμφωνα με τον εν λόγω Οίκο, αντανακλά την ισχυρή βελτίωση των δημόσιων οικονομικών, τη μεγαλύτερη οικονομική ανάκαμψη και τους ισχυρούς ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας σε σχέση με τις προβλέψεις. Ο οίκος επισημαίνει ως τις θεμελιώδεις αδυναμίες της Δημοκρατίας σε σχέση με άλλα συγκρινόμενα κράτη, τα εξωτερικά οικονομικά και τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά. Ο πρώτος παράγοντας αντικατοπτρίζει το πολύ υψηλό καθαρό εξωτερικό χρέος σε σχέση με τα συγκρινόμενα κράτη και το γεγονός ότι η Δημοκρατία δεν επωφελείται πλήρως από το καθεστώς του αποθεματικού νομίσματος σε ευρώ επηρεάζοντας την ευελιξία στη χρηματοδότηση του δημοσίου και την εξωτερική χρηματοδότηση.

Το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Δημοκρατίας αναβαθμίστηκε από τον οίκο Moody's¹⁶, λόγω της βελτίωσης στην οικονομική ανθεκτικότητα που παρατηρήθηκε τα τελευταία δύο χρόνια καθώς επίσης και στη συνεπή υπεραπόδοση έναντι των δημοσιονομικών στόχων μαζί με τη βελτιωμένη δημοσιονομική προοπτική. Ο οίκος υπογραμμίζει ως τις κύριες προκλήσεις της Δημοκρατίας, το υψηλό δημόσιο και ιδιωτικό χρέος, το πολύ υψηλό επίπεδο των μη εξυπηρετούμενων δανείων στον τραπεζικό τομέα σε

¹⁵ Έκθεση αξιολόγησης οίκου Fitch ημερ. 20 Οκτωβρίου 2017.

¹⁶ Δελτίο τύπου και έκθεση αξιολόγησης οίκου Moody's ημερ. 28 Ιουλίου και 24 Νοεμβρίου 2017 αντίστοιχα.

συνδυασμό με τη σταδιακή βελτίωση της ποιότητας του ενεργητικού καθώς και τη μικρή και σχετικά μη διαφοροποιημένη οικονομία.

Όσον αφορά την επιχειρηματολογία της αξιολόγησης του οίκου Standard & Poor 's¹⁷, η αναβάθμιση της Δημοκρατίας, σύμφωνα με τον Οίκο, αντανακλά τις οικονομικές και δημοσιονομικές επιδόσεις της χώρας, οι οποίες ξεπέρασαν τις αναμενόμενες επιδρώντας στην σταδιακή μείωση του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης και του ιδιωτικού χρέους και στην υποστήριξη των προσπαθειών του τραπεζικού τομέα για τη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Ο οίκος υπογραμμίζει ως τις κύριες αδυναμίες της Δημοκρατίας, δύο από τους πέντε παράγοντες αξιολόγησης του πλαισίου πιστοληπτικής αξιολόγησης, δηλαδή την εξωτερική αξιολόγηση και την αξιολόγηση της επιβάρυνσης του χρέους στα δημόσια οικονομικά.

Σύμφωνα με τις απόψεις των οίκων αξιολόγησης κατά το 2017, οι βασικοί παράγοντες για αναβάθμιση του αξιόχρεου της Κυπριακής Δημοκρατίας στο εγγύς μέλλον αποτελούν η συνεχιζόμενη ικανότητα της Κυβέρνησης να διατηρήσει τις προβλέψεις για το ρυθμό ανάπτυξης στα τρέχοντα επίπεδα για τα επόμενα χρόνια, να μειώσει περαιτέρω το χρέος ως προς το ΑΕΠ και το απόθεμα των μη εξυπηρετούμενων δανείων στον τραπεζικό τομέα.

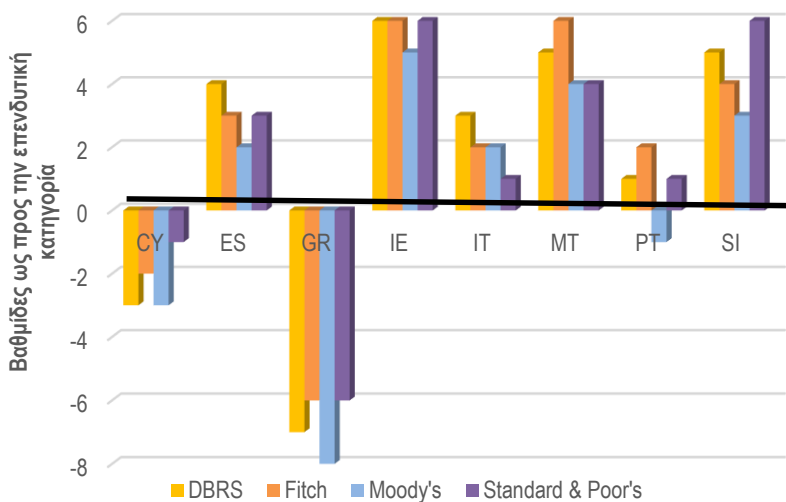
Η ιστορική εξέλιξη των αξιολογήσεων της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά τα έτη 1989-2017 απεικονίζεται στον Πίνακα 12 ενώ το ημερολόγιο ανακοινώσεων των Οίκων Αξιολόγησης για το 2018 απεικονίζεται στο Διάγραμμα 2 του Παραρτήματος.

Το Διάγραμμα 35 πιο κάτω, απεικονίζει το αξιόχρεο της Κυπριακής Δημοκρατίας σε εγχώριο νόμισμα σε σύγκριση με αυτά των επιλεγμένων κρατών-μελών της Ευρωζώνης στο τέλος του 2017. Ο οριζόντιος άξονας

¹⁷ Έκθεση αξιολόγησης του οίκου Standard & Poor's ημερ. 15 Σεπτεμβρίου 2017

απεικονίζει τη γραμμή της επενδυτικής κατηγορίας ενώ ο κάθετος άξονας απεικονίζει τον αριθμό των βαθμίδων προς την επενδυτική κατηγορία.

Διάγραμμα 35: Αξιόχρεο της Κυπριακής Δημοκρατίας σε εγχώριο νόμισμα και επιλεγμένων κρατών-μελών της Ευρωζώνης¹⁸ στο τέλος του 2017



(Πηγή: Bloomberg)

¹⁸ Οι συντημήσεις στο Διάγραμμα ερμηνεύονται ως ακολούθως: CY=Κύπρος, ES=Ισπανία, GR=Ελλάδα, IE=Ιρλανδία, IT=Ιταλία, MT=Μάλτα, PT=Πορτογαλία και SI=Σλοβενία.

ΙΧ. Σχέδιο Δράσης ΓΔΔΧ

Το πενταετές Σχέδιο Δράσης 2015 (Δεκ.) – 2020 (Δεκ.) εγκρίθηκε από το Υπουργικό Συμβούλιο το Σεπτέμβριο του 2015 και καλύπτει την εσωτερική αναδιοργάνωση και την ενίσχυση της υποδομής του συστήματος πληροφορικής του ΓΔΔΧ.

Μολονότι, αριθμός δράσεων εντός του Σχεδίου Δράσης έχουν ολοκληρωθεί, εντούτοις αρκετές δράσεις βρίσκονται σε εξέλιξη και πρέπει να επικαιροποιούνται, να αναθεωρούνται και να ενισχύονται όταν χρειάζεται. Οι κυριότερες δράσεις που υλοποιήθηκαν/συνεχίστηκαν ή επικαιροποιήθηκαν κατά το 2017 είναι οι ακόλουθες:

- i. Συνέχιση της λειτουργίας της Επιτροπής Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους: Η εν λόγω Επιτροπή, υπό περιορισμένη και διευρυμένη μορφή, συνέχισε τις συναντήσεις κατά το 2017 συζητώντας διάφορα θέματα όπως η πολιτική διαχείρισης ρευστών διαθεσίμων, οι δημοσιονομικές και χρηματοοικονομικές εξελίξεις και προοπτικές, η ανάλυση της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους, η παρουσίαση για τους επενδυτές και γενικά η εφαρμογή της στρατηγικής διαχείρισης του χρέους.
- ii. Συνέχιση της λειτουργίας ενός κατάλληλου από πλευράς κινδύνου και ελέγχου περιβάλλοντος εργασίας: Το ΓΔΔΧ, εξακολούθησε να τηρεί αυστηρότερες διαδικασίες για τις συναλλαγές. Σε συνέχεια της υιοθέτησης καταλόγων ελέγχου για τις συναλλαγές και το διαχωρισμό των καθηκόντων με σκοπό την ελαχιστοποίηση των λειτουργικών κινδύνων για κάθε λειτουργία, το ΓΔΔΧ προχώρησε στη σύνταξη εγχειριδίου διαδικασιών εσωτερικού ελέγχου υπογραμμίζοντας την πολιτική της Κυβέρνησης σχετικά με την καταγραφή και την ενημέρωση των διαδικασιών που διέπουν τις

λειτουργίες των Υπηρεσιών της. Το εν λόγω εγχειρίδιο ολοκληρώθηκε το 2017 και υποβλήθηκε στην Έφορο Εσωτερικού Ελέγχου της Κυπριακής Δημοκρατίας για παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών. Η δράση αυτή συνεχίζεται και αναμένεται να ολοκληρωθεί το 2018.

- iii. Διαχείριση λειτουργικών κινδύνων: Το ΓΔΔΧ, συνέχισε την επικαιροποίηση της βάσης δεδομένων για καταγραφή περιστατικών λειτουργικού κινδύνου που δεν σχετίζονται με την εκτέλεση των συναλλαγών. Αυτή η ενέργεια είναι σε εξέλιξη, επικαιροποιείται και αναθεωρείται σε τακτική βάση.
- iv. Επαφές με την ομάδα διεθνών επενδυτικών τραπεζών: Ο διορισμός επτά διεθνών επενδυτικών τραπεζών, από την Κυπριακή Δημοκρατία, έχει ήδη πραγματοποιηθεί στα πλαίσια των περί της ΔΔΧ Νόμων 2012-2016, γεγονός το οποίο αναμένεται να αυξήσει την αποδοτικότητα της δευτερογενούς αγοράς κρατικών ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας και να ενισχύσει τις πληροφορίες της αγοράς σχετικά με τη συμπεριφορά των επενδυτών.
- v. Σχέσεις με επενδυτές: Το ΓΔΔΧ συνέχισε να αναλαμβάνει μια σειρά από αλληλένδετες δραστηριότητες προκειμένου να ενημερώνει τους επενδυτές εγκαίρως. Κατά τη διάρκεια του 2017, οι δραστηριότητες αυτές αφορούσαν την οργάνωση συναντήσεων με επενδυτές σε χρηματοοικονομικά κέντρα του εξωτερικού, τηλεδιασκέψεις, συναντήσεις με επενδυτές στην Κυπριακή Δημοκρατία, παραγωγή και διανομή πληροφοριών, διατήρηση και εμπλουτισμό της βάσης δεδομένων επενδυτών.
- vi. Στρατηγική Συστήματος Πληροφορικής: Η διαδικασία υλοποίησης του λογισμικού συστήματος CS-DRMS για τη διαχείριση του δημόσιου χρέους που ξεκίνησε τον Οκτώβριο του 2016,

ολοκληρώθηκε στα τέλη του 2017. Η καταγραφή των αξιολογήσεων και συναλλαγών καθώς επίσης και η επικύρωση των στοιχείων του χρέους στο εν λόγω σύστημα πραγματοποιήθηκαν από ομάδα Λειτουργιών του ΓΔΔΧ και του Γενικού Λογιστηρίου της Δημοκρατίας και με την τεχνική υποστήριξη του Τμήματος Υπηρεσιών Πληροφορικής. Αξίζει να σημειωθεί ότι, το ΓΔΔΧ εκπροσώπησε τη Δημοκρατία, η οποία είχε επιλεγεί να συμμετάσχει μεταξύ άλλων χωρών, σε εργαστήριο δοκιμών αποδοχής χρηστών στην Ινδία το Νοέμβριο του 2017 προκειμένου να αξιολογήσει και να διασφαλίσει ότι το νέο σύστημα διαχείρισης δημόσιου χρέους, είναι κατάλληλο για το σκοπό που προωθείται. Το εν λόγω σύστημα, το οποίο θα αντικαταστήσει το σημερινό σύστημα διαχείρισης χρέους CS-DRMS, ενσωματώνει προηγμένες και βελτιωμένες λειτουργίες προκειμένου να αντιμετωπιστούν καλύτερα οι απαιτήσεις διαχείρισης του χρέους. Σύμφωνα με ανακοίνωση της Γραμματείας της Κοινοπολιτείας, το νέο σύστημα αναμένεται να τεθεί σε εφαρμογή το τελευταίο τρίμηνο του 2018 σε όλες τις χώρες που χρησιμοποιούν το σύστημα CS-DRMS.

Εκτός από τις παραπάνω ενέργειες, είναι σημαντικό να υπογραμμιστεί ότι, κατά τη διάρκεια του 2017, Λειτουργοί του ΓΔΔΧ συμμετείχαν σε αριθμό σεμιναρίων, διασκέψεων, συναντήσεις στην Οικονομική και Χρηματοοικονομική Υπο-Επιτροπή για τις αγορές του κρατικού χρέους της ΕΕ και άλλες συναντήσεις που αφορούν τη διαχείριση του δημόσιου χρέους στην Κύπρο και το εξωτερικό. Οι σχετικές συμμετοχές παρατίθενται αναλυτικά στον Πίνακα 13 του στατιστικού Παραρτήματος.

Αναφορές

- <http://eur-lex.europa.eu/>
- www.cyprus.gov.cy
- www.mof.gov.cy
- www.centralbank.gov.cy
- www.treasury.gov.cy
- www.mof.gov.cy/cystat
- www.cysec.gov.cy
- www.cse.com.cy
- www.cjpa.org.cy
- www.fitchratings.com/site/home

- www.dbrs.com
- www.standardandpoors.com

- www.moodys.com
- www.imf.org
- www.treasury.gov.cy/treasury/treasurynew.nsf/index_en/index_en?OpenDocument
- www.esm.europa.eu/
- www.fiscalcouncil.gov.cy/

Παράρτημα

Λίστα Πινάκων, Διαγραμμάτων και Ανακοινώσεων

Πίνακας 1: Συναλλαγές Διαχείρισης Χαρτοφυλακίου: Στοιχεία επαναγορών ΕΜΟ κατά το 2017

Πίνακας 2: Λήξεις αξιογράφων στην εγχώρια-ξένη αγορά (1/1/2017-31/12/2017)

Πίνακας 3: Αποπληρωμές χρεωλυσίων δανείων κατά πιστωτή (1/1/2017-31/12/2017)

Διάγραμμα 1: Επίδραση συναλλαγών διαχείρισης χαρτοφυλακίου στο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής του χρέους στο τέλος του 2017

Πίνακας 4: Ιστορική εξέλιξη του ενοποιημένου ακαθάριστου δημόσιου χρέους Γενικής Κυβέρνησης κατά τα έτη 1995-2017

Πίνακας 5: Εκκρεμές χρέος Κεντρικής Κυβέρνησης στο τέλος του 2017 (αναλυτικά)

Πίνακας 6: Εκκρεμές χρέος Κεντρικής Κυβέρνησης στο τέλος του 2017

Πίνακας 7: Δημόσιο χρέος κατά χρηματοδοτικό εργαλείο και πιστωτή κατά την 31/12/2017

Πίνακας 8: Επενδύσεις του Ταμείου Κοινωνικών Ασφαλίσεων με την Κεντρική Κυβέρνηση κατά την 31/12/2017

Πίνακας 9: Ιστορική εξυπηρέτηση χρέους κατά τα έτη 2010-2016

Ανακοίνωση 1: Μείωση επιτοκίου στις σειρές των ομολόγων για φυσικά πρόσωπα το 2018

Πίνακας 10: Απόθεμα εκκρεμών κυβερνητικών εγγυήσεων στο τέλος του 2017

Πίνακας 11: Ρευστά διαθέσιμα Κεντρικής Κυβέρνησης και αριθμοδείκτης ρευστών διαθεσίμων προς το χρέος

Πίνακας 12: Ιστορική εξέλιξη πιστοληπτικής αξιολόγησης 1989-2017

Διάγραμμα 2: Ημερολόγιο ανακοινώσεων πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά το 2018

Πίνακας 13: Συμμετοχή Λειτουργιών ΓΔΔΧ σε σεμινάρια, Επιτροπές ΕΕ και άλλες δραστηριότητες κατά το 2017

Πίνακας 1: Συναλλαγές Διαχείρισης Χαρτοφυλακίου: Στοιχεία επαναγορών EMO κατά το 2017

Χαρακτηριστικά ομολόγου		Ημερομηνία λήξης	Όνομαστικό ποσό επαναγοράς εκ. ευρώ	Τιμή επαναγοράς Ανά 100	Καταβληθέν ποσό σε μετρητά εκ. ευρώ
Κωδικός ISIN	Επιτόκιο (σε %)				
XS1081101807	4,75	25/6/2019	367,36	109,10	400,84
XS0483954144	4,625	3/2/2020	101,99	110,55	112,75
XS1064662890	6,50	2/5/2020	76,35	116,00	88,57
			545,70		602,16

(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Πίνακας 2: Λήξεις αξιογράφων (1/1/2017 μέχρι 31/12/2017)

I. Εγχώρια αγορά

A. Γραμμάτια Δημοσίου

Ημερ. έκδοσης	Διάρκεια (σε εβδομάδες)	Μέση σταθμική απόδοση (σε %)	Ημερ. λήξης	ISIN	Ονομαστική αξία σε εκ. ευρώ
7/10/2016	13	0,47	9/1/2017	CY0146800814	100
4/11/2016	13	0,31	3/2/2017	CY0146870817	100
2/12/2016	13	0,17	3/3/2017	CY0146950817	100
9/1/2017	13	0,02	7/4/2017	CY0147040816	100
3/2/2017	13	-0,01	5/5/2017	CY0147090811	100
3/3/2017	13	-0,04	2/6/2017	CY0147120816	100
7/4/2017	13	-0,08	7/7/2017	CY0147150813	100
5/5/2017	13	-0,04	4/8/2017	CY0147210815	100
2/6/2017	13	-0,05	1/9/2017	CY0147230813	100
7/7/2017	13	-0,05	6/10/2017	CY0147280818	100
4/8/2017	13	-0,04	3/11/2017	CY0147330811	100
1/9/2017	13	-0,04	1/12/2017	CY0147380816	100
6/10/2017	12	-0,06	29/12/2017	CY0147420810	100
					1300

B. Εγχώρια ομόλογα

Ημερ. έκδοσης	Διάρκεια (σε χρόνια)	Επιτόκιο έκδοσης (σε %)	Ημερ. λήξης	ISIN	Ονομαστική αξία (σε εκ. ευρώ)
4/1/2007	10	4,5	4/1/2017	CY0140160819	85
15/2/2007	10	4,5	15/2/2017	CY0140190816	82
2/4/2007	10	4,5	2/4/2017	CY0140330818	85
15/4/2002	15	5,6	15/4/2017	CY0048900811	13
28/9/2007	10	4,5	28/9/2017	CY0140500816	18
					283

Γ. Αποπληρωμές πιστοποιητικών αποταμιεύσεων/ομολόγων για φυσικά πρόσωπα

	Ονομαστική αξία (σε εκ. ευρώ)
Πιστοποιητικά αποταμιεύσεως	13
Ομόλογα για φυσικά πρόσωπα	5
18	

II. Ξένη αγορά**A. Ευρωπαϊκά Εμπορικά Χρεόγραφα**

	Ονομαστική αξία (σε εκ. ευρώ)
	0

B. Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα^{1/}

	Ονομαστική αξία (σε εκ. ευρώ)
	0

1/= Λήξεις χρέους που οφείλονται σε επαναγορές ομολόγων δεν περιλαμβάνονται.

Πίνακας 3: Αποπληρωμές χρεολυσίων^{1/} δανείων κατά πιστωτή (1/1/2017 μέχρι 31/12/2017)

	Υπολειπόμενο ποσό σε εκ. ευρώ	Αποπληρωμές σε εκ. ευρώ
Κεντρική Τράπεζα Κύπρου	510,9	673,7
Διεθνές Νομισματικό Ταμείο	676,4	271,1
Ευρωπαϊκή Επενδυτική Τράπεζα	923,8	33,7
Κυπριακή Συνεργατική Τράπεζα	354,0	23,1
Τράπεζα Αναπτύξεως του Συμβουλίου της Ευρώπης	236,0	22,5
Γαλλική Κυβέρνηση	0,0	0,1
		1024,2

1/= Οι συναλλαγές πρόωρων αποπληρωμών περιλαμβάνονται

Διάγραμμα 1: Επίδραση συναλλαγών διαχείρισης χαρτοφυλακίου στο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής του χρέους^{1/} στο τέλος του 2017



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

1/ = Δεν περιλαμβάνονται τα δάνεια προς το ΕΤΧΣ

2/ = Αυτό το χρονοδιάγραμμα απεικονίζει πως θα ήταν το χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους χωρίς την εκτέλεση συναλλαγών διαχείρισης χαρτοφυλακίου κατά το 2017

Πίνακας 4: Ιστορική εξέλιξη του ενοποιημένου ακαθάριστου δημόσιου χρέους Γενικής Κυβέρνησης κατά τα έτη^{1/} 1995-2017

Έτος	Ενοποιημένο ακαθάριστο χρέος Γενικής Κυβέρνησης (σε εκ. ευρώ)	Ενοποιημένο ακαθάριστο χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)
1995	3589,5	46,8
1996	3896,2	48,8
1997	4478,1	53,5
1998	4981,6	55,0
1999	5416,8	55,7
2000	5813,5	54,9
2001	6452,7	56,5
2002	7096,3	59,7
2003	8108,4	63,1
2004	8882,6	64,1
2005	9299,8	62,7
2006	9330,9	58,3
2007	9307,3	53,1
2008	8462,0	44,5
2009	9946,9	53,3
2010	10862,0	56,3
2011	12966,2	65,7
2012	15526,7	79,7
2013	18614,7	102,6
2014	18922,1	107,5
2015	19072,4	107,5
2016	19417,5	106,6
2017	18724,8	97,5

1/ = Τα στατιστικά στοιχεία από το 2010 και μετά περιλαμβάνουν επίσης το χρέος για τις εκδόσεις νομισμάτων σε ευρώ

Πίνακας 5: Εκκρεμές χρέος Κεντρικής Κυβέρνησης^{1/} στο τέλος του 2017

A. ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

Ημερ. Έκδοσης	Διάρκεια (σε εβδομάδες)	Μέση σταθμική απόδοση (σε %)	Ημερ. Λήξης	Νόμισμα έκδοσης	Διεθνής Κωδικός Αξίας (ISIN)	Καθαρή αξία σε εκ. ευρώ
3/11/2017	13	-0.07	2/2/2018	EUR	CY0147460816	100,0
1/12/2017	13	-0,10	2/3/2018	EUR	CY0147520817	100,0
						200,0

B. ΕΓΧΩΡΙΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Ημερ. έκδοσης	Διάρκεια (σε έτη)	Επιτόκιο (σε %)	Ημερ. Λήξης	Νόμισμα έκδοσης	Διεθνής κωδικός αξίας (ISIN)	Ονομαστική αξία σε εκ. ευρώ
18/1/2016	2	2,00	18/1/2018	EUR	CY0146220815	75,0
29/1/2003	15	5,10	29/1/2018	EUR	CY0048440818	13,7
23/4/2003	15	4,60	23/4/2018	EUR	CY0048610816	5,1
23/10/2003	15	4,60	23/10/2018	EUR	CY0048870816	0,8
26/2/2004	15	4,60	26/2/2019	EUR	CY0049070812	1,6
24/6/2004	15	6,10	24/6/2019	EUR	CY0049250810	7,2
1/7/2013	6	4,50	1/7/2019	EUR	CY0143820815	367,7
20/4/2005	15	6,10	20/4/2020	EUR	CY0049570811	11,1
9/6/2005	15	5,35	9/6/2020	EUR	CY0049630813	8,4
1/7/2013	7	4,75	1/7/2020	EUR	CY0143830814	0,0
9/6/2011	10	6,00	9/6/2021	EUR	CY0141990818	43,6
1/7/2013	8	5,00	1/7/2021	EUR	CY0143790810	1,1
25/8/2011	10	6,50	25/8/2021	EUR	CY0142120811	23,1
30/11/2015	5	2,00	29/1/2021	EUR	CY0146070814	31,4
1/7/2013	9	5,25	1/7/2022	EUR	CY0143800817	52,7
1/7/2013	10	6,00	1/7/2023	EUR	CY0143810816	3,2
18/1/2016	7	3,25	18/1/2023	EUR	CY0146250812	221,9
24/1/2017	7	3,25	24/1/2024	EUR	CY0147060814	300,0
18/12/2015	10	4,00	18/12/2025	EUR	CY0146120817	92,0
						1259,6

Γ. ΟΜΟΛΟΓΑ ΓΙΑ ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΣΩΠΑ/ΕΙΔΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ ΚΑΙ ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΑ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΩΣ

	Επιτόκιο (σε %)	Έτος Λήξης	Νόμισμα έκδοσης	Ονομαστική αξία σε εκ. ευρώ
Ομόλογα για φυσικά πρόσωπα	2,75-5,75	2020	EUR	59,1
Ομόλογα για φυσικά πρόσωπα	2,50-5,50	2021	EUR	148,7
Ομόλογα για φυσικά πρόσωπα	2,50-3,25	2021	EUR	52,6
Ομόλογα για φυσικά πρόσωπα	2,50-3,25	2022	EUR	276,3
Ομόλογα για φυσικά πρόσωπα	2,50-3,25	2023	EUR	75,8
Ειδικά ομόλογα για φυσικά πρόσωπα	0,75	2024	EUR	0,8
Πιστοποιητικά αποταμιεύσεως	3,85	διηνεκής	EUR	11,4

624,5

ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΣΕ ΑΞΙΟΓΡΑΦΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΣΤΙΣ 31/12/2017, ΕΚ. ΕΥΡΩ

2084,1

Δ. ΕΥΡΩΠΑΙΚΑ ΕΜΠΟΡΙΚΑ ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ

Ημερ. Έκδοσης	Διάρκεια (σε μήνες)	Απόδοση (σε %)	Ημερ. Λήξης	Νόμισμα έκδοσης	Διεθνής Κωδικός Αξίας (ISIN)	Καθαρή αξία σε εκ. ευρώ

0,0

Ε. ΕΥΡΩΠΑΙΚΑ ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΟΜΟΛΟΓΑ (EMTN)

Ημερ. Έκδοσης	Διάρκεια (σε χρόνια)	Επιτόκιο (σε %)	Ημερ. Λήξης	Νόμισμα έκδοσης	Διεθνής Κωδικός Αξίας (ISIN)	Ονομαστική αξία σε εκ. ευρώ
25/6/2014	5	4,750	25/6/2019	EUR	XS1081101807	199
3/2/2010	10	4,625	3/2/2020	EUR	XS0483954144	454
2/5/2014	6	6,500	2/5/2020	EUR	XS1064662890	4
6/5/2015	7	3,875	6/5/2022	EUR	XS1227247191	1000
26/7/2016	7	3,750	26/7/2023	EUR	XS1457553367	1000
27/6/2017	7	2,750	27/6/2024	EUR	XS1637276848	850
4/11/2015	10	4,250	4/11/2025	EUR	XS1314321941	1000
						4506,6

**ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΣΕ ΑΞΙΟΓΡΑΦΑ
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ ΣΤΙΣ 31/12/2017, ΕΚ. ΕΥΡΩ**

4506,6

ΣΤ. ΔΑΝΕΙΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Πιστωτής	Έτος έκδοσης	Επιτόκιο (σε %)	Έτος Λήξης	Νόμισμα έκδοσης	Υπολειπόμενη διάρκεια μέχρι τη λήξη (σε χρόνια)	Υπόλοιπο σε εκ. ευρώ
Κεντρική Τράπεζα Κύπρου	2002	3,00	2032	EUR	14,5	510,9
Κυπριακή Συνεργατική Τράπεζα	2007	6mE+1,50	2032	EUR	14,5	347,3
						858,2

Ζ. ΔΑΝΕΙΑ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Πιστωτής ³⁾	Έτος έκδοσης ⁵⁽⁶⁾	Επιτόκιο (σε %)	Έτος Λήξης	Νόμισμα έκδοσης/αποθεματικό στοιχείο	Υπολειπόμενη διάρκεια (σε χρόνια)	Υπόλοιπο (σε εκ.ευρώ)
ΤΑΣΕ	2004	6mE+0,28	2018	EUR	0,9	2,4
ΕΤΕ	2004	5,35	2019	EUR	1,9	15,9
Κυβέρνηση Ρ.Ο	2011	2,50	2021	EUR	3,7	2500,0
ΕΤΕ	2004	1	2022	EUR	4,9	0,2
ΕΤΕ	2004	1	2022	EUR	4,9	0,6
ΤΑΣΕ	2004	6mE+0,30	2023	EUR	6	8,7
ΤΑΣΕ	2003	6mE+0,30	2023	EUR	6	20,0
ΕΤΕ	2004	1	2025	EUR	7,5	1,0
ΤΑΣΕ	2010	3mE+0,60	2025	EUR	7,9	38,0
ΔΝΤ ⁽⁴⁾	2013	BLR+1,00	2026	SDR	8,1	676,4
ΕΤΕ	2004	1	2026	EUR	8,6	0,4
ΕΤΕ	2014	3mE+0,70	2026	EUR	8,8	20,0
ΤΑΣΕ	2006	6mE+0,15	2026	EUR	9	51,4
ΤΑΣΕ	2007	6mE+0,09	2027	EUR	9,5	11,0
ΤΑΣΕ	2008	3,7	2028	EUR	11	32,3
ΕΤΕ	2004	4,45	2029	EUR	11,5	31,0
ΤΑΣΕ	2017	6mE+0,217	2029	EUR	8,8	21,2
ΕΤΕ	2009	3mE+0,48	2029	EUR	12	12,2
ΤΑΣΕ	2009	3mE+0,48	2029	EUR	12	7,5
ΤΑΣΕ	2014	1,46	2029	EUR	12	25,0
ΤΑΣΕ	2010	3mE+0,55	2030	EUR	12,6	4,7
ΕΜΣ	2013	BLR+0,10	2031	EUR	13,8	6300,0
ΤΑΣΕ	2017	1,08	2032	EUR	14,5	16,0
ΤΑΣΕ	2013	6mE+0,81	2033	EUR	16	8,0
ΕΤΕ	2004	VSFR	2033	EUR	16	138,6
ΕΤΕ	2005	VSFR	2035	EUR	18	66,3
ΕΤΕ	2007	6mE+0,06	2035	EUR	18	75,3
ΕΤΕ	2004	VSFR	2035	EUR	18	44,3
ΕΤΕ	2017	1,514	2037	EUR	19,5	40,0

ETE	2017	1,563	2037	EUR	19,7	14,0
ETE	2012	12mE+1,37	2037	EUR	19,6	200,0
ETE	2017	1,634	2037	EUR	19,6	30,0
ETE	2011	12mE+0,28	2038	EUR	20,5	56,0
ETE	2011	12mE+0,50	2039	EUR	21,9	53,0
ETE	2011	6mE+0,44	2040	EUR	23	76,0
ETE	2015	1,766	2040	EUR	23	40
ΕΤΧΣ ⁽⁵⁾	2011			EUR		228,9

10866,3

**ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΣΕ
ΔΑΝΕΙΑ ΣΤΙΣ 31/12/2017, ΕΚ.
ΕΥΡΩ**

11724,5

**ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΤΙΣ
31/12/2017, ΕΚ. ΕΥΡΩ**

18315,3

Σημειώσεις:

(1) Ορισμός: Χρέος Κεντρικής Κυβέρνησης (Προϋπολογισμός), εξαιρουμένου του χρέους προς το Ταμείο Κοινωνικών Ασφαλίσεων, των ημικρατικών οργανισμών που συγκαταλέγονται στην κεντρική κυβέρνηση και των Αρχών Τοπικής Αυτοδιοίκησης. Το πιο πάνω χρέος αποτελεί περίπου το 98% του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης (κατά τις 31/12/2017)

(2) E= Euribor rate; ΒΕΔ=Βασικό Επιτόκιο Δανεισμού; VSFR = κυμαινόμενο επιτόκιο άλλης μορφής; m=μήνες

(3) ΕΤΕ=Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, ΤΑΣΕ= Τράπεζα Αναπτύξεως του Συμβουλίου της Ευρώπης, ΕΤΧΣ=Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, ΡΟ = Ρωσική Ομοσπονδία, ΔΝΤ= Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, ΕΜΣ=Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας

(4) Υπόλοιπο δανείου σε ευρώ με βάση τη συναλλαγματική ισοτιμία στις 29/12/2017

(5) Εκδόσεις χρέους από το ΕΤΧΣ για Ελλάδα, Ιρλανδία και Πορτογαλία

(6) Αφορά το έτος της πρώτης εκταμίευσης

(7) Εξαιρουμένου του χρέους για τις εκδόσεις νομισμάτων σε ευρώ

(8) = Διαφορές που ενδεχομένως προκύπτουν στους συνολικούς αριθμούς οφείλονται σε στρογγυλοποίηση.

Πίνακας 6: Εκκρεμές χρέος Κεντρικής Κυβέρνησης στο τέλος του 2017

	Ομόλογα εξωτερικού		Εγχώρια ομόλογα		Δάνεια από ΔΝΤ- ΕΜΣ		Άλλα δάνεια		Σύνολο
2018	0		303		0		745		1048
2019	199		379		0		755		1333
2020	458		79		37		749		1323
2021	0		300		164		753		1217
2022	1000		329		149		128		1606
2023	1000		301		149		128		1578
2024	850		301		105		123		1379
2025	1000		92		411		121		1624
2026	0		0		1010		110		1120
2027	0		0		1000		181		1181
2028	0		0		1000		181		1181
2029	0		0		1050		175		1225
2030	0		0		900		171		1071
2031	0		0		1000		167		1167
2032	0		0		0		164		164
2033	0		0		0		42		42
2034	0		0		0		37		37
2035+	0		0		0		91		91
Σύνολο	4506		2084		6976		4820		18387

Σημειώσεις

1/ = Προκαταρκτικά στοιχεία

2/= Εξαιρουμένου του χρέους για δάνεια του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας

3/= Το χρέος σε ξένο νόμισμα παρουσιάζεται με βάση τη συναλλαγματική ισοτιμία στις 29/12/2017

4/ = Εξαιρουμένου του χρέους προς το Ταμείο Κοινωνικών Ασφαλίσεων και του χρέους για τις εκδόσεις νομισμάτων σε ευρώ

5/ = Γίνεται υπόθεση ισόποσης αποπληρωμής για τα δάνεια που χορηγήθηκαν στις ΑΤΑ και στα ΝΠΔΔ που συγκαταλέγονται στην Κεντρική Κυβέρνηση.

6/ = Διαφορές που ενδεχομένως προκύπτουν στους συνολικούς αριθμούς οφείλονται σε στρογγυλοποίηση.

**Πίνακας 7: Δημόσιο χρέος κατά χρηματοδοτικό εργαλείο και πιστωτή (σε εκ. ευρώ)
στο τέλος του 2017**

A. Χρέος εσωτερικού		3340,1
I. Μακροπρόθεσμος δανεισμός		3140,1
1. Εγχώρια Ομόλογα	1259,6	
- Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα	1058,4	
- Ιδιωτικός Τομέας	201,2	
2. Αξίογραφα για φυσικά πρόσωπα	624,5	
3. Δάνεια	1127,4	
- Κεντρική Τράπεζα Κύπρου	510,9	
- Αρχές Τοπικής Αυτοδιοίκησης	222,2	
- Κυπριακή Συνεργατική Τράπεζα ^{2/}	347,3	
- Δάνεια σε ΝΠΔΔ Κεντρικής Κυβέρνησης	47,0	
4. Χρέος για εκδόσεις νομισμάτων σε ευρώ	128,6	
II. Βραχυπρόθεσμος δανεισμός		200,0
1. Γραμμάτια Δημοσίου	200,0	
- Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα	198,2	
- Ιδιωτικός Τομέας	1,8	
B. Χρέος Εξωτερικού		15384,7
I. Μακροπρόθεσμος Δανεισμός		
1. Μακροπρόθεσμα Δάνεια	10649,1	
- ΕΜΣ και ΔΝΤ ^{3/}	6976,4	
- Διακρατικά Δάνεια	2500,0	
- ΕΤΕ και ΤΑΣΕ	1159,8	
- Άλλα Δάνεια	12,9	
2. Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα	4506,6	
3. Δάνεια για το ΕΤΧΣ	229,0	
II. Βραχυπρόθεσμος Δανεισμός		0,0
Ευρωπαϊκά Εμπορικά Χρεόγραφα	0,0	
Γ. Ακαθάριστο Χρέος Γενικής Κυβέρνησης^{4/}		18724,8

Σημειώσεις:

1/ = Προκαταρκτικά στοιχεία

2/ = Δάνεια που χορηγήθηκαν στις Σχολικές Εφορείες

3/ = Τα δάνεια σε ξένο νόμισμα αποτιμούνται με βάση την ισοτιμία στις 29/12/2017.

4/ = Στοιχεία σε ενοποιημένη μορφή, δηλ. υποχρεώσεις μεταξύ υποτομείων της Γενικής Κυβέρνησης δεν περιλαμβάνονται.

Πίνακας 8: Επενδύσεις^{1/} του Ταμείου Κοινωνικών Ασφαλίσεων με την Κεντρική Κυβέρνηση κατά την 31/12/2017

	Ποσό σε εκ. ευρώ
1 Καταθέσεις στην Κεντρική Κυβέρνηση	7797,6
Ταμείο Κοινωνικών Ασφαλίσεων	7119,7
Λογαριασμός Παροχών Ανεργίας	12,2
Ταμείο Τερματισμού Απασχόλησης	389,6
Κεντρικό Ταμείο Αδειών	70,7
Ταμείο για την προστασία των δικαιωμάτων εργοδοτούμένου σε περίπτωση αφερεγγυότητας του εργοδότη	205,4
2 Επένδυση σε ΕΜΟ (EMTN), 4,625%, λήξη: 3/2/2020	204,1
3 Επένδυση σε εγχώριο ομόλογο, 6,00%, λήξη: 9/6/2021	10,0
Σύνολο	8011,7

Σημείωση:

1/ = Επενδύσεις του ΤΚΑ υπό τη μορφή καταθέσεων σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ύψους 61 εκ. ευρώ δεν περιλαμβάνονται.

Πίνακας 9: Ιστορική εξυπηρέτηση χρέους κατά τα έτη 2010-2016

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
σε εκ. ευρώ							
Πληρωμές τόκων	380	402	564	696	570	646	582
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (ΧΓΚ)	10862	12966	15527	18615	18922	19072	19418
Φορολογικά έσοδα (ΦΕ)	4574	4686	4627	4349	4405	4362	4488
Συνολικά κυβερνητικά έσοδα (ΣΚΕ)	7203	7233	7085	6664	7008	6970	7081
σε %							
Πληρωμές τόκων (ως % του ΑΕΠ)	2,0	2,0	2,9	3,8	3,2	3,6	3,2
Πληρωμές τόκων (ως % του ΧΓΚ)	3,5	3,1	3,6	3,7	3,0	3,4	3,0
Πληρωμές τόκων (ως % των ΦΕ)	8,3	8,6	12,2	16,0	12,9	14,8	13,0
Πληρωμές τόκων (ως % των ΣΚΕ)	5,3	5,6	8,0	10,4	8,1	9,3	8,2

Σημείωση:

1/ =Οι πληρωμές τόκων δεν περιλαμβάνουν τις πληρωμές τόκων προς το ΤΚΑ

Ανακοίνωση 1



ΚΥΠΡΙΑΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΓΡΑΦΕΙΟ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ
ΕΞΑΕΤΗ ΚΥΒΕΡΝΗΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ ΓΙΑ ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΣΩΠΑ
ΜΕΙΩΣΗ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ: ΣΕΙΡΕΣ 2018

Το Γραφείο Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους ανακοινώνει την τροποποίηση των όρων έκδοσης εξαιτών κυβερνητικών ομολόγων για φυσικά πρόσωπα με σκοπό τη μείωση των επιτοκίων των εν λόγω ομολόγων.

Η αναφερόμενη τροποποίηση (για τη μείωση των επιτοκίων) θα τεθεί σε ισχύ από την έκδοση των ομολόγων της 1^{ης} Σειράς 2018 η οποία θα έχει ημερομηνία έναρξης της ισχύος των ομολόγων την 2^η Ιανουαρίου 2018 και για την οποία θα λαμβάνονται αιτήσεις κατά την περίοδο 1-20 Δεκεμβρίου 2017. Ειδικότερα, η πιο πάνω τροποποίηση αφορά το επιτόκιο που θα αποδίδουν τα εξαετή ομόλογα για φυσικά πρόσωπα κατά τη διάρκεια ισχύος των ομολόγων. Συγκεκριμένα, από την 1^η έκδοση 2018 τα εν λόγω εξαετή ομόλογα θα αποδίδουν μειωμένο επιτόκιο όπως παρουσιάζεται στον πιο κάτω πίνακα:

Χρόνος κατοχής του ομολόγου	Ετήσιο επιτόκιο ανά χρόνο κατοχής
Μέχρι 24 μήνες	2,25%
Πέραν των 24 μηνών και μέχρι 48 μήνες	2,50%
Πέραν των 48 μηνών και μέχρι 60 μηνών	2,75%
Πέραν των 60 μηνών και μέχρι 72 μηνών	3,00%

Διευκρινίζεται ότι τα επιτόκια των ομολόγων που ήδη έχουν εκδοθεί δεν επηρεάζονται από την πιο πάνω αναπροσαρμογή επιτοκίων. Επιπρόσθετα, σημειώνεται ότι για τις επερχόμενες εκδόσεις 2017 (11η και 12η έκδοση 2017) με ημερομηνία έναρξης της ισχύος τους την 1η Νοεμβρίου 2017 και

1η Δεκεμβρίου 2017, αντίστοιχα, θα ισχύσουν τα υφιστάμενα επιτόκια. Για τις συγκεκριμένες δύο εκδόσεις 2017, οι αιτήσεις θα παραλαμβάνονται μεταξύ 2-20 Οκτωβρίου 2017 και 1-20 Νοεμβρίου 2017, αντίστοιχα. Για περισσότερες πληροφορίες οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να απευθύνονται στο: Γραφείο Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους (ΓΔΔΧ), Ιστοσελίδα: <http://www.mof.gov.cy/pdmo>

ΓΡΑΦΕΙΟ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ

6 Οκτωβρίου 2017

ΑΠΟΠΟΙΗΣΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

Σημαντική Διευκρίνιση: Το έγγραφο αυτό, ή απόσπασμά του, δεν αποτελεί προσφορά για πώληση ή έκδοση ή πρόταση για αγορά κυβερνητικών ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας (Εκδότης) ή κίνητρο επένδυσης σε οποιαδήποτε επικράτεια. Ούτε το έγγραφο αυτό ή απόσπασμά του, ούτε και το γεγονός της δημοσιοποίησής του, αποτελούν βάση για οποιαδήποτε απόφαση επένδυσης. Οποιαδήποτε απόφαση για αγορά ομολόγων πρέπει να λαμβάνεται με βάση τους τελικούς όρους των ομολόγων καθώς και τις πληροφορίες για τον Εκδότη που ετοιμάζονται από ανεξάρτητους Οίκους. Ενδιαφερόμενοι επενδυτές προτρέπονται όπως διενεργούν οι ίδιοι ανεξάρτητη έρευνα για τη χρηματοοικονομική κατάσταση του Εκδότη και τα βασικά χαρακτηριστικά/κινδύνους των ομολόγων. Για το σκοπό αυτό μπορούν να ζητούν τη συμβουλή ενός αδειούχου/ εγκεκριμένου ειδικού (π.χ. Επιχείρησης Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών) σχετικά με το κατά πόσο η επένδυση αυτή είναι κατάλληλη για αυτούς πριν πάρουν οποιαδήποτε απόφαση σε σχέση με τα ομόλογα του Εκδότη.

Πίνακας 10: Απόθεμα εκκρεμών κυβερνητικών εγγυήσεων (ΚΕ) στο τέλος του 2017 (σε εκ. ευρώ)

Α/Α	Δανειολήπτες	Συμβόλαια	Απόθεμα εκκρεμών
		δανείων	εγγυήσεων
		σε αριθμό	σε εκ. ευρώ
1	Εταιρείες	42	329.364.323
	Άλλες εταιρίες	1	10.508
	Μικρομεσαίες εταιρίες	8	3.946.849
	Τράπεζες και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	33	325.406.967
2	Οντότητες Δημοσίου Συμφέροντος	70	1.001.875.970
	Άλλοι Οργανισμοί Δημοσίου Συμφέροντος	1	23.896.501
	Δημόσιοι Οργανισμοί ^{1/}	13	355.090.467
	Συμβούλια Αποχετεύσεως	56	622.889.002
3	Αρχές Τοπικής Αυτοδιοίκησης^{2/}	152	300.233.080
	Δήμοι	103	293.977.822
	Κοινοτικά Συμβούλια	49	6.255.258
4	Φυσικά πρόσωπα	3773	140.299.635
	Γεωργικά δάνεια	1	31.713
	Επιχειρηματικά δάνεια	1124	37.596.428
	Στεγαστικά δάνεια	2627	101.589.403
	Καταναλωτικά δάνεια	21	1.082.092
5	Σύνολο εκκρεμών ΚΕ για δάνεια εξαιρουμένων των εκδόσεων χρεογράφων (1+2+3+4)	4037	1.771.773.008
6	Εκδόσεις χρεογράφων	1	162.089.222
	Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας	1	162.089.222
7	Γενικό σύνολο εκκρεμών ΚΕ (5+6)	4038	1.933.862.230

Πηγή: Γενικό Λογιστήριο
(Υπολογισμοί ΓΔΔΧ)

1/ = Ποσό ύψους 13 εκ. ευρώ αφορά δάνεια που χορηγήθηκαν στο Θεατρικό Οργανισμό Κύπρου και στον Κυπριακό Οργανισμό Αθλητισμού, το οποίο περιλαμβάνεται ήδη στο δημόσιο χρέος

2/ = Αυτές οι οντότητες περιλαμβάνονται στο τομέα της Γενικής Κυβέρνησης και ως εκ τούτου τα δάνεια τους αποτελούν μέρος του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης

Πίνακας 11: Ρευστά διαθέσιμα Κεντρικής Κυβέρνησης και αριθμοδείκτες ρευστών διαθεσίμων προς το χρέος

Ημερ.	Ρευστά διαθέσιμα	Ρευστά διαθέσιμα σε Νομ.	Σύνολο	Χρέος που	Ρευστά διαθέσιμα/χρέος ²
31.12.2012	148,8	69,5	218,3	3202,0	6,8
31.12.2013	760,9	6,5	767,4	1748,0	43,9
31.12.2014	1015,9	6,5	1022,4	1978,0	51,7
31.12.2015	666,8	6,5	673,3	1131,0	59,5
31.12.2016	564,2	430,0	994,2	748,0	132,9
31.12.2017	284,0	380,0	664,0	1048,0	63,4

1/= Το ποσό του χρέους που λήγει εντός του επόμενου έτους βασίζεται στα στατιστικά δεδομένα στο τέλος του έτους αναφοράς

2/= % ρευστών διαθεσίμων προς το χρέος που λήγει εντός ενός έτους

**Πίνακας 12: Ιστορική εξέλιξη πιστοληπτικής αξιολόγησης^{1/} 1989 – 2017
(Μακροπρόθεσμο – Βραχυπρόθεσμο χρέος)**

Fitch		Moody's		S&P		DBRS	
BB	20/10/2017	Ba3	28/7/2017	BB+	17/3/2017	BB(L)	2/6/2017
BB-	21/10/2016	B1	11/11/2016	BB	16/9/2016	B	2/12/2016
B+	23/10/2015	B1	13/11/2015	BB-	25/9/2015	B	4/12/2015
B-	25/4/2014	B3	14/11/2014	B+	24/10/2014	BL	27/6/2014
CCC	5/7/2013	Caa3	10/1/2013	B	25/4/2014	CCC	12/7/2013
RD	28/6/2013	B3	8/10/2012	B-	29/11/2013		
CCC	3/6/2013	Ba3	13/6/2012	CCC+	3/7/2013		
B	25/1/2013	Ba1	12/3/2012	SD	28/6/2013		
BB-	21/11/2012	Ba3	4/11/2011	CCC	21/3/2013		
BB+	25/6/2012	Baa1	27/7/2011	CCC+	20/12/2012		
BBB-	27/1/2012	A2	24/2/2011	B	17/10/2012		
BBB	10/8/2011	Aa3	3/1/2008	BB	1/8/2012		
A-	31/5/2011	A1	10/7/2007	BB+	13/1/2012		
AA-	12/7/2007	A2	19/7/1999	BBB	27/10/2011		
AA	4/2/2002			BBB+	29/7/2011		
				A-	30/3/2011		
				A	16/11/2010		
				A+	24/4/2008		
				A	1/12/2004		
				A+	12/8/2003		
				AA-	3/12/1999		

AA 9/11/1998

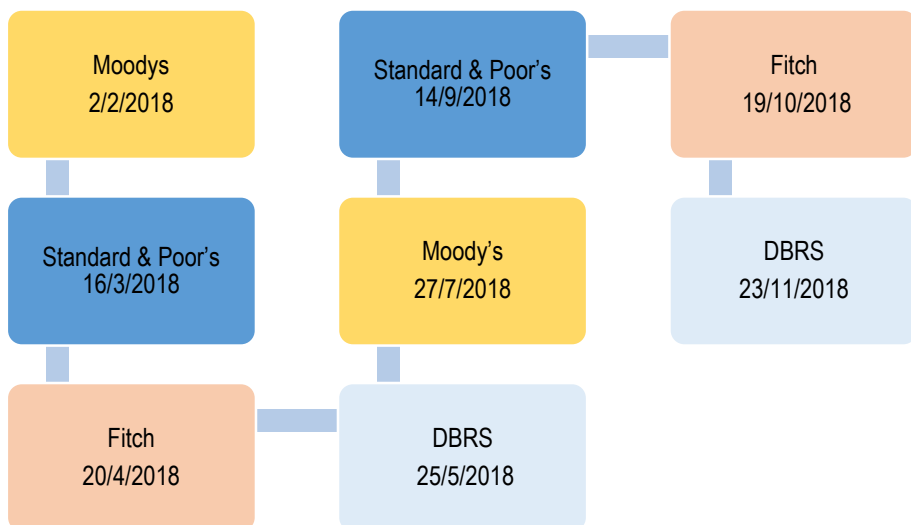
AA+ 16/7/1996

Short term rating

B	3/6/2013	NP	13/3/2012	B	29/11/2013		
B	26/3/2013	P-3	4/11/2011	C	20/12/2012	R-4	12/4/2015
B	25/6/2012	P-2	27/7/2011	B	13/1/2012	R-5	12/7/2013
F3	27/1/2012	P-1	16/5/2011	A-3	5/12/2011		
F3	16/12/2011	P-1	6/11/1989	A-3	27/10/2011		
F3	10/8/2011			A-2	12/8/2011		
F1	31/5/2011			A-2	30/3/2011		
F1+	12/7/2007			A-1	12/8/2003		
F1	4/2/2002			A-1+	16/7/1996		

1/ = Η πιστοληπτική αναβάθμιση/υποβάθμιση/ επιβεβαίωση απεικονίζεται με πράσινο/κόκκινο/μαύρο χρώμα αντίστοιχα.

Διάγραμμα 2: Ημερολόγιο ανακοινώσεων πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά το 2018



Σημείωση: Οι Οίκοι Αξιολόγησης δύναται να προβούν σε άλλες ημερομηνίες αξιολόγησης πέραν των πιο πάνω προγραμματισμένων ημερομηνιών, εάν οι οικονομικές συνθήκες το δικαιολογούν. Ούτε είναι υποχρεωμένοι οι Οίκοι να εκδώσουν απόφαση πιστοληπτικής αξιολόγησης σε όλες από τις πιο πάνω ημερομηνίες.

Πίνακας 13: Συμμετοχή Λειτουργιών ΓΔΔΧ σε σεμινάρια, Επιτροπές ΕΕ και άλλες δραστηριότητες κατά το

Περιγραφή	Μαρχ	Απρ.	Μάιος	Ιούν.	Ιούλ.	Σεπτ.	Οκτ.	Νοε.	Δεκ.
Υπεπρόση της Οικονομικής και Χρηματοοικονομικής Επιτροπής της ΕΕ για τις Ευρωπαϊκές αγορές κρατικού χρέους (Βέλγιο)	Βρυξέλλες (1/3)			Βρυξέλλες (14/6)				Βρυξέλλες (8/11)	
Συνέδριο για τη Διαχείριση των εθνικών περιοριστικών στοιχείων της Ευρώπης (Ηνωμένο Βασίλειο)	Λονδίνο (22-24/3)								
Σεμινάριο Συνδέσμου Εσωτερικών Ελεγκτών Κύπρου με θέμα (α) Πιστωτικός Κίνδυνος-Αποτελεσματικός έλεγχος και διαχείριση (β) Διαρκής έλεγχος έναντι διαρκής παρακολούθησης	(α) Λευκωσία (15/3)	(β-) Λευκωσία (3/4)	(β-) Λευκωσία (25/5)						
Συναντήσεις στο ΔΝΤ (ΗΠΑ)		Ουάσιγκτον (20-23/4)					Ουάσιγκτον (4-11/10)		
Συναντήσεις με επενδυτές (ΗΠΑ)		Φιλαδέλφεια, Νέα Υόρκη, Βοστώνη (24-26/4)							
Γενική Συνέλευση της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης και του Επιχειρηματικού Φόρουμ			Λευκωσία (9-11/5)						
Συναντήσεις με επενδυτές (Γαλλία, Ελβετία, Γερμανία) Σημ.: Ο Διευθυντής του ΓΔΔΧ μαζί με άλλους Οικονομικούς Διευθυντές του Υπουργείου Οικονομικών συμμετείχαν σε άλλη συνάντηση με επενδυτές στο Λονδίνο και στη Φρανκφούρτη			Παρίσι/Ζυρίχη/Μόναχο (22-24/5)						

Περιγραφή	Μαρχ	Απρ.	Μάιος	Ιούν.	Ιουλ.	Σεπτ.	Οκτ.	Νοε.	Δεκ.
Διάσκεψη της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων και Βαλτικών κρατών για ομόλογα (Κύπρος)				Λεμεσός (8-9/6)					
Σεμινάριο του ΕΜΕ για την ανάλυση της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους (Κύπρος)				Λευκωσία (29-30/6)					
Σεμινάριο για το Γενικό Κανονισμό Προστασίας Δεδομένων (ΕΕ) 2016/679					Μάαστριχτ (3-7/7)	Βρυξέλλες (18-22/9)			Μάαστριχτ (18-20/12)
Εντατικά μαθήματα για παράγωγα επιτοκίων από την Goldman Sachs (Ηνωμένο Βασίλειο)						Λονδίνο (10-14/9)	Λονδίνο (16-19/10)		
ΕΜΕ: Θέματα διαχείρισης δημόσιου χρέους								Λουξεμβούργο (8-9/11)	
11 ^η Διάσκεψη των Ηνωμένων Εθνών για το εμπόριο και την ανάπτυξη με θέμα: Διαχείριση δημόσιου χρέους (Ελβετία)								Γενεύη (13-15/11)	
Συμμετοχή στο πιλοτικό έργο διαχείρισης δημόσιου χρέους της Κοινοπολιτείας (Λαϊκή Δημοκρατία της Κίνας)								Πόινε (13-24/11)	

Στοιχεία επικοινωνίας

Υπουργείο Οικονομικών

Γραφείο Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους

Μιχαήλ Καραολή και Γρηγόρη Αυξεντίου

1439 Λευκωσία

Κύπρος

Τηλ.: +357 22 601182 | Φαξ: +357 22 602749|

Ηλεκτρονικό ταχυδρομείο: pdm@mof.gov.cy

Ιστοσελίδα: www.mof.gov.cy/pdmo