



ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ 2021-2023

ΚΥΠΡΙΑΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΓΡΑΦΕΙΟ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2020

ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ 2021-2023

Η αναπαραγωγή του εγγράφου ή αποσπάσματος αυτού επιτρέπεται εφόσον αναφέρεται η πηγή.

Γραφείο Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους
Γωνία Μιχαήλ Καραολή και
Γρηγόρη Αυξεντίου
Υπουργείο Οικονομικών
1439 Λευκωσία

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

www.mof.gov.cy/pdmo

Το έγγραφο στρατηγικής ετοιμάστηκε βάσει στοιχείων μέχρι 30 Σεπτεμβρίου 2020.

Πίνακας Περιεχομένων

I. Εισαγωγή.....	1
II. Θεσμικό πλαίσιο ΜΣΔΔΧ και στόχοι.....	3
A. Νομικό και θεσμικό πλαίσιο	3
B. Αντικειμενικός σκοπός της διαχείρισης δημόσιου χρέους και το εύρος της στρατηγικής.....	3
III. Βασικές μακροοικονομικές υποθέσεις εργασίας και παράγοντες κινδύνου	5
IV. Χρηματοδοτικές ανάγκες και χρηματοδοτικές πηγές	7
V. Απολογισμός της προόδου επίτευξης των στόχων της ΜΣΔΔΧ 2020-2022	10
A. Σύνοψη των εργασιών διαχείρισης δημοσίου χρέους.....	10
B. Αποτελέσματα στους δείκτες κόστους.....	12
B1: Κόστος του χαρτοφυλακίου χρέους.....	12
B2: Επιβάρυνση της οικονομίας από το δημόσιο χρέος	12
Γ. Αποτελέσματα στους δείκτες κινδύνου	13
Γ1: Κίνδυνος αναχρηματοδότησης	13
Γ2: Επιτοκιακός κίνδυνος.....	16
Γ3: Συναλλαγματικός κίνδυνος.....	17
Γ4: Κίνδυνος ρευστότητας.....	17
Δ. Εξέλιξη της πιστοληπτικής αξιολόγησης, των πιστωτικών περιθωρίων.....	18
και της επενδυτικής βάσης	18
VI. Στρατηγικό Πλαίσιο 2021-2023.....	22
A. Επιλεγμένη στρατηγική εκδόσεων	22
B. Κατευθυντήριες γραμμές και στρατηγικοί στόχοι	22
B1: Περιορισμός κινδύνων	22
B2: Ανάπτυξη της αγοράς κυβερνητικών τίτλων	26
B3: Σχέσεις με επενδυτές.....	28
Γ. Συσχέτιση με την Στρατηγική Διαχείρισης 2020-2022.....	31
Δ. Ενδεχόμενοι κίνδυνοι στην υλοποίηση της Στρατηγικής.....	32
VII. Τελικές διατάξεις.....	33

I. Εισαγωγή

Μια ισχυρή στρατηγική διαχείρισης του δημόσιου χρέους αποτελεί βασικό στοιχείο υγιών μακροοικονομικών μεγεθών. Μέσω της ισχύουσας Μεσοπρόθεσμης Στρατηγικής Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους (ΜΣΔΔΧ) 2020-2022, έχουν επιτευχθεί ένα πιο ανθεκτικό χαρτοφυλάκιο δημόσιου χρέους, αύξηση της προβολής των κυπριακών ομολόγων στις διεθνείς αγορές και συμπλήρωση της καμπύλης αποδόσεων των κυπριακών ομολόγων. Στο πλαίσιο του στόχου ενός χαρτοφυλακίου με χαμηλό κίνδυνο σε λογικό κόστος, η βασική στρατηγική που ακολουθήθηκε μέχρι σήμερα θα συνεχιστεί κατά την περίοδο 2021-2023 και θα στοχεύει στη συνέχιση των όσων έχουν επιτευχθεί τα προηγούμενα χρόνια, λαμβάνοντας υπόψη τις νέες συνθήκες που έχουν δημιουργηθεί.

Σύμφωνα με την επιλεγείσα στρατηγική, τα μακροπρόθεσμα διεθνή ομόλογα σταθερού επιτοκίου παραμένουν η πιο ρεαλιστική επιλογή και θεωρούνται συνεπώς ως το εργαλείο για την επίτευξη του καλύτερου δυνατού αποτελέσματος για το αποδεκτό επίπεδο κόστους-κινδύνου. Υπό την προϋπόθεση κανονικών συνθηκών της αγοράς, το πλαίσιο εντός του οποίου θα διεξάγονται οι χρηματοδοτικές ενέργειες αποτελείται από τρεις κατευθυντήριες γραμμές:

- i. **Κίνδυνος αναχρηματοδότησης:** Βασική επιδίωξη του Γραφείου Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους (ΓΔΔΧ) είναι η διατήρηση ενός ισορροπημένου χρονοδιαγράμματος λήξης χρέους με διαχειρίσιμες ακαθάριστες ανάγκες χρηματοδότησης ως προς το ΑΕΠ. Ταυτόχρονα, η συντριπτική πλειοψηφία του νέου δανεισμού θα είναι κατά προτεραιότητα σε μορφή σταθερού επιτοκίου και σε ευρώ, προκειμένου να περιοριστούν τόσο ο κίνδυνος επιτοκίου όσο και ο συναλλαγματικός κίνδυνος από τις διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Τα ρευστά διαθέσιμα θα συνεχίσουν να διατηρούνται σε επίπεδο που να καλύπτει τις ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, ως ορίζεται στη ΜΣΔΔΧ 2021-2023,
- ii. **Ανάπτυξη της αγοράς κυβερνητικών τίτλων:** Μέσω της έκδοσης διεθνών ομολόγων, το απόθεμα των κρατικών τίτλων στην αγορά θα συνεχίσει να αυξάνεται τα επόμενα χρόνια, καθώς αυτά θα αντικαταστήσουν χρέος που θα λήγει διαφορετικού τύπου (π.χ. δάνεια). Η ανάπτυξη της αγοράς κρατικών τίτλων θα αποτελέσει στρατηγικό στόχο κατά την επόμενη τριετία, η οποία θα προσανατολίζεται σε δύο επιμέρους στόχους: (α) Στην πρωτογενή αγορά, θα επιδιώκεται η έκδοση ομολόγου αναφοράς σε τακτική βάση μέσω του Προγράμματος EMTN, με συνοχή στα χαρακτηριστικά

έκδοσης και (β) Στη δευτερογενή αγορά, μέσω της ομάδας διεθνών τραπεζών θα επιδιώκεται η ενδυνάμωση του μηχανισμού καθορισμού τιμών, της διαφάνειας και της ρευστότητας της αγοράς των ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας,

- iii. **Ανάπτυξη σχέσεων με επενδυτές:** Το ΓΔΔΧ θα συνεχίσει τις προσπάθειες για τη διατήρηση επαφών με υφιστάμενους επενδυτές, εξεύρεση νέων επενδυτών για σκοπούς διεύρυνσης της επενδυτικής βάσης και γεωγραφικής διαφοροποίησής της. Ως γενικότερος στόχος θα αποτελέσει η περαιτέρω επέκταση της ζήτησης κυβερνητικών ομολόγων της Κύπρου σε περισσότερους και λιγότερο συσχετισμένους επενδυτές.

Οι πιο πάνω κατευθυντήριες γραμμές είναι αλληλένδετες, και μια δράση μπορεί να συμβάλει ταυτόχρονα σε πολλαπλές κατευθυντήριες γραμμές. Εν κατακλείδι, τα πιο πάνω αναμένεται να συμβάλουν θετικά στην συγκράτηση του κόστους του χαρτοφυλακίου χρέους.

Πέρα από τις ευρύτερες κατευθυντήριες γραμμές, καθορίζονται ποσοτικοί στόχοι αναφοράς ώστε να συγκεκριμενοποιηθεί η διάθεση ανάληψης κόστους-κινδύνου. Η Στρατηγική αφήνει περιθώρια για ευελιξία ώστε να διευκολύνεται η αντίδραση σε ασυνήθιστες συνθήκες της αγοράς ή αρνητικά οικονομικά γεγονότα.

Στο δεύτερο κεφάλαιο, αναλύεται το θεσμικό πλαίσιο της ΜΣΔΔΧ και οι στόχοι της στρατηγικής. Στο τρίτο κεφάλαιο, παρατίθενται οι μακροοικονομικές-δημοσιονομικές εξελίξεις και οι παράγοντες κινδύνου για την οικονομία και το τραπεζικό σύστημα.

Στο επόμενο κεφάλαιο, παρουσιάζονται οι χρηματοδοτικές ανάγκες του κράτους για την περίοδο 2021-2023 και τα κύρια χρηματοδοτικά εργαλεία. Στο πέμπτο κεφάλαιο, παρατίθεται ο απολογισμός της προόδου επίτευξης των στόχων της υφιστάμενης στρατηγικής 2020-2022 και στο έκτο κεφάλαιο το στρατηγικό πλαίσιο της νέα στρατηγικής 2021-2023.

Καταληκτικά, γίνεται περιγραφή των τελικών διατάξεων που σχετίζονται με τη προτεινόμενη στρατηγική 2021-2023.

II. Θεσμικό πλαίσιο ΜΣΔΔΧ και στόχοι

A. Νομικό και θεσμικό πλαίσιο

Με βάση το εδάφιο 1 του άρθρου 9 των περί της Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους (ΔΔΧ) Νόμων του 2012 μέχρι το 2016, η ΜΣΔΔΧ, η οποία καλύπτει χρονικό ορίζοντα τριών μέχρι πέντε ετών, εκπνείται και επικαιροποιείται τουλάχιστον μια φορά ετησίως σε κυλιόμενη βάση από το ΓΔΔΧ.

Η στρατηγική και οι επικαιροποιήσεις της, με βάση το εδάφιο 2 του άρθρου 9 των περί της ΔΔΧ Νόμων, υποβάλλονται από τον Υπουργό Οικονομικών, μετά από σχετική ενημέρωση της Κοινοβουλευτικής Επιτροπής Οικονομικών και Προϋπολογισμού της Βουλής των Αντιπροσώπων, στο Υπουργικό Συμβούλιο για έγκριση, η οποία δίδεται το αργότερο μέχρι το τέλος Οκτωβρίου του προηγούμενου έτους που προηγείται της έναρξης της στρατηγικής. Μετά την τελική έγκριση, οι δανειοληπτικές και άλλες λειτουργικές εργασίες σχεδιάζονται με βάση τη στρατηγική. Οι ενέργειες για κάθε ημερολογιακό έτος αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι του Ετήσιου Χρηματοδοτικού Προγράμματος.

Το ΓΔΔΧ ιδρύθηκε βάσει του ίδιου Νόμου το 2012 εντός του Υπουργείου Οικονομικών με κύριες αρμοδιότητες:

- i. τη διεκπεραίωση των εργασιών διαχείρισης του δημόσιου χρέους,
- ii. τη διαχείριση των ρευστών διαθεσίμων της κυβέρνησης,
- iii. την αξιολόγηση του κινδύνου των συναλλαγών δανεισμού και
- iv. την ετοιμασία οποιασδήποτε νομοθεσίας αναφορικά με τη ρύθμιση εργασιών διαχείρισης δημόσιου χρέους.

B. Αντικειμενικός σκοπός της διαχείρισης δημόσιου χρέους και το εύρος της στρατηγικής

Ο αντικειμενικός σκοπός της διαχείρισης του δημόσιου χρέους είναι η έγκαιρη διασφάλιση των χρηματοδοτικών αναγκών του κράτους και των υποχρεώσεων σε ένα κόστος δανεισμού που είναι το χαμηλότερο δυνατό σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, στα πλαίσια ενός αποδεκτού επιπέδου κινδύνων.

Η ανάλυση καλύπτει το χρέος της Κεντρικής Κυβέρνησης η οποία αποτελεί σχεδόν το 100% του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης. Όσο αφορά το εύρος των χρηματοδοτικών αναγκών που αναλύθηκαν, οι πηγές κινδύνου, όπως κυβερνητικές εγγυήσεις, ή δυνητικά έσοδα περιλαμβάνονται στη στρατηγική μόνο στο βαθμό που έχουν ενσωματωθεί στις δημοσιονομικές προβλέψεις.

Η ΜΣΔΔΧ 2021-2023 είναι ένα έγγραφο πολιτικής που περιγράφει την κατεύθυνση και τις δράσεις της διαχείρισης δημόσιου χρέους κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Ο σχεδιασμός της νέας στρατηγικής βασίστηκε στην υφιστάμενη στρατηγική, με τις κατευθυντήριες γραμμές να παραμένουν οι ίδιες.

Ο στόχος της στρατηγικής είναι διπλός:

- Ο καθορισμός και η επεξήγηση των στρατηγικών κατευθυντήριων γραμμών για τις χρηματοδοτικές δράσεις του κράτους και η συνέχιση της ανάπτυξης της αγοράς κυπριακών ομολόγων,
- Η εφαρμογή ενός πλαισίου με ποσοτικούς και ποιοτικούς στόχους προς την επίτευξη των κατευθυντήριων γραμμών της στρατηγικής.

Η υφιστάμενη σχέση κόστους-κινδύνων του χαρτοφυλακίου, οι αναμενόμενες συνθήκες στις αγορές και το μακροοικονομικό πλαίσιο χρησιμοποιήθηκαν ως δεδομένα για τον σχεδιασμό της στρατηγικής.

III. Βασικές μακροοικονομικές υποθέσεις εργασίας και παράγοντες κινδύνου

Το 2020, ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας προβλέπεται να μειωθεί κατά 5,5% λόγω των αρνητικών επιδράσεων από την εμφάνιση της πανδημίας Covid-19. Ο αρνητικός ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ οφείλεται κατά κύριο λόγο στη συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας σε διάφορους τομείς της οικονομίας και δη στα Ξενοδοχεία και Εστιατόρια, Μεταποίηση, Κατασκευές, Μεταφορές, Αποθήκευση και Επικοινωνίες, Χονδρικό και Λιανικό Εμπόριο, Επισκευή Μηχανοκινήτων Οχημάτων, Τέχνες, Διασκέδαση και Ψυχαγωγία και Άλλες Δραστηριότητες Παροχής Υπηρεσιών.

Από το 2021, η οικονομία προβλέπεται να ανακάμψει με το ρυθμό ανάπτυξης να καταγράφει θετικό πρόσημο προσεγγίζοντας το 4,5% και μεσοπρόθεσμα στο 2,8% το 2023, ποσοστό κοντά στο δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης της κυπριακής οικονομίας. Αν και οι προβλέψεις είναι θετικές, εντούτοις ελλοχεύουν διάφοροι εσωτερικοί και εξωτερικοί κίνδυνοι όπως είναι το ενδεχόμενο ενός δεύτερου κύματος της πανδημίας Covid-19, γεωπολιτικοί παράγοντες, επιδείνωση του κλίματος εμπιστοσύνης, το ψηλό ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων και η ταχύτητα με την οποία θα ανακάμψει ο τουριστικός τομέας.

Η κατανάλωση και οι επενδύσεις θα συνεχίσουν να συνεισφέρουν θετικά στο ρυθμό ανάπτυξης της κυπριακής οικονομίας. Κύριοι τομείς ανάπτυξης αναμένεται να παραμείνουν το λιανικό εμπόριο, ο τουριστικός τομέας, οι επαγγελματικές υπηρεσίες -κυρίως χρηματοοικονομικές, ναυτιλιακές και υπηρεσίες πληροφορικής - και ο κατασκευαστικός τομέας. Ο τομέας του τουρισμού, αν και δεν προβλέπεται να ανακάμψει και να επανέλθει στα επίπεδα των προηγούμενων ετών κατά το 2021, εντούτοις η επίδραση του θα είναι σημαντική σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Επίσης, η υλοποίηση μεγάλων έργων υποδομής όπως η ολοκλήρωση του καζίνου αναμένεται να έχουν θετική επίδραση στο ρυθμό ανάπτυξης και διαφοροποίησης της κυπριακής οικονομίας.

Ο πληθωρισμός αναμένεται να επιστρέψει σε θετικό πρόσημο και να κυμανθεί στο 1% το 2021 και σταδιακά να προσεγγίσει το 2% το 2023. Η ανεργία προβλέπεται να καταγράψει καθοδική πορεία προσεγγίζοντας το 5,2% το 2023.

Το δημοσιονομικό ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης προβλέπεται να καταγράψει αρνητικό πρόσημο το 2020 λόγω των αρνητικών επιδράσεων της πανδημίας Covid-19 προσεγγίζοντας το -4,5% του ΑΕΠ. Για τα επόμενα χρόνια, το δημοσιονομικό ισοζύγιο προβλέπεται να παρουσιάσει βελτίωση από το 2021 και εντεύθεν προσεγγίζοντας το -0,7% το 2021 και σταδιακά στο -0,1% το 2023.

Το δημόσιο χρέος προβλέπεται να καταγράψει αύξηση το 2020 προσεγγίζοντας περίπου το 115% περίπου του ΑΕΠ και πάλι λόγω των αρνητικών επιδράσεων της πανδημίας Covid-19 και σταδιακά θα βελτιωθεί προσεγγίζοντας περίπου το 98% το 2023. Αξίζει να σημειωθεί ότι, στο τέλος του 2020, τα ρευστά διαθέσιμα προβλέπεται να αποτελούν το 14% του ΑΕΠ νοουμένου ότι η Κυβέρνηση θα προχωρήσει σε πρόωρες αποπληρωμές χρέους ύψους περίπου €1,2 δισ.. Το ποσοστό θα ικανοποιεί το στόχο της Μεσοπρόθεσμης Στρατηγικής Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους για κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών των επόμενων 9-12 μηνών.

Τα εγχώρια συστημικά τραπεζικά ιδρύματα έχουν βελτιώσει τη δυνατότητα απορρόφησης ζημιών με τον δείκτη κεφαλαίων CET1 να συγκρίνεται ευνοϊκά με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Η ποιότητα ενεργητικού έχει βελτιωθεί σημαντικά εφόσον τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια μειώθηκαν σε απόλυτους αριθμούς κατά 68% από το 2014 (€28,4 δισ.) μέχρι τον Απρίλιο του 2020 (€9,0 δισ.), εκ των οποίων το 57% καλύπτονται από τις προβλέψεις. Για τα επόμενα χρόνια, τίθεται ως προτεραιότητα η περαιτέρω βελτίωση της ποιότητας ενεργητικού δεδομένου του υψηλού ποσοστού μη εξυπηρετούμενων δανείων, το οποίο προσεγγίζει το 28%. Μολονότι, η ταμειακή ρευστότητα των τραπεζών βρίσκεται σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα, εντούτοις ο νέος δανεισμός κατά το 2020 ήταν περιορισμένος ενόψει και του παγώματος της οικονομικής δραστηριότητας συνέπεια της πανδημίας Covid-19. Η κερδοφορία των τραπεζών βρίσκεται κάτω από έντονες πιέσεις ενόψει και του χαμηλού περιβάλλοντος επιτοκίων. Αν και διαφαίνεται αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας μετά τη σταδιακή χαλάρωση των περιοριστικών μέτρων, εντούτοις οι επιπτώσεις της πανδημίας σε παγκόσμιο επίπεδο παραμένουν διατηρώντας την αβεβαιότητα που επηρεάζει την οικονομική δραστηριότητα. Για μετριασμό των επιπτώσεων της πανδημίας, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ανακοίνωσε πακέτο μέτρων για στήριξη της κεφαλαιακής θέσης των τραπεζών και διασφάλιση των ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης περιορίζοντας πιθανές μελλοντικές ζημιές από την κρίση.

IV.Χρηματοδοτικές ανάγκες και χρηματοδοτικές πηγές

Χρηματοδοτικές ανάγκες

Η περίοδος στρατηγικής 2021-2023 χαρακτηρίζεται από διαχειρίσιμες χρηματοδοτικές ανάγκες, παρά την επίδραση της πανδημίας Covid-19 στα δημόσια οικονομικά. Τα έτη 2021-2023 χαρακτηρίζονται από χαμηλές έως μέτριες χρηματοδοτικές ανάγκες, με το δημοσιονομικά ελλείμματα να παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα για τα έτη 2021-2022 και να εκμηδενίζονται το 2023 με αποτελέσματα να μειώνονται και οι χρηματοδοτικές ανάγκες του έτους αυτού. Σε σχέση με το μέγεθος της οικονομίας, οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες θα κυμανθούν μεταξύ 6% και 11% του ΑΕΠ κατά την τριετή περίοδο.

Πίνακας 1: Ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες Κεντρικής Κυβέρνησης

σε δισ. ευρώ	2021	2022	2023
Μακροπρόθεσμη λήξη χρέους	2,1	1,9	1,4
Δημοσιονομικό (έλλειμμα)/πλεόνασμα ^{1/}	(0,2)	(0,2)	(0,0)
Ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες	2,3	2,1	1,4

^{1/} Οι προβλέψεις δημοσιονομικού ισοζυγίου έχουν στηριχθεί στα μέχρι σήμερα διαθέσιμα στοιχεία και δύναται να διαφοροποιηθούν ενόψει της μεγάλης αβεβαιότητας που υπάρχει για τις επιπτώσεις της πανδημίας Covid-19.

Δανειστικά εργαλεία

Τα Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα θα συνεχίσουν να αποτελούν την κύρια πηγή δανεισμού για την κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών του κράτους στα πλαίσια της στρατηγικής 2021-2023. Η πολιτική αυτή είναι στρατηγικής σημασίας καθότι μέσω της διεθνής αγοράς, οι εκδότες δύνανται να προσελκύσουν επενδυτές πέραν από την εγχώρια αγορά και από τη διεθνή αγορά διευρύνοντας έτσι την επενδυτική βάση σε μέγεθος, γεωγραφικά και ανά κατηγορία. Σημειώνεται ότι τα ομόλογα αυτά εκδίδονται μέσω του Προγράμματος Euro Medium Term Note (EMTN), διέπονται από το Αγγλικό δίκαιο και είναι εισηγμένα στο Χρηματιστήριο Αξιών Λονδίνου. Το σύστημα εκκαθάρισης των ομολόγων γίνεται μέσω των αποθετηρίων Euroclear/Clearstream.

Η εγχώρια αγορά θα συνεχίσει να χρησιμοποιείται ως συμπληρωματική πηγή χρηματοδότησης για κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών του κράτους. Για την περίοδο αναφοράς, θα δοθεί προτεραιότητα στην έκδοση ομολόγων προς φυσικά πρόσωπα διάρκειας 6 ετών σε μηνιαία βάση, χρηματοδοτικό εργαλείο που διατίθεται για κάλυψη των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών που παρουσιάζουν τα φυσικά πρόσωπα ως επενδυτές.

Τα Γραμμάτια Δημοσίου παραμένουν ως το κύριο χρηματοδοτικό εργαλείο βραχυπρόθεσμης διάρκειας, τα οποία αποσκοπούν στη βελτίωση της διαχείρισης των ρευστών διαθεσίμων του κράτους και στον περιορισμό του μέσου σταθμικού κόστους του δημόσιου χρέους. Όσον αφορά το Πρόγραμμα Ευρωπαϊκών Εμπορικών Χρεογράφων (Euro Commercial Papers), αν και δύναται να χρησιμοποιηθεί ως εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα προσελκύοντας κεφάλαια από το εξωτερικό, εντούτοις, παραμένει ανενεργό από τα τέλη του 2014, χωρίς όμως να αποκλείεται το ενδεχόμενο να μπορεί να χρησιμοποιηθεί στο εγγύς μέλλον.

Ένα άλλο χρηματοδοτικό εργαλείο αποτελεί ο δανεισμός από διεθνείς τράπεζες που προορίζεται για υλοποίηση νέων έργων ή συνέχιση έργων υποδομής που βρίσκονται σε εξέλιξη, τα οποία συνδυάζουν χαμηλό κόστος δανεισμού και μεγάλη διάρκεια αποπληρωμής. Τόσο τα Γραμμάτια Δημοσίου και τα ομόλογα προς φυσικά πρόσωπα όσο και τα διμερή δάνεια αποτελούν ένα μικρό μέρος της ετήσιας χρηματοδότησης του κράτους.

Στον Πίνακα 2 πιο κάτω παρουσιάζεται μία επισκόπηση των διαθέσιμων εμπορεύσιμων και μη εμπορεύσιμων δανειακών μέσων της Κυπριακής Δημοκρατίας.

Πίνακας 2: Χαρακτηριστικά δανειστικών εργαλείων

Εμπορεύσιμα εργαλεία				
Κυβερνητικός τίτλος	Διάρκεια	Είδος επιτοκίου	Εφαρμοστέο δίκαιο	Επενδυτική Βάση
Γραμμάτια Δημοσίου	Μέχρι 12 μήνες	Μηδενικό επιτόκιο, έκδοση κάτω του άρτιου	Κυπριακό	Εγγύρια τραπεζικά ιδρύματα
Ευρωπαϊκά Εμπορικά Χρεόγραφα	Μέχρι 12 μήνες	Μηδενικό επιτόκιο, έκδοση κάτω του άρτιου	Αγγλικό	Ξένοι Θεσμικοί Επενδυτές
Ομόλογα για φυσικά πρόσωπα	6 Έτη	Σταδιακά αυξανόμενο	Κυπριακό	Φυσικά πρόσωπα
Εγγύρια Ομόλογα	Πέραν των 12 μηνών	Σταθερό /Κυμαινόμενο / ή μηδενικό επιτόκιο	Κυπριακό	Εγγύρια τραπεζικά ιδρύματα και μικροί θεσμικοί επενδυτές
Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα	Πέραν των 12 μηνών	Σταθερό /Κυμαινόμενο / ή μηδενικό επιτόκιο	Αγγλικό	Ξένοι Θεσμικοί Επενδυτές
Μη εμπορεύσιμα εργαλεία				
Είδος	Διάρκεια	Είδος επιτοκίου	Εφαρμοστέο δίκαιο	Πιστωτές
Δάνεια	Μακροπρόθεσμη	Σταθερό ή Κυμαινόμενο	Αγγλικό	Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, Τράπεζα Αναπτύξεως του Συμβ. της Ευρώπης

V. Απολογισμός της προόδου επίτευξης των στόχων της ΜΣΔΔΧ 2020-2022

Το παρόν κεφάλαιο επικεντρώνεται στη σύνοψη των εργασιών διαχείρισης δημοσίου χρέους και στα γεγονότα που επηρέασαν τους στόχους της ισχύουσας Στρατηγικής Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους 2020-2022 που εγκρίθηκε από το Υπουργικό Συμβούλιο και δημοσιεύτηκε το Σεπτέμβριο του 2019.

A. Σύνοψη των εργασιών διαχείρισης δημοσίου χρέους

Η εντυπωσιακή πρόοδος που επιτεύχθηκε το έτος 2019 με την εμφάνιση δημοσιονομικού πλεονάσματος 3% του ΑΕΠ και πρωτογενούς πλεονάσματος 5,5% του ΑΕΠ σε συνδυασμό με το ικανοποιητικό ύψος των ρευστών διαθεσίμων στο τέλος του 2019, το οποίο κάλυπτε τις χρηματοδοτικές ανάγκες των επόμενων 9 μηνών, επέτρεψε μεταξύ άλλων, και την πρόωρη αποπληρωμή του δανείου προς το ΔΝΤ, εκμηδενίζοντας μεταξύ άλλων και τον συναλλαγματικό κίνδυνο.

Τον Ιανουάριο του 2020, το ΓΔΔΧ προχώρησε με έκδοση 2 Ευρωπαϊκών Μεσοπρόθεσμων Ομολόγων (EMTN) διάρκειας 10 και 20 ετών συνολικού ύψους €1,75 δισ. συμβάλλοντας έτσι στην συμπλήρωση της καμπύλης αποδόσεων ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας, στη βελτίωση των ρευστών διαθεσίμων και των συναφών χρηματοοικονομικών κινδύνων διαχείρισης του δημόσιου χρέους.

Οι ευνοϊκές συνθήκες της αγοράς και η πρόοδος που επιτεύχθηκε, ανατράπηκαν το Μάρτιο του 2020 λόγω της εμφάνισης της πανδημίας Covid-19, η οποία είχε πολλαπλές κοινωνικοοικονομικές επιπτώσεις σε παγκόσμιο επίπεδο. Οι ευρωπαϊκές χώρες, μεταξύ των οποίων και η Κύπρος στην προσπάθειά τους να περιορίσουν την εξάπλωση της πανδημίας Covid-19 προχώρησαν σε lockdown με αποτέλεσμα τη σημαντική συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας και του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος. Οι δημοσιονομικές επιπτώσεις λόγω της ανάγκης για στήριξη των θέσεων εργασίας και γενικά της οικονομικής δραστηριότητας στην Κύπρο σε συνδυασμό με την μεγάλη αβεβαιότητα των οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας Covid-19, κατέστησαν σημαντική την συχνή αναθεώρηση των δημοσιονομικών προβλέψεων και συνεπώς και του Ετήσιου Αναθεωρημένου Προγράμματος 2020 (Βλ. συνημμένο Ι).

Ενόψει των πιο πάνω, τον Απρίλιο του 2020 το ΓΔΔΧ εξέδωσε δύο EMTN συνολικού ύψους €1,75 δισ. και ένα Γραμμάτιο Δημοσίου 52 εβδομάδων ύψους €1,25 δισ. για ενίσχυση των ρευστών διαθεσίμων του κράτους με βάση των περί της Διαχείρισης του Δημόσιου Χρέους Νόμων, κάλυψη της απώλειας δημοσιονομικών εσόδων ενόψει των οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας

καθώς επίσης και για τη χρηματοδότηση των μέτρων στήριξης της οικονομίας και παράλληλα της διαχείρισης του κινδύνου αναχρηματοδότησης.

Επιπλέον, τον Ιούλιο του 2020 το ΓΔΔΧ προχώρησε σε νέο δανεισμό ύψους €1 δισ. μέσω συμπληρωματικής έκδοσης σε δύο υφιστάμενα EMTN, ενός 5-ετούς και ενός 20-ετούς ομολόγου αξιολογώντας τις ευνοϊκές συνθήκες που επικρατούσαν στις διεθνείς αγορές. Η συγκεκριμένη συναλλαγή αποσκοπούσε μεταξύ άλλων, στην ενίσχυση των ρευστών διαθεσίμων του κράτους σε περίπτωση εμφάνισης ενός νέου κύματος της πανδημίας το Φθινόπωρο, βελτίωση της ρευστότητας των υφιστάμενων ομολόγων και στη δυνατότητα εκτέλεσης συναλλαγών υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου προς το τέλος του χρόνου με σκοπό την εξομάλυνση του χρονοδιαγράμματος λήξης χρέους και μείωσης του κινδύνου αναχρηματοδότησης.

Συνοψίζοντας, η συνολική χρηματοδότηση που πραγματοποιήθηκε για την περίοδο Ιανουαρίου – Αυγούστου 2020 ανήλθε περίπου σε €6 δισ., εκ των οποίων ποσό ύψους €4,5 δισ. αντλήθηκε μέσω της διεθνής αγοράς ομολόγων. Επιπλέον, η Κυβέρνηση αναμένεται να αντλήσει πρόσθετη χρηματοδότηση ύψους €479 εκ. από την συμμετοχή της στο ευρωπαϊκό μέσο προσωρινής στήριξης για το μετριασμό των κινδύνων ανεργίας σε κατάσταση έκτακτης ανάγκης (SURE) με σκοπό τη χρηματοδότηση κυβερνητικών σχεδίων στήριξης της απασχόλησης, εκ των οποίων ποσό ύψους €230 εκ. θα αντληθεί το 2020.

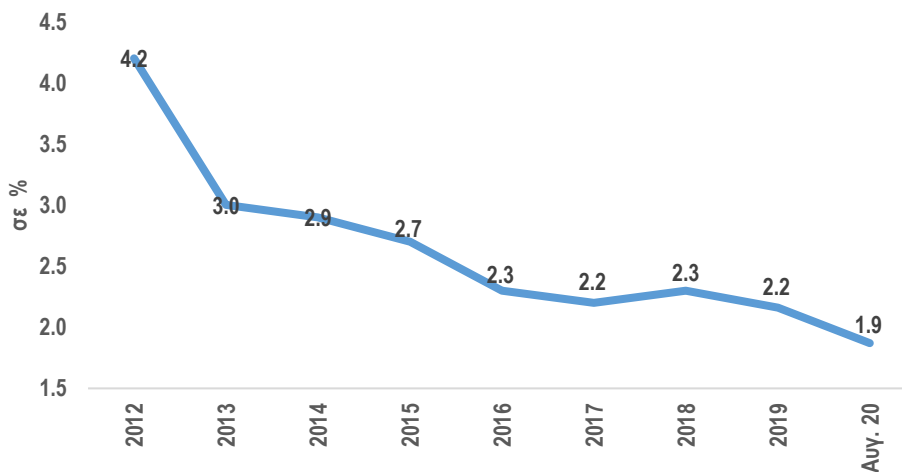
Οι εργασίες διαχείρισης χρέους επεκτάθηκαν πέραν της χρηματοδότησης και σε συναλλαγές υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου και προγραμματισμένες αποπληρωμές χρέους. Το Φεβρουάριο του 2020, πραγματοποιήθηκαν η πρόωρη αποπληρωμή του δανείου προς το ΔΝΤ ύψους €717 εκ. και ενός 10-ετούς ομολόγου EMTN ύψους €668εκ. ενώ προς το Δεκέμβριο του 2020 αναμένεται να αποπληρωθεί το εγχώριο ομόλογο ύψους €750 εκ. που αφορά μέρος της συμφωνίας πώλησης της Συνεργατικής Κυπριακής Τράπεζας στην Ελληνική Τράπεζα.

B. Αποτελέσματα στους δείκτες κόστους

B1: Κόστος του χαρτοφυλακίου χρέους

Το μέσο σταθμικό κόστος χαρτοφυλακίου του χρέους, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 1 πιο κάτω, ακολουθεί καθοδική πορεία προσεγγίζοντας το 1,9% στο τέλος Αυγούστου 2020 σε σύγκριση με 4,2% το 2012 και 2,2% το 2019. Η καθοδική πορεία του μέσου σταθμικού κόστους του δημόσιου χρέους αντικατοπτρίζεται στη μείωση των καταβληθέντων από την Κυπριακή Δημοκρατία τόκων. Ως κυριότεροι λόγοι της μείωσης της εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους αναφέρονται η βελτίωση της πιστοληπτικής αξιολόγησης του αξιόχρεου της Κυπριακής Δημοκρατίας, το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων στην ευρωπαϊκή αγορά και οι νέες εκδόσεις χαμηλού κόστους οι οποίες αντικατέστησαν υφιστάμενο χρέος με υψηλότερο επιτόκιο.

Διάγραμμα 1: Μέσο σταθμικό κόστος δημόσιου χρέους



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

B2: Επιβάρυνση της οικονομίας από το δημόσιο χρέος

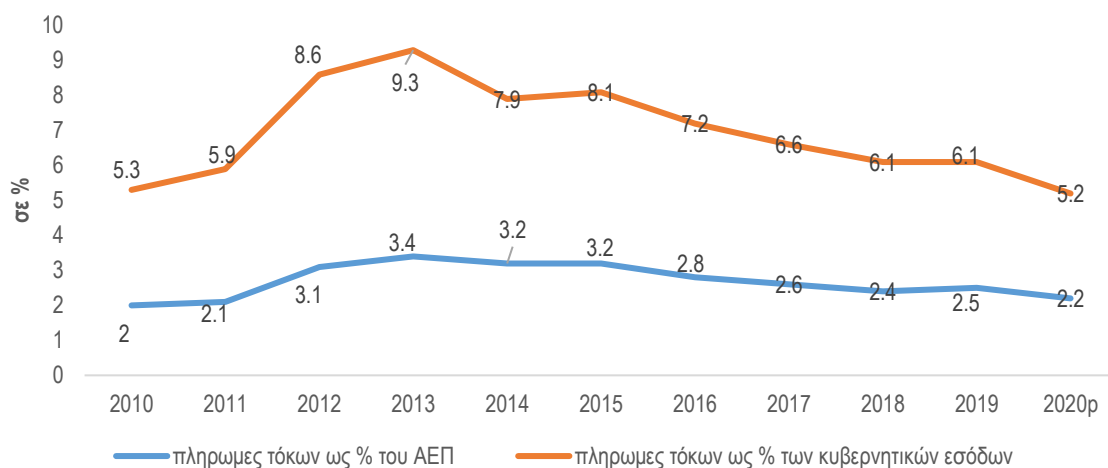
Οι καταβληθέντες τόκοι ως ποσοστό του ΑΕΠ και των κυβερνητικών εσόδων ακολούθησαν καθοδική πορεία από το έτος 2013 και εντεύθεν, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2 πιο κάτω.

Οι πληρωμές τόκων ως μερίδιο των κρατικών εσόδων μειώθηκαν από 9,3% το 2013 σε 6,1% το 2019 και προβλέπεται να μειωθούν περαιτέρω στο 5,2% στο τέλος του 2020. Η προβλεπόμενη μείωση των τόκων ως μερίδιο των κρατικών εσόδων οφείλεται στη μείωση των καταβληθέντων τόκων σε απόλυτους αριθμούς κυρίως

λόγω της πρόωρης αποπληρωμής του Ρωσικού δανείου το έτος 2019 και του δανείου προς το ΔΝΤ το Φεβρουάριο του 2020.

Οι τόκοι ως ποσοστό του ΑΕΠ, που αποτελούν μία μεταβλητή πρόβλεψης της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους, μειώθηκαν από 3,4% το 2013 στο 2,5% το 2019 και προβλέπεται να μειωθούν περαιτέρω στο 2,2% στο τέλος του 2020. Αυτή η βελτίωση οφείλεται στη μείωση των τόκων σε απόλυτους αριθμούς (επίδραση του αριθμητή).

Διάγραμμα 2: Μερίδιο τόκων ως προς το ΑΕΠ και τα κυβερνητικά έσοδα



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

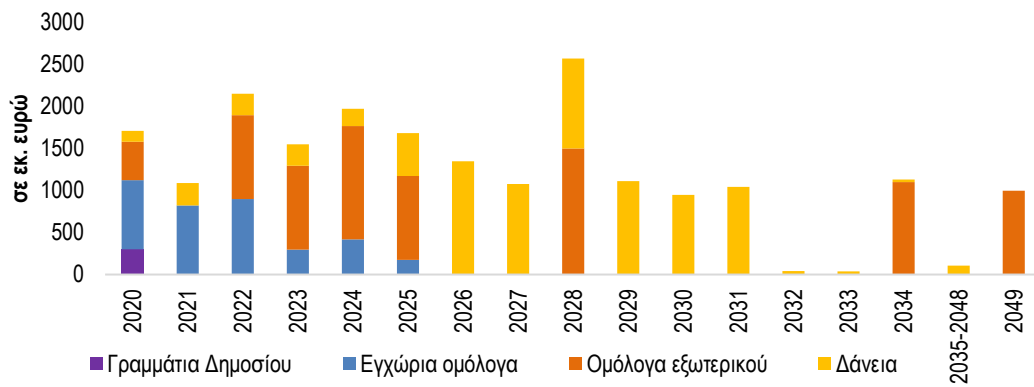
Γ. Αποτελέσματα στους δείκτες κινδύνου

Γ1: Κίνδυνος αναχρηματοδότησης

Η εξομάλυνση του χρονοδιαγράμματος αποπληρωμής χρέους και η επιμήκυνση της μέσης εναπομείνουσας διάρκειας χρέους ήταν στο επίκεντρο των ενεργειών διαχείρισης του χρέους. Τα αποτελέσματα ήταν εμφανή σε όλους τους δείκτες που απεικονίζουν τον κίνδυνο αναχρηματοδότησης. Τα Διαγράμματα 3 και 4 απεικονίζουν τις αλλαγές στο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμών μεταξύ 2019 και Αύγουστο 2020.

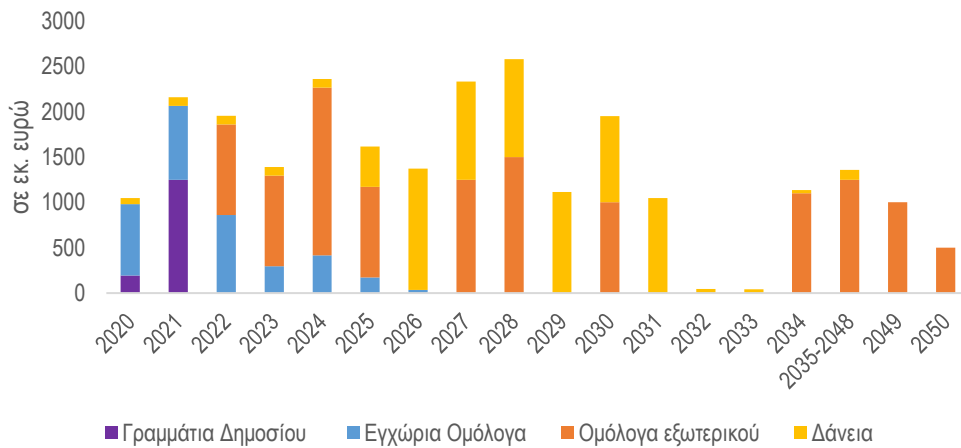
Στο τέλος Αυγούστου 2020, το χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους επεκτείνεται μέχρι το έτος 2050 μετά την έκδοση του Ευρωπαϊκού Μεσοπρόθεσμου Ομολόγου 30 ετών και αυξάνεται η μακροπρόθεσμη ετήσια λήξη χρέους κατά τα έτη 2024, 2027, 2030, 2040 ως αποτέλεσμα των ομολόγων που εκδόθηκαν κατά την τρέχουσα χρονική περίοδο. Επιπλέον, παρατηρείται αύξηση του βραχυπρόθεσμου χρέους στο έτος 2021 λόγω της έκδοσης του Γραμματίου Δημοσίου 52 εβδομάδων που εκδόθηκε τον Απρίλιο του 2020 για ενίσχυση των ρευστών διαθεσίμων του κράτους και αντιμετώπισης των οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας Covid-19.

Διάγραμμα 3: Χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους στο τέλος του 2019



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Διάγραμμα 4: Χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους στο τέλος Αυγούστου 2020

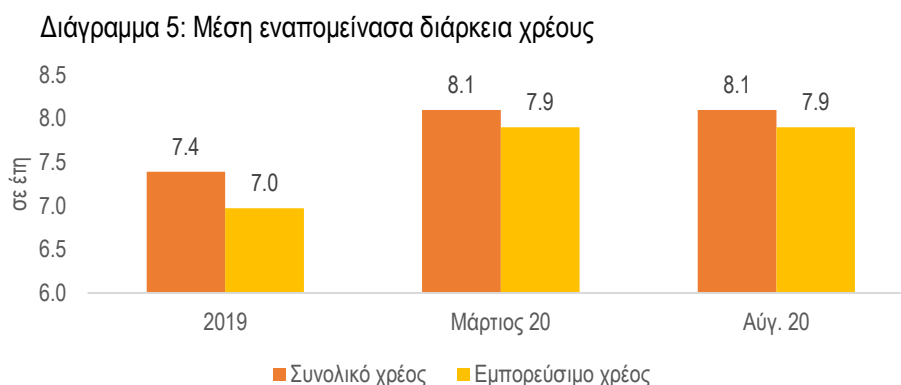


(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Άλλοι δείκτες που χρησιμοποιούνται συνήθως για τον κίνδυνο αναχρηματοδότησης είναι η μέση εναπομείνασα διάρκεια του εμπορεύσιμου χρέους, το ποσοστό χρέους που λήγει εντός ενός έτους και εντός πέντε ετών. Τα Διαγράμματα 5 και 6 πιο κάτω απεικονίζουν τους δείκτες αυτούς στο τέλος Αυγούστου 2020 σε σύγκριση με το τέλος του 2019.

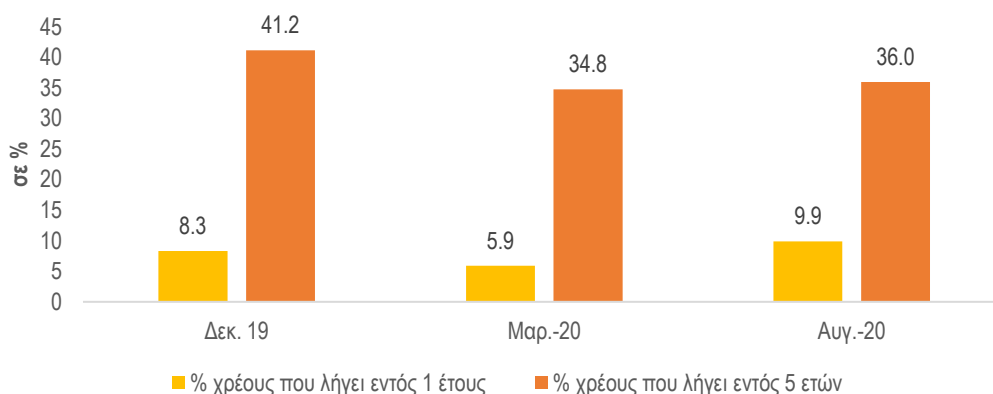
Η μέση εναπομείνασα διάρκεια του εμπορεύσιμου χρέους κατέγραψε σημαντική βελτίωση το 2020 προσεγγίζοντας τα 7,9 έτη σε σύγκριση με 7,0 έτη στο τέλος του 2019 ενόψει των μακροπρόθεσμων εκδόσεων χρέους κατά την τρέχουσα περίοδο. Ο αντίστοιχος δείκτης του συνολικού χρέους ανήλθε στα 8,1 έτη προσεγγίζοντας τη μέση εναπομείνασα διάρκεια συνολικού χρέους των χωρών της ευρωζώνης.

Το ποσοστό χρέους που λήγει εντός ενός έτους και πέντε ετών ακολούθησε πτωτική πορεία κατά το πρώτο τρίμηνο του 2020 προσεγγίζοντας το 5,9% και 35% αντίστοιχα αντικατοπτρίζοντας το θετικό αντίκτυπο της πρόωρης αποπληρωμής του δανείου προς το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο ύψους €717εκ. το Φεβρουάριο του 2020. Στη συνέχεια, η εμφάνιση της πανδημίας του Covid-19 στην Κίνα και η εξάπλωση της σε όλο τον κόσμο προκάλεσε την ανάγκη αναθεώρησης του Ετήσιου Χρηματοδοτικού Προγράμματος της Κυπριακής Δημοκρατίας προκειμένου να ενισχυθούν τα ρευστά διαθέσιμα του κράτους και να αντιμετωπιστούν οι δημοσιονομικές επιπτώσεις της πανδημίας Covid-19. Ένεκα αυτού, το ΓΔΔΧ προχώρησε στην έκδοση ομολόγων στις διεθνείς αγορές τον Απρίλιο και Ιούλιο του 2020 και ενός Γραμματίου Δημοσίου 52 εβδομάδων με αποτέλεσμα να επηρεαστούν τόσο ο δείκτης του χρέους που λήγει εντός ενός έτους όσο και αυτός που λήγει εντός 5 ετών τον Αύγουστο του 2020.



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Διάγραμμα 6: Λήξη χρέους εντός 1 και 5 ετών

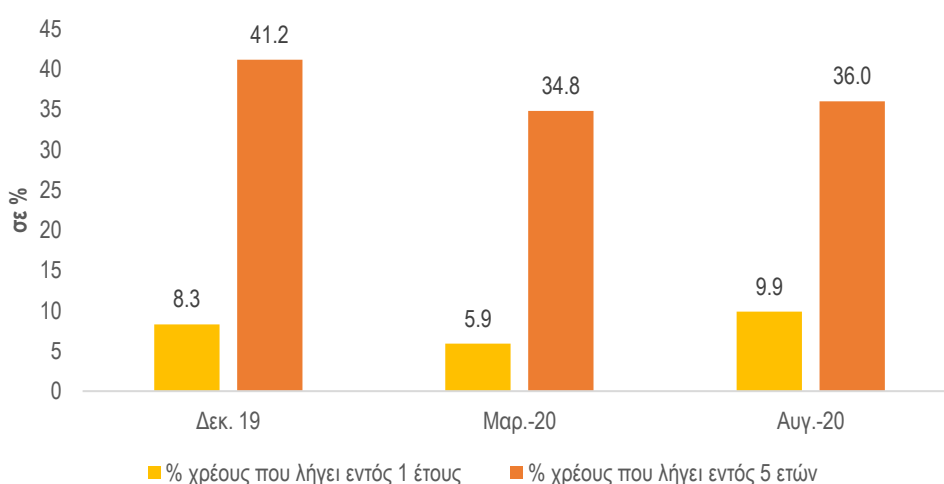


(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Γ2: Επιτοκιακός κίνδυνος

Το μερίδιο του χρέους σε κυμαινόμενο επιτόκιο έναντι του συνολικού χρέους ακολούθησε καθοδική πορεία κατά το 2020 όπως απεικονίζεται στο πιο κάτω Διάγραμμα, κυρίως λόγω της πρόωρης αποπληρωμής του δανείου προς το ΔΝΤ σε κυμαινόμενο επιτόκιο και σε λιγότερο βαθμό στην ανάληψη δανείων με σταθερό επιτόκιο, πολιτική που ευθυγραμμίζεται με τους στόχους της υφιστάμενης ΜΣΔΔΧ 2020-2022 και θα συνεχίσει να αποτελεί προτεραιότητα και στη νέα ΜΣΔΔΧ 2021-2023.

Διάγραμμα 7: Ποσοστό χρέους σε κυμαινόμενο επιτόκιο έναντι του συνολικού χρέους

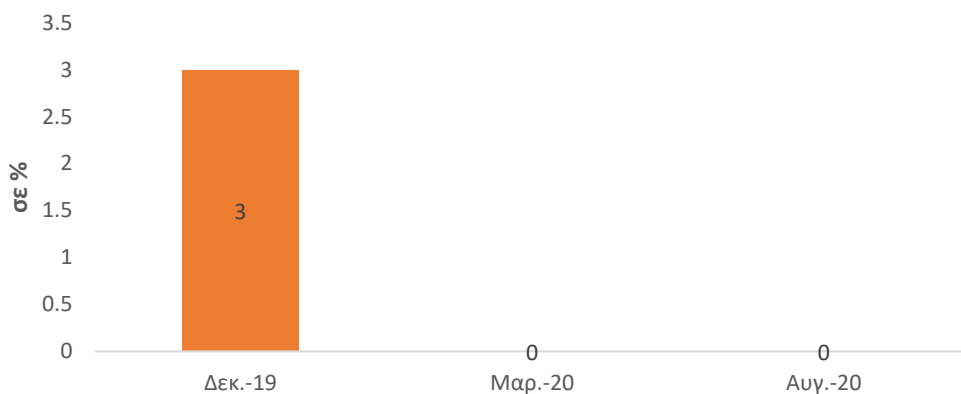


(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Γ3: Συναλλαγματικός κίνδυνος

Το Διάγραμμα 8 πιο κάτω απεικονίζει την εξέλιξη του χρέους σε ξένο νόμισμα έναντι του συνολικού χρέους, το οποίο από τον Μάρτιο του 2020 εκμηδενίστηκε μετά την πρόωρη αποπληρωμή του δανείου προς το ΔΝΤ εξαλείφοντας τόσο τον συναλλαγματικό κίνδυνο όσο και το επιτοκιακό κίνδυνο. Αξιοσημείωτο, είναι το γεγονός ότι, το ανεξόφλητο χρέος προς το ΔΝΤ στο τέλος του 2019 ήταν περίπου στα €704 εκ. και δύο μήνες αργότερα όταν είχε γίνει η αποπληρωμή του, ανήλθε στα €717 εκ., αντικατοπτρίζοντας τον κίνδυνο από τη διακύμανση της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Διάγραμμα 8: Ποσοστό χρέους σε ξένο νόμισμα έναντι του συνολικού χρέους



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

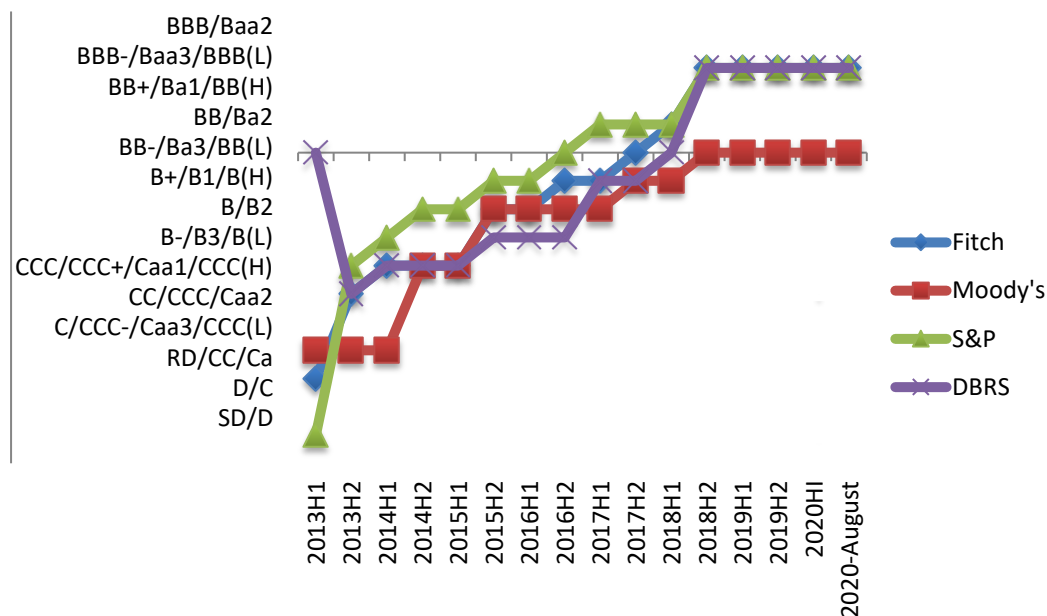
Γ4: Κίνδυνος ρευστότητας

Η διατήρηση ρευστών διαθεσίμων για κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών των επόμενων 9-12 μηνών, ως ο στόχος που περιλήφθηκε στην ΜΣΔΔΧ, ικανοποιείται καθ' όλη τη διάρκεια του 2020 με τα ρευστά διαθέσιμα στο τέλος Αυγούστου 2020 να ανέρχονται στα €4,8 δισ., ποσό του οποίου υπερκαλύπτει τις χρηματοδοτικές ανάγκες των επόμενων 12 μηνών. Αξίζει να σημειωθεί ότι η αύξηση του χρέους κατά €4,4 δισ. στο τέλος Αυγούστου 2020 σε σύγκριση με το τέλος του 2019 αντισταθμίζεται και με την αύξηση των ρευστών διαθεσίμων του κράτους κατά €3,8 δισ. την αντίστοιχη περίοδο προκειμένου η Κυπριακή Δημοκρατία να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει ενδεχόμενες δημοσιονομικές επιπτώσεις από μια νέα έξαρση της πανδημίας Covid-19 το φθινόπωρο του 2020.

Δ. Εξέλιξη της πιστοληπτικής αξιολόγησης, των πιστωτικών περιθωρίων και της επενδυτικής βάσης

Η πιστοληπτική αξιολόγηση του αξιόχρεου του μακροπρόθεσμου χρέους της Κυπριακής Δημοκρατίας διατηρήθηκε στην επενδυτική κατηγορία κατά το 2020 σε σύγκριση με το 2019 από του Οίκους αξιολόγησης DBRS, Fitch και S&P με την προοπτική ν' αλλάζει από θετική σε σταθερή από τους Οίκους DBRS και Fitch και να διατηρείται από τον τελευταίο σε σταθερό ορίζοντα προοπτικής. Ο Οίκος Moody's διατήρησε το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου χρέους της Κυπριακής Δημοκρατίας σε 'Ba2' με θετική προοπτική και το 2020. Στο Διάγραμμα 9 πιο κάτω παρατίθεται η ιστορική εξέλιξη των αξιολογήσεων της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά τη χρονική περίοδο 2013-2020.

Διάγραμμα 9: Μακροπρόθεσμη πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας 2013-2020

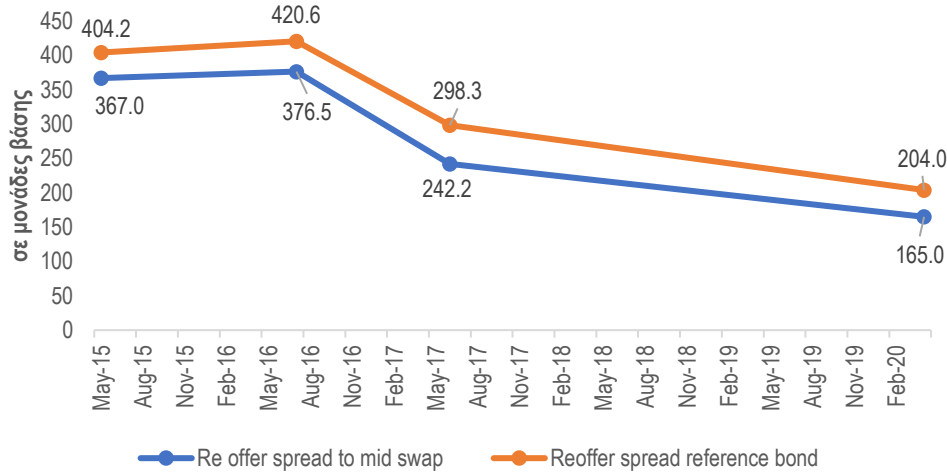


(Πηγή: Bloomberg)

Η βελτίωση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας τα τελευταία χρόνια σε συνδυασμό με τη διατήρηση της στην επενδυτική κατηγορία από τρεις Οίκους αξιολόγησης και της θετικής προοπτικής από ένα Οίκο αξιολόγησης αποτέλεσαν, μεταξύ άλλων, παράγοντες για την εύκολη πρόσβαση στις διεθνείς αγορές, τη βελτίωση της καμπύλης αποδόσεων των ομολόγων και τη μείωση του κόστους χρηματοδότησης του κράτους.

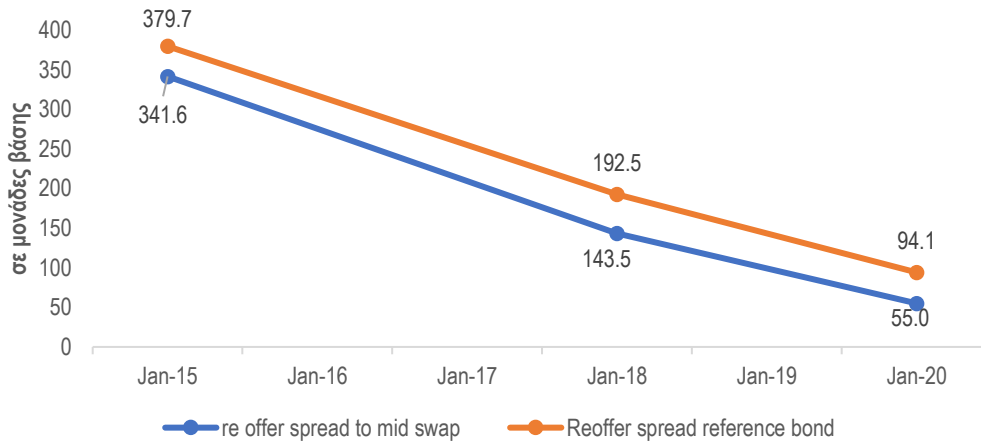
Τα πιστωτικά περιθώρια μειώθηκαν σύμφωνα και με την εξέλιξη της πιστοληπτικής αξιολόγησης, όπως διαπιστώνεται από το πιο κάτω Διάγραμμα 10 τόσο για τα ομόλογα διάρκειας 7 ετών όσο και για τα ομόλογα διάρκειας 10 ετών.

Διάγραμμα 10: Εξέλιξη πιστωτικού περιθωρίου (spread) 7 ετών EMTN κατά την έκδοση



(Πηγή: Bloomberg)

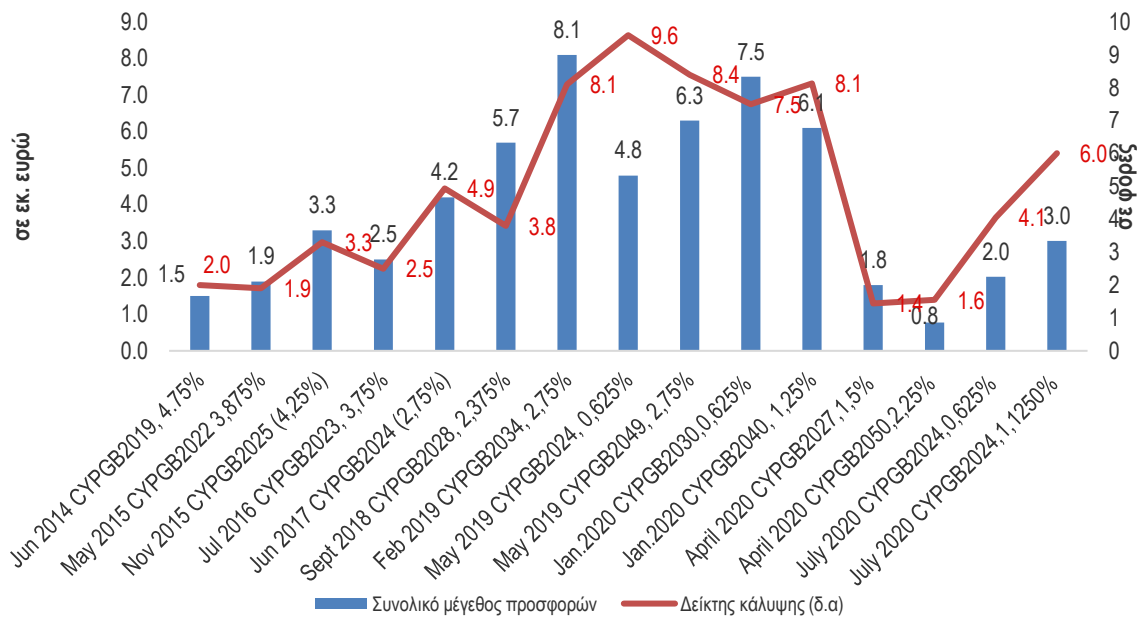
Διάγραμμα 11: Εξέλιξη πιστωτικού περιθωρίου (spread) 10 ετών EMTN κατά την έκδοση



(Πηγή: Bloomberg)

Στο διάγραμμα 12 πιο κάτω, απεικονίζεται η ιστορική εξέλιξη του βιβλίου προσφορών σε συνδυασμό με τον δείκτη κάλυψης από τους επενδυτές για τα εκδοθέντα από την Κυπριακή Δημοκρατία Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα για τη χρονική περίοδο 2014-2020. Όπως φαίνεται από το πιο κάτω διάγραμμα, ο δείκτης κάλυψης των εκδόσεων των ομολόγων βρίσκεται σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα κυρίως από το έτος 2018 και εντεύθεν αντικατοπτρίζοντας το μεγάλο ενδιαφέρον των επενδυτών για συμμετοχή στις εκδόσεις ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας.

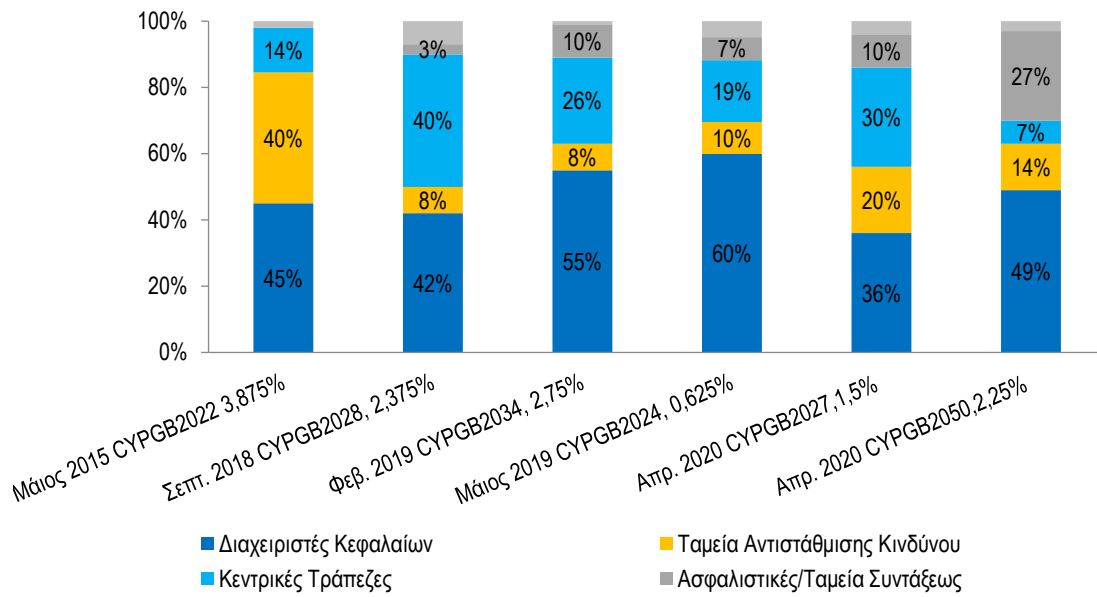
Διάγραμμα 12: Μέγεθος βιβλίου προσφορών εκδόσεων ομολόγων



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Η κατά τύπο κατανομή των επενδυτών παρουσιάζει σημαντική βελτίωση τα τελευταία χρόνια αντικατοπτρίζοντας τη βελτίωση της πιστοληπτικής αξιολόγησης του αξιόχρεου της Κυπριακής Δημοκρατίας και δη την αποκατάσταση της πιστοληπτικής αξιολόγησης στην επενδυτική κατηγορία το Σεπτέμβριο του 2018 από τον Οίκο S&P και τις μετέπειτα αξιολογήσεις από τους άλλους Οίκους. Όπως φαίνεται από το Διάγραμμα 13 πιο κάτω, την αυξημένη συμμετοχή των Ταμείων Αντιστάθμισης Κεφαλαίων στην έκδοση του Μαΐου το 2015, ακολούθησε η σημαντική συρρίκνωση αυτού του τύπου των επενδυτών με την πλειοψηφία αυτών στην τελική κατανομή στην πρωτογενή αγορά να προέρχεται από τους Διαχειριστές Κεφαλαίων και τις Κεντρικές Τράπεζες.

Διάγραμμα 13: Κατά τύπο κατανομή επενδυτών στην πρωτογενή αγορά



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Σημ.: Στο διάγραμμα αυτό δεν παρουσιάζονται όλες οι εκδόσεις ομολόγων.

VI. Στρατηγικό Πλαίσιο 2021-2023

A. Επιλεγμένη στρατηγική εκδόσεων

Οι διεθνείς εκδόσεις Ευρωπαϊκών Μεσοπρόθεσμων ομολόγων θα αποτελέσουν το κύριο χρηματοδοτικό εργαλείο κατά την περίοδο της στρατηγικής κυρίως λόγω του βάθους της αγοράς αυτής και της συνέχισης της προόδου που έχει επιτευχθεί τα προηγούμενα έτη στους στρατηγικούς στόχους της διαχείρισης του χρέους.

Τα Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα είναι υπό αγγλικό δίκαιο και μπορούν να εισαχθούν σε πάνω από ένα χρηματιστήριο. Η μέθοδος έκδοσης είναι μέσω κοινοπραξίας.

Όλα τα υπόλοιπα χρηματοδοτικά εργαλεία θα συμπληρώνουν τις διεθνείς εκδόσεις. Εγχώρια ομόλογα που εκδίδονται υπό κυπριακό δίκαιο και εισάγονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου θα χρησιμοποιούνται σποραδικά εφόσον υπάρξουν ανάλογες ευκαιρίες. Επιπλέον, το τμήμα της εγχώρια αγοράς για μικρούς επενδυτές θα αξιοποιείται μέσω των ομολόγων για φυσικά πρόσωπα. Για την έκδοση χρέους βραχυπρόθεσμης διάρκειας, θα χρησιμοποιούνται τα Γραμμάτια Δημοσίου και τα Ευρωπαϊκά Εμπορικά Χρεόγραφα (Commercial Papers), με τα Γραμμάτια να έχουν γενικά προτεραιότητα εφόσον πρόκειται για χρηματοδοτικό εργαλείο που εισάγεται σε χρηματιστήριο. Επιπλέον, θα επιδιώκεται ο δανεισμός υπό μορφή δανείων από υπερεθνικούς οργανισμούς για μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση έργων υποδομής είτε νέων είτε που βρίσκονται εξέλιξη.

Τα ειδικά χαρακτηριστικά νέου χρέους θα επιλέγονται σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές για τη διαχείριση κινδύνου, την ανάπτυξη και επέκταση της αγοράς και της επενδυτικής βάσης και υπό την προϋπόθεση ότι ο μετριασμός κινδύνων γενικά προηγείται της ελαχιστοποίησης κόστους.

B. Κατευθυντήριες γραμμές και στρατηγικοί στόχοι

B1: Περιορισμός κινδύνων

Μείωση κινδύνου αναχρηματοδότησης

Η εξομάλυνση του χρονοδιαγράμματος αποπληρωμής βρισκόταν στο επίκεντρο της Στρατηγικής Διαχείρισης 2016-2020, με θετικά αποτελέσματα. Οι προσπάθειες της την ίδια κατεύθυνση συνεχίστηκαν και στη στρατηγική 2020-2022 και θα συνεχιστούν και στην νέα στρατηγική 2021-2023 προκειμένου να διατηρηθεί ένα ισορροπημένο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους και μια ικανοποιητική μέση εναπομείνασα διάρκεια χρέους που να περιορίζει τον κίνδυνο αναχρηματοδότησης. Παρόλα αυτά, τα Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα που

εκδίδονται σε ελάχιστο μέγεθος αναφοράς σύμφωνα με τη διεθνή πρακτική, συχνά προκαλούν σε μικρούς εκδότες ογκώδη σημεία αποπληρωμών. Οι στόχοι της της κατευθυντήριας γραμμής είναι οι πιο κάτω:

i. Στόχος: Διατήρηση της μέσης εναπομείνας διάρκειας του εμπορεύσιμου χρέους, όχι μικρότερης των 7 ετών

Αιτιολογία: Ο στόχος της διατήρησης της μέσης εναπομείνας διάρκειας μεγαλύτερης των 7 ετών είναι για να παρέχει την ευχέρεια στο κράτος να προβεί σε ανασχεδιασμό της στρατηγικής του, εάν αυτό απαιτηθεί, έτσι ώστε ο δανεισμός να εμπίπτει στα πλαίσια της αποδεκτού και διαχειρίσιμου επιπέδου κινδύνου. Η συγκέντρωση υψηλού χρέους σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα δύναται να υπονομεύσει τον αντικειμενικό σκοπό της στρατηγικής διαχείρισης δημόσιου χρέους και ειδικά κάτω από της σημερινές συνθήκες με τη μεγάλη αβεβαιότητα που υπάρχει στα δημόσια οικονομικά λόγω των απρόβλεπτων οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας Covid-19, η οποία της διαφαίνεται θα συνεχιστεί και το 2021.

ii. Στόχος: Το βραχυπρόθεσμο χρέος, με αρχική λήξη έκδοσης μέχρι 12 μήνες, δεν θα υπερβαίνει το 5% του συνολικού ετήσιου δημόσιου χρέους για την περίοδο 2021-2023.

Αιτιολογία: Για τη διατήρηση της επαρκούς μεγέθους αγοράς που χρησιμεύει ως μηχανισμός εξεύρεσης τιμών, άντλησης ζήτησης από ένα συγκεκριμένο τμήμα των επενδυτών και εργαλείο διαχείρισης της ρευστότητας του κράτους. Ταυτόχρονα, θα πρέπει να παραμένει ένα επαρκές μέγεθος για της εκδόσεις μακροπρόθεσμης διάρκειας συμβάλλοντας έτσι στη βελτίωση της ρευστότητας των ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας και την επίτευξη μιας ολοκληρωμένης καμπύλης αποδόσεων.

Διέπουσες Αρχές/Δυνητικές Ενέργειες: Πραγματοποίηση τακτικών δημοπρασιών Γραμματίων Δημοσίου, μετά από δημοσίευση του σχετικού ημερολογίου δημοπρασιών.

iii. Στόχος: Διατήρηση ρευστών διαθεσίμων για κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών των επόμενων 9 -12 μηνών καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου 2021-2025.

Αιτιολογία: Η διατήρηση της επαρκούς ύψους προληπτικής ρευστότητας επιτρέπει περισσότερα περιθώρια εκτέλεσης των κύριων χρηματοδοτικών πράξεων σε περίπτωση που δυσμενείς συνθήκες καθυστερήσουν ή διαταράξουν την πρόσβαση της αγοράς.

Διέπουσες Αρχές/Δυνητικές Ενέργειες: Η διαχείριση ρευστών διαθεσίμων δύναται να εφαρμοστεί για την ελαχιστοποίηση του κόστους διατήρησης (cost of carry).

iv. Στόχος: Η διάρκεια των εκδόσεων χρέους θα επιλεγθεί ώστε οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες να μην υπερβαίνουν το 10% του ΑΕΠ μέχρι το έτος 2030.

Αιτιολογία: Ο στόχος αποσκοπεί στην εξεύρεση των αναγκαίων πόρων χρηματοδότησης για κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών που μπορούν να ικανοποιηθούν άνετα σε κανονικές συνθήκες της αγοράς. Σύμφωνα με το πλαίσιο αξιολόγησης κινδύνων του ΔΝΤ, τα κράτη με ακαθάριστες ανάγκες χρηματοδότησης μεταξύ 15%-20% του ΑΕΠ αξιολογούνται ως χώρες με χαμηλή ανάγκη ελέγχου. Στην περίπτωση της Κύπρου έχει τεθεί ένα πιο συντηρητικό όριο λαμβάνοντας υπόψη τη σχετικά χαμηλότερη ρευστότητα στην αγορά η οποία μπορεί να επηρεάσει τη συμπεριφορά των επενδυτών σε περιόδους αστάθειας της αγοράς. Μολονότι, καταγράφεται διεύρυνση της επενδυτικής βάσης των επενδυτών και ικανοποιητική υπερκάλυψη της πρόσφατες εκδόσεις ομολόγων αντικατοπτρίζοντας τη δυνατότητα του κράτους για χρηματοδότηση πέραν του 10% του ΑΕΠ, εντούτοις δεν μπορεί να διασφαλιστεί μετά βεβαιότητας η πρόσβαση της αγοράς κάτω από ένα αποδεκτό και διαχειρίσιμο επίπεδο κινδύνου σε περίπτωση που επικρατούν δυσμενείς συνθήκες στην αγορά ομολόγων.

Διέπουσες Αρχές/Δυνητικές Ενέργειες: Δύναται να εκτελεσθούν συναλλαγές διαχείρισης χαρτοφυλακίου προκειμένου να τηρηθεί ο στόχος της στρατηγικής.

Επιτοκιακός κίνδυνος

Το μερίδιο το χρέους που φέρει κυμαινόμενο επιτόκιο κατέγραψε σημαντική άνοδο από το έτος 2013 και εντεύθεν λόγω του δανεισμού της Κυπριακής Δημοκρατίας στα πλαίσια του τριετές Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής που συνομολογήθηκε με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, την ΕΚΤ και το ΔΝΤ. Μολονότι, το συνολικό χρέος σε κυμαινόμενο επιτόκιο ακολουθεί μια πτωτική πορεία από το 2017 και μετά κυρίως λόγω της πρόωρης αποπληρωμής του χρέους της το ΔΝΤ προσεγγίζοντας το 28% στο τέλος Αυγούστου 2020, εντούτοις περαιτέρω μείωση αναμένεται να σημειωθεί από το έτος 2025 και μετά μέσω της συνδυασμού αποπληρωμής του δανείου της τον ΕΜΣ και της ανάληψης μακροπρόθεσμων δανείων κατά προτεραιότητα σε σταθερό επιτόκιο (επίδραση αριθμητή) με τη μείωση του συνολικού χρέους από το 2021 και μετά (επίδραση παρονομαστή).

Στόχος: Το μερίδιο του χρέους σε κυμαινόμενο επιτόκιο δεν πρέπει να υπερβεί το 35% του συνολικού ετήσιου χρέους για την περίοδο 2021-2025.

Αιτιολογία: Ο συγκεκριμένος στόχος αποσκοπεί στον περιορισμό των διακυμάνσεων του συνολικού τόκου που καταβάλλεται ετησίως ενόψει του κυμαινόμενου επιτοκίου των δανείων και στη βελτίωση των προβλέψεων για τα δημόσια οικονομικά και κατ' επέκταση των ρευστών διαθεσίμων του κράτους. Το μερίδιο του χρέους σε κυμαινόμενο επιτόκιο αφορά κατά κύριο λόγο το δανεισμό του κράτους από τον ΕΜΣ. Αν και έχουν αναληφθεί από το κράτος δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο για σκοπούς πραγματοποίησης έργων υποδομής, έχει καθοριστεί ως προτεραιότητα η ανάληψη δανείων σταθερού επιτοκίου για την επόμενη τριετία.

Διέπουσες Αρχές/Δυνητικές Ενέργειες: Η χρήση παραγώγων θα εξεταστεί και δύναται να εφαρμοστεί προκειμένου να τηρηθεί ο στόχος της στρατηγικής όσο αφορά τη δομή του χρέους. Θα δοθεί προτεραιότητα στην ανάληψη δανείων με σταθερό επιτόκιο συμβάλλοντας έτσι στην επίτευξη του στόχου.

Συναλλαγματικός κίνδυνος

Η Κύπρος μέχρι σήμερα δεν έχει εκδώσει μακροπρόθεσμο εμπορεύσιμο χρέος σε ξένο νόμισμα, εφόσον η αγορά του ευρώ είναι αρκετά μεγάλη και ποικίλει για να καλύπτει τις χρηματοδοτικές ανάγκες της Κύπρου.

Στόχος: Το χρέος σε ξένο νόμισμα δεν θα υπερβαίνει το 5% του συνολικού χρέους.

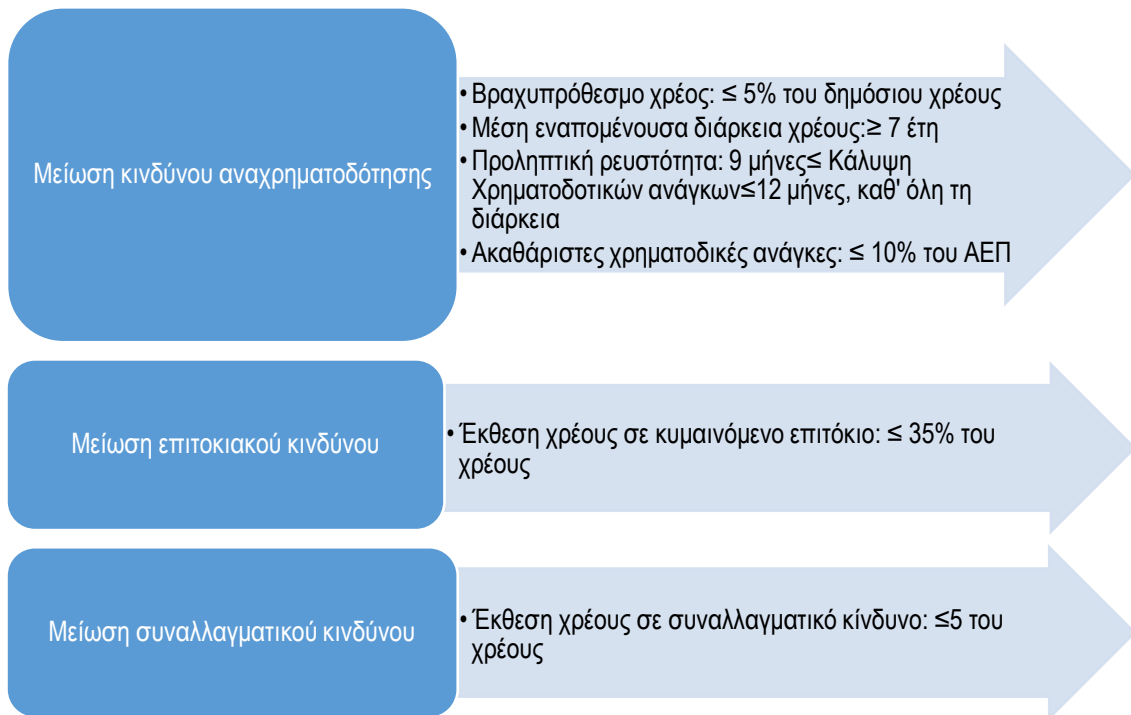
Αιτιολογία: Ενώ ευκαιρίες έκδοσης σε ξένο νόμισμα ενδέχεται να προκύψουν ανά διαστήματα, αυτές πρέπει να σταθμιστούν έναντι του στόχου της ανάπτυξης της αγοράς κυβερνητικών ομολόγων και της ελαχιστοποίησης του κόστους.

Διέπουσες Αρχές/Δυνητικές Ενέργειες: χρήση παραγώγων θα εξεταστεί και μπορεί να εφαρμοστεί προκειμένου να τηρηθεί ο στόχος της στρατηγικής όσο αφορά τη δομή του χρέους.

Οι στρατηγικοί στόχοι χρησιμεύουν ως δείκτες αναφοράς και αποτελούν ένα εργαλείο διαχείρισης για την κυβέρνηση προς το επιδιωκόμενο ανεκτό επίπεδο κινδύνων αναχρηματοδότησης και αγοράς.

Μια σύνοψη των βασικών ορίων κινδύνου παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 14.

Διάγραμμα 14: Καθορισμός ορίων κινδύνων διαχείρισης δημόσιου χρέους 2021-2023



B2: Ανάπτυξη της αγοράς κυβερνητικών τίτλων Πρωτογενής αγορά

Ιστορικό: Η κρατική αγορά ομολόγων της Κύπρου παρουσιάζει ένα φυσικό περιορισμό λόγω του σχετικά μικρού μεγέθους χρέους σε απόλυτα ποσά. Συνεπώς, η πρωτογενής δραστηριότητα είναι ζωτικής σημασίας για τη διατήρηση της λειτουργικότητας της αγοράς. Η διάσπαση της αγοράς έχει μειωθεί μετά την κρίση με τη συγκέντρωση χρηματοδοτικών αναγκών σε συγκεκριμένα διεθνή ομόλογα αναφοράς και από την αποχή από τις εκδόσεις εγχώριων ομολόγων.

Στόχος: Η συμπλήρωση και επέκταση της καμπύλης αποδόσεων της Κυπριακής Δημοκρατίας με Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα ομόλογα.

Αιτιολογία: Μολονότι, η καμπύλη αποδόσεων έχει καταγράψει σημαντική βελτίωση τα τελευταία χρόνια συμπληρώνοντας τις διάρκειες ομολόγων μέχρι και τα 30 έτη, εντούτοις η διαδικασία συμπλήρωσης της καμπύλης αποδόσεων αποτελεί μια συνεχιζόμενη προσπάθεια έτσι ώστε ανά πάσα στιγμή να υπάρχουν διαθέσιμα προς αρχική τιμολόγηση ομόλογα διάρκειας αναλόγως των ευκαιριών που προσφέρονται από το εκάστοτε χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής λήξης χρέους.

Διέπουσες Αρχές/Δυνητικές Ενέργειες: Δημοσιοποίηση των βασικών ενεργειών προγραμματισμένης χρηματοδότησης στην αγορά, διαφάνεια, προβλεψιμότητα και συνοχή στις ενέργειες στο βαθμό που το επιτρέπουν οι συνθήκες στην αγορά και σημαντικές οικονομικές εξελίξεις. Τακτική έκδοση ομολόγων βάσει του Προγράμματος EMTN. Στο βαθμό αυτό διατηρείται η συνοχή των χαρακτηριστικών έκδοσης όσον αφορά το νόμισμα και τον τύπο επιτοκίου.

Δευτερογενής Αγορά

Ιστορικό: Η εμφάνιση της πανδημίας Covid-19 και η συνεπακόλουθη επιβάρυνση των δημόσιων οικονομικών μαζί με την μεγάλη αβεβαιότητα, οδήγησαν το ΓΔΔΧ στην συχνή επικαιροποίηση του Ετήσιου Χρηματοδοτικού Προγράμματος με απώτερο σκοπό να καλυφθούν οι αυξημένες χρηματοδοτικές ανάγκες του κράτους και να ενισχυθεί η ταμειακή θέση αυτού στα πλαίσια της διατήρησης ρευστών διαθεσίμων για κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών των επόμενων 9-12 μηνών. Η χρηματοδότηση του κράτους προήλθε κυρίως μέσω της διεθνούς αγοράς με την έκδοση Ευρωπαϊκών μεσοπρόθεσμων Ομολόγων. Ως αποτέλεσμα των συναλλαγών αυτών, η δομή του χρέους ανά χρηματοδοτικό εργαλείο διαφοροποιήθηκε σημαντικά το έτος 2020. Συγκεκριμένα, η έκθεση του χρέους σε Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα ανήλθε στο 49% στο τέλος Αυγούστου 2020 από 40% που ήταν στο τέλος του 2019 και ταυτόχρονα σημειώθηκε μείωση του μέσου σταθμικού κόστους του δημόσιου χρέους μέσω της άντλησης φθηνότερου δανεισμού και αντικατάστασης υφιστάμενου χρέους με υψηλότερα επιτόκια. Η εξέλιξη αυτή έχει συμβάλει στην ορθή λειτουργία της αγοράς και θα αναδείξει ένα ακόμη πιο σημαντικό ζήτημα¹ που σχετίζεται με τη χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα από τις κεφαλαιαγορές.

Οι σχέσεις με διεθνή τραπεζικά ιδρύματα έχουν αναβαθμιστεί με την εισαγωγή μίας ομάδας διεθνών επενδυτικών τραπεζών για υποστήριξη της κυπριακής αγοράς ομολόγων. Η εισαγωγή της πλατφόρμας ηλεκτρονικής συναλλαγής των κυπριακών κυβερνητικών ομολόγων από το τέλος του 2019 προσφέρει στους βασικούς διαπραγματευτές να εμπορεύονται ηλεκτρονικά το κυπριακό χρέος συμβάλλοντας στην ενίσχυση της διαφάνειας και αποτελεσματικότητας της δευτερογενής αγοράς ευρωπαϊκών ομολόγων.

Στόχος: Μία δευτερογενής αγορά με υψηλότερη ρευστότητα και διαφάνεια.

¹ Επιπλέον, η κρατική καμπύλη αποδόσεων μπορεί να διαδραματίσει κομβικό ρόλο στη χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα από τις κεφαλαιαγορές, δεδομένου ότι μπορεί να υπάρξουν εκδόσεις ομολόγων στις κεφαλαιαγορές τα προσεχή έτη λόγω κανονιστικών απαιτήσεων προς τις τράπεζες, ήτοι την Ελάχιστη Απαίτηση Ιδίων Κεφαλαίων και Επιλέξιμων Υποχρεώσεων ('MREL' - Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities).

Αιτιολογία: Μία λειτουργική δευτερογενής αγορά εντός των περιορισμών ενός μικρού εκδότη, θα ενισχύσει τη ζήτηση στην πρωτογενή αγορά.

Διέπουσες Αρχές/Δυνητικές Ενέργειες:

- (i) Στη δευτερογενή αγορά, μια ομάδα τραπεζών θα λειτουργεί αρχικά σε εθελοντική βάση ως χρηματιστές (dealers) εντός συγκεκριμένης λειτουργικής υποδομής. Οι επιδόσεις των τραπεζών θα αξιολογούνται και αναλόγως θα κοινοποιούνται προς τις τράπεζες. Εντός της στρατηγικής περιόδου, θα γίνει αξιολόγηση κατά πόσο οι συνθήκες είναι ώριμες για μετάβαση σε πλήρες σύστημα βασικών διαπραγματευτών (primary dealers).
- (ii) Η συμπεριφορά των επενδυτών στη δευτερογενή αγορά θα αποτελέσει κριτήριο για την κατανομή στις εκδόσεις της πρωτογενούς αγοράς.
- (iii) Διαφάνεια στις διαδικασίες και αποφάσεις, ορισμός των ωφελημάτων και υποχρεώσεων των τραπεζών. Έγκαιρη ενημέρωση των τραπεζών σχετικά με τα αποτελέσματα αξιολόγησής τους.

B3: Σχέσεις με επενδυτές

Ιστορικό: Ο σχετικά μικρός αριθμός εκδόσεων στη διεθνή αγορά, με εξαίρεση το έτος 2020 κατά το οποίο το κράτος εξέδωσε έξι Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα για τους λόγους που αναφέρθηκαν προηγουμένως, σε σύγκριση με άλλους εκδότες των κρατών μελών της Ευρωζώνης, καθιστούν επιτακτική την ανάγκη επιπρόσθετων δράσεων που ενισχύουν την προβολή και παρουσία της Κύπρου στις αγορές. Τα τελευταία χρόνια έχουν εντατικοποιηθεί οι συναντήσεις μη συναλλακτικής δραστηριότητας με επενδυτές σε κεντρικά και περιφερειακά χρηματοπιστωτικά κέντρα της Ευρώπης καθώς και στην ανατολική ακτή των ΗΠΑ. Το ΓΔΔΧ διεύρυνε τη βάση των επενδυτών συγκριτικά με τα προηγούμενα χρόνια. Επιπλέον, η ενημέρωση των επενδυτών πραγματοποιείται μέσω τηλεδιασκέψεων, παραγωγή και διανομή πληροφοριών είτε απευθείας στους επενδυτές είτε μέσω της ιστοσελίδας του ΓΔΔΧ, η οποία επικαιροποιείται σε τακτά χρονικά διαστήματα με όλες τις πληροφορίες σχετικά με τη διαχείριση δημόσιου χρέους, τις οικονομικές εξελίξεις στην Κύπρο και την πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας.

Στόχος: Μια μεγαλύτερη, πιο διαφοροποιημένη και λιγότερο συσχετισμένη επενδυτική βάση.

Διέπουσες Αρχές/Δυνητικές Ενέργειες:

- (i) Θα διατηρηθεί η τακτική επαφή με υφιστάμενους επενδυτές και θα καταβληθεί προσπάθεια στο μεγαλύτερο δυνατό βαθμό για εξεύρεση νέων επενδυτών για σκοπούς διεύρυνσης της επενδυτικής βάσης και γεωγραφικής διαφοροποίησης της. Θα επιδιωχθεί γρήγορη ανταπόκριση σε ευκαιρίες που μπορεί να παρουσιαστούν με επενδυτές λόγω αλλαγής στην πιστοληπτική αξιολόγηση ή γενικών συνθηκών της αγοράς. Συνολικά θα επιδιωχθεί όσο το δυνατό ευρύτερη βάση επενδυτών.
- (ii) Επικοινωνία με επενδυτές μέσω:
 - Συχνών δημοσιεύσεων εκθέσεων και στατιστικών στοιχείων για την Κυπριακή οικονομία και τη διαχείριση του χρέους με στόχο τη διάδοση των σημαντικών πληροφοριών σε τακτική βάση (βλ. Ένθετο),
 - Συναντήσεων με επενδυτές σε τακτική βάση,
 - Συμμετοχή του ΓΔΔΧ σε σημαντικά διεθνή συνέδρια και εκδηλώσεις, και
 - Διατήρηση ιστοσελίδας και λίστας επαφών στην οποία μπορούν να εγγραφούν επενδυτές και άλλοι ενδιαφερόμενοι.

Ένθετο: Παροχή πληροφόρησης προς τους συμμετέχοντες στην αγορά

Όλες οι εκδόσεις ετοιμάζονται από το Γραφείο Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους με στόχο τη διατήρηση της ροής πληροφοριών προς την επενδυτική κοινότητα και τα διεθνή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Όλες οι δημοσιεύσεις αναρτώνται στην ιστοσελίδα του ΓΔΔΧ.

Μεσοπρόθεσμη Στρατηγική Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους

Σχεδιάζεται σε τριετή μέχρι πενταετή βάση, περιλαμβάνει το πρόγραμμα κυβερνητικής πολιτικής για τη χρηματοδότηση και άλλες συναλλαγές που αφορούν το δημόσιο χρέος, τις προβλεπόμενες ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες, και την επιθυμητή σύνθεση του χαρτοφυλακίου χρέους ως προς το κόστος και το εύρος των αποδεκτών κινδύνων. Εγκρίνεται από το Υπουργικό Συμβούλιο μετά την υποβολή της από τον Υπουργό Οικονομικών.

Ετήσια Έκθεση Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους

Υποβάλλεται για ενημέρωση από τον Υπουργό Οικονομικών στο Υπουργικό Συμβούλιο και στη Επιτροπή Οικονομικών και Προϋπολογισμού της Βουλής των Αντιπροσώπων. Περιλαμβάνει τα εξής:

- Εξελίξεις στις αγορές χρέους
- Διάρθρωση χρέους
- Εργασίες διαχείρισης δημόσιου χρέους στο εκάστοτε έτος
- Δείκτες κινδύνων και διαχείριση κινδύνου
- Ανασκόπηση των ενεργειών και δραστηριοτήτων προς επίτευξη των στόχων της μεσοπρόθεσμης στρατηγικής
- Μέγεθος του αποθέματος ρευστότητας.

Πρόγραμμα Δημοπρασιών

Δημοσιεύεται δύο φορές ετησίως, υπό τη μορφή ημερολογίου δημοπρασιών.

Τριμηνιαίο Δελτίο Δημόσιου Χρέους

Ανασκόπηση των εργασιών διαχείρισης δημόσιου χρέους, αποτελέσματα δημοπρασιών, αποδόσεις στη δευτερογενή αγορά και κύριοι δείκτες χρέους συγκριτικά με το προηγούμενο τρίμηνο και με το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους.

Τριμηνιαία στατιστικά

Πλήρης λίστα χρέους ανά εργαλείο και στοιχεία του χρονοδιαγράμματος λήξης χρέους.

Δείκτες κινδύνου

Χρονοσειρά με τους κυριότερους δείκτες κινδύνου αναχρηματοδότησης, επιτοκιακού και συναλλαγματικού κινδύνου.

Δελτίο με οικονομικές εξελίξεις

Κύρια γεγονότα και στοιχεία για όλες τις πρόσφατες εξελίξεις στα μακροοικονομικά, τραπεζικά, δημοσιονομικά θέματα και τη διαχείριση δημόσιου χρέους.

Παρουσίαση για επενδυτές

Δημοσιεύεται σε τακτά χρονικά διαστήματα και περιλαμβάνει τις τελευταίες πληροφορίες και προβλέψεις για τη μακροοικονομία, τα δημόσια οικονομικά, τον χρηματοπιστωτικό τομέα και τη διαχείριση του δημόσιου χρέους.

Γ. Συσχέτιση με την Στρατηγική Διαχείρισης 2020-2022

Οι κύριοι πυλώνες για τη ΜΣΔΔΧ 2021-2023 παραμένουν οι ίδιοι με αυτούς της προηγούμενης στρατηγικής καθώς, η συνεπής εφαρμογή τους, οδήγησε προφανώς προς τον αντικειμενικό στόχο της διαχείρισης του δημόσιου χρέους. Η επιλεγείσα στρατηγική για την περίοδο 2021-2023 αντιστοιχεί και βασίζεται στα σημεία αναφοράς που είχαν επιτευχθεί κατά την προηγούμενη περίοδο.

Για την κατευθυντήρια γραμμή μείωσης του κινδύνου αναχρηματοδότησης, καθορίστηκαν τέσσερις ποσοτικοί στόχοι. Το βραχυπρόθεσμο χρέος δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το 5% του συνολικού ανεξόφλητου χρέους για την περίοδο 2021-2023. Ο δεύτερος ποσοτικός στόχος, ο οποίος υπήρχε στην Μεσοπρόθεσμη Στρατηγική Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους 2016-2020 αφορά τη μέση εναπομείνασα διάρκεια του εμπορεύσιμου χρέους. Ενόψει του ότι η κύρια πηγή χρηματοδότησης για τα επόμενα χρόνια θα είναι η διεθνής αγορά ομολόγων μέσω της έκδοσης Ευρωπαϊκών Μεσοπρόθεσμων Ομολόγων, η διατήρηση της μέσης εναπομείνασας διάρκειας του εμπορεύσιμου χρέους, όχι μικρότερης των 7 ετών αποκτά ιδιαίτερη σημασία σε συνδυασμό με τον επόμενο ποσοτικό δείκτη που αναφέρεται στον περιορισμό των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών κάτω του 10% του ΑΕΠ μέχρι το τέλος του 2030. Ο τέταρτος ποσοτικός στόχος, ο οποίος αποτέλεσε ένα από τους σημαντικότερους δείκτες μείωσης του κινδύνου αναχρηματοδότησης, ενόψει και της εμφάνισης της πανδημίας Covid-19 το Μάρτιο του 2020, αφορά τη διατήρηση των ρευστών διαθεσίμων για κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών των επόμενων 9-12 μηνών.

Η κατευθυντήρια γραμμή για την ανάπτυξη της αγοράς του δημόσιου χρέους περιλαμβάνει δύο στόχους, οι οποίοι υπήρχαν και στη Μεσοπρόθεσμη Στρατηγική Διαχείρισης Χρέους 2020-2022. Ο πρώτος στόχος αφορά την ανάπτυξη της πρωτογενής αγοράς κυβερνητικών τίτλων και ο δεύτερος στόχος εστιάζεται στην ανάπτυξη της δευτερογενής αγοράς με υψηλότερη ρευστότητα και διαφάνεια. Στο τομέα της δευτερογενής αγοράς, οι επιδιωκόμενες προσπάθειες θα αφορούν στην συνέχιση της αξιολόγησης του έργου που επιτελείται από την ομάδα διεθνών τραπεζών για την αύξηση της αποδοτικότητας της δευτερογενούς αγοράς και στην αξιολόγηση της λειτουργίας της πλατφόρμας ηλεκτρονικής συναλλαγής των κυπριακών κυβερνητικών ομολόγων και της συμβολής της στην αύξηση της ρευστότητας των ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας.

Σε γενικές γραμμές, οι κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τις σχέσεις με επενδυτές παραμένουν οι ίδιες. Το ΓΔΔΧ θα συνεχίσει να επιδιώκει τη τακτική επαφή με υφιστάμενους επενδυτές καταβάλλοντας ταυτόχρονα προσπάθεια για εξεύρεση

νέων επενδυτών προκειμένου να επιτευχθεί πιο διαφοροποιημένη και λιγότερο συσχετισμένη επενδυτική βάση.

Δ. Ενδεχόμενοι κίνδυνοι στην υλοποίηση της Στρατηγικής

Μολονότι, η πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας διατηρείται στην επενδυτική κατηγορία από τρεις οίκους Αξιολόγησης με βαθμολογία BBB-/BBB(L), εντούτοις η προοπτική από τους εν λόγω Οίκους παραμένει σταθερή σηματοδοτώντας το κίνδυνο αλλαγής της προοπτικής και μετακίνησης στην μη επενδυτική κατηγορία σε περίπτωση εκτροχιασμού των δημόσιων οικονομικών κυρίως λόγω της πανδημίας Covid-19. Αξίζει να σημειωθεί ότι η οποιαδήποτε αλλαγή της προοπτικής και/ή της επενδυτικής κατηγορίας αξιολόγησης ή ακόμη και της διαβάθμισης σε μη επενδυτική κατηγορία θα έχει σημαντική επίπτωση στο κόστος δανεισμού της Κυπριακής Δημοκρατίας και αποκλεισμό της Κύπρου από οποιαδήποτε υποστηρικτικά μέτρα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στις κεφαλαιαγορές.

Επιπλέον, ενδεχόμενη αύξηση των ετήσιων ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών ενδέχεται να επηρεάσει το ύψος άντλησης κεφαλαίων από τις διεθνείς αγορές και το δανεισμό εντός ενός αποδεκτού και διαχειρίσιμου κινδύνου. Ως ακολούθως, αυτό μπορεί να οδηγήσει στην άντληση κεφαλαίων από την εγχώρια αγορά με υψηλότερο κατά πάσα πιθανότητα κόστος δανεισμού και με αρνητική επίδραση στην ενεργό ζήτηση και στην αγοραστική δύναμη.

Αν και φαίνεται να είναι απομακρυσμένο στο παρόν στάδιο, το ενδεχόμενο τερματισμού του προγράμματος αγοράς χρέους δημόσιου τομέα και του προγράμματος αγοράς ομολόγων έκτακτης ανάγκης για πανδημία ενδέχεται να επηρεάσει τη ζήτηση για αγορά ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας.

Υποστηρικτική νομισματική πολιτική όπως πιθανότητα μείωσης των επιτοκίων ή άλλων μέσων ποσοτικής χαλάρωσης αναμένεται να προκαλέσει ισχυρότερη ζήτηση για όσα κρατικά ομόλογα εξακολουθούν να έχουν θετικά επιτόκια. Το ενδεχόμενο αυτό θα έχει δυνητικά θετικές επιπτώσεις στο κόστος δανεισμού της Κυπριακής Δημοκρατίας.

VII. Τελικές διατάξεις

Το ΓΔΔΧ μπορεί να παρεκκλίνει από τη Στρατηγική, μετά από έγκριση του Υπουργού Οικονομικών, εάν σημαντικές συνθήκες στις αγορές ή οικονομικές εξελίξεις την καθιστούν ως μια αναγκαία ή κατάλληλη ενέργεια. Παρόλο που η Στρατηγική επιτρέπει κάποια ευελιξία, θα επιδιωχθεί ταυτόχρονα η λογοδοσία και η διαφάνεια των ενεργειών και της λήψης αποφάσεων.

Με την υιοθέτηση της Στρατηγικής 2021-2023, η Στρατηγική Διαχείρισης 2020-2022 καθίσταται άκυρη.

ΕΤΗΣΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ 2020 (ΕΧΠ2020): Τρίτη Αναθεώρηση (Αύγουστος 2020) Χρηματοδοτικό Εργαλείο	Αρχικό ΕΧΠ - 2020 (Δεκ 2019) Ανώτατο όριο δανεισμού	Πρώτο Αναθεωρημένο ΕΧΠ - 2020 (Μάρτιος 2020) Ανώτατο όριο δανεισμού	Δεύτερο Αναθεωρημένο ΕΧΠ - 2020 (Ιούλιος 2020) Ανώτατο όριο δανεισμού	Τρίτο Αναθεωρημένο ΕΧΠ - 2020 (Αύγουστος 2020) Ανώτατο όριο δανεισμού
Εγχώρια 3-μηνιαία Γραμμάτια Δημοσίου	€300 εκ.	€300 εκ.	€300 εκ	€300 εκ
Κυβερνητικά Ομόλογα (EMTN)	€1,85 δισ.	€3,75 δισ.	€4,50 δισ.	€4,50 δισ.
Εγχώρια Ομόλογα σε Φυσικά Πρόσωπα	€100 εκ.	€100 εκ.	€100 εκ.	€100 εκ.
Δάνεια από υπερεθνικούς οργανισμούς (EIB, EBRD, CEDB)	€100 εκ.	€100 εκ.	€100 εκ.	€100 εκ.
Νέα Εγχώρια 12-μηνιαία Γραμμάτια Δη-μοσίου	---	€1,25 δισ.	€1,25 δισ.	€1,25 δισ.
Δανεισμός από το ευρωπαϊκό πρόγραμμα Sure	---	---	---	€500 εκ
Συνολικό εγκεκριμένο μέγιστο ποσό δα-νεισμού Ιαν. – Δεκ. 2020	Μέχρι €2,35 δισ.	Μέχρι €5,5 δισ.	Μέχρι €6,25 δισ.	Μέχρι €6,75 δισ.