



ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ 2022-2024

ΚΥΠΡΙΑΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΓΡΑΦΕΙΟ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Λευκωσία - Κύπρος
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2021

ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ 2022-2024

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 - Κύπρος

Τηλ. +357 22 601265, 22 601182 / Φαξ: +357 22 602749

www.mof.gov.cy/pdmo

Το έγγραφο στρατηγικής ετοιμάστηκε βάσει στοιχείων μέχρι 30 Σεπτεμβρίου 2021.

Πίνακας Περιεχομένων

I. Εισαγωγή.....	1
II. Θεσμικό πλαίσιο ΜΣΔΔΧ και στόχοι.....	4
Α. Νομικό και θεσμικό πλαίσιο	4
Β. Αντικειμενικός σκοπός της διαχείρισης δημόσιου χρέους και το εύρος της στρατηγικής.....	4
III. Βασικές μακροοικονομικές υποθέσεις εργασίας και παράγοντες κινδύνου	6
IV. Χρηματοδοτικές ανάγκες και χρηματοδοτικές πηγές	9
Α. Χρηματοδοτικές ανάγκες	9
Β. Χρηματοδοτικές πηγές και εργαλεία	9
Γ. Ενδεχόμενες Χρηματοδοτικές Πηγές	10
V. Απολογισμός της προόδου επίτευξης των στόχων της ΜΣΔΔΧ 2021-2023	13
Α. Σύνοψη των εργασιών διαχείρισης δημόσιου χρέους	13
Β. Αποτελέσματα στους δείκτες κόστους	15
Β1: Κόστος του χαρτοφυλακίου χρέους	15
Β2: Επιβάρυνση της οικονομίας από το δημόσιο χρέος.....	15
Γ. Αποτελέσματα στους δείκτες κινδύνου.....	16
Γ1: Κίνδυνος αναχρηματοδότησης.....	16
Γ2: Επιτοκιακός κίνδυνος	19
Γ3: Συναλλαγματικός κίνδυνος	21
Γ4: Κίνδυνος ρευστότητας	21
Δ. Εξέλιξη της πιστοληπτικής αξιολόγησης, των πιστωτικών περιθωρίων	22
και της επενδυτικής βάσης.....	22
VI. Στρατηγικό Πλαίσιο 2022-2024	27
Α. Επιλεγείσα στρατηγική εκδόσεων.....	27
Β. Κατευθυντήριες γραμμές και στρατηγικοί στόχοι	27
Β1: Περιορισμός κινδύνων.....	27
Β2: Ανάπτυξη της αγοράς κυβερνητικών χρηματοοικονομικών τίτλων	31
Β3: Σχέσεις με επενδυτές	33
Γ. Συσχέτιση με την Στρατηγική Διαχείρισης 2021-2023	36
Δ. Ενδεχόμενοι κίνδυνοι στην υλοποίηση της Στρατηγικής.....	37
VII. Τελικές διατάξεις.....	38

I. Εισαγωγή

Μια ισχυρή στρατηγική διαχείρισης του δημόσιου χρέους αποτελεί βασικό στοιχείο ορθολογιστικής δημοσιονομικής διαχείρισης. Η οικονομική κρίση που προκλήθηκε εξαιτίας της πανδημίας Covid-19 αποτέλεσε μεγάλη πρόκληση για τους διαχειριστές του δημόσιου χρέους. Σε πολλές χώρες, συμπεριλαμβανομένης και της Κύπρου, οι πιέσεις στο δημόσιο χρέος υπερέβησαν τους επιδιωκόμενους στόχους στρατηγικής σε διάφορες διαστάσεις, συμπεριλαμβανομένης και της απότομης αύξησης των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών. Παρά τις προκλήσεις, μέσω της εφαρμογής της ισχύουσας Μεσοπρόθεσμης Στρατηγικής Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους (ΜΣΔΔΧ) 2021-2023, η πλειονότητα των στόχων που τέθηκαν στην στρατηγική αυτή έχει επιτευχθεί σε πολύ ικανοποιητικό βαθμό. Ο στόχος χρηματοδότησης της πλειονότητας των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών έχει επιτευχθεί μέσω της πρόσβασης στις διεθνείς αγορές συμβάλλοντας στην αύξηση της προβολής των κυπριακών ομολόγων. Αξιοσημείωτο είναι ότι επιτεύχθηκε με το χαμηλότερο τοκομερίδιο (0%) μέχρι σήμερα για την Κυπριακή Δημοκρατία, μετά την επιστροφή της στις διεθνείς κεφαλαιαγορές το έτος 2014. Στο πλαίσιο του στόχου ενός χαρτοφυλακίου με χαμηλό κίνδυνο σε λογικό κόστος, η βασική στρατηγική που ακολουθείται μέχρι σήμερα θα συνεχιστεί και κατά την περίοδο 2022-2024 με στόχο τη συνέχιση των όσων έχουν επιτευχθεί τα προηγούμενα χρόνια, λαμβάνοντας υπόψη τις νέες συνθήκες που έχουν δημιουργηθεί πρόσφατα.

Σύμφωνα με την επιλεγείσα στρατηγική, τα μακροπρόθεσμα διεθνή ομόλογα σταθερού επιτοκίου παραμένουν η πιο ρεαλιστική επιλογή και θεωρούνται συνεπώς ως το βέλτιστο εργαλείο για την επίτευξη του καλύτερου δυνατού αποτελέσματος με ένα αποδεκτό επίπεδο κόστους-κινδύνου. Υπό την προϋπόθεση επικράτησης ομαλών συνθηκών στην αγορά, 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 λήξεως χρέους με διαχειρίσιμες ακαθάριστες ανάγκες χρηματοδότησης ως προς το ΑΕΠ. Ταυτόχρονα, η συντριπτική πλειονότητα του νέου δανεισμού θα είναι κατά προτεραιότητα σε μορφή σταθερού επιτοκίου και σε ευρώ, προκειμένου να περιοριστούν τόσο ο επιτοκιακός κίνδυνος όσο και ο συναλλαγματικός κίνδυνος από τις διακυμάνσεις των επιτοκίων και της συναλλαγματικής ισοτιμίας αντίστοιχα. 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 2022-2024 και στις σχετικές Αποφάσεις του Υπουργικού Συμβουλίου,

(ii) **Ανάπτυξη της αγοράς κυβερνητικών τίτλων:** Μέσω της έκδοσης διεθνών ομολόγων, το απόθεμα των κυβερνητικών 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 κυβερνητικών τίτλων θα αποτελεί στρατηγικό στόχο και την επόμενη τριετία, η οποία θα επικεντρώνεται σε δύο επιμέρους στόχους: (α) Στην πρωτογενή αγορά, θα επιδιώκεται η έκδοση ομολόγου αναφοράς σε τακτική βάση, τουλάχιστον μία φορά τον χρόνο, μέσω του Προγράμματος EMTN, με συνοχή στα χαρακτηριστικά έκδοσης και (β) Στη δευτερογενή αγορά, μέσω της ομάδας διεθνών τραπεζών που διορίστηκε από την Κυπριακή Δημοκρατία, 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 διατήρηση των επαφών του με υφιστάμενους επενδυτές, για εξεύρεση νέων επενδυτών για σκοπούς διεύρυνσης της επενδυτικής βάσης και γεωγραφικής διαφοροποίησής της. Ως γενικότερος στόχος, έχει υιοθετηθεί η περαιτέρω επέκταση της ζήτησης κυβερνητικών ομολόγων της Κύπρου σε περισσότερους και λιγότερο αλληλοσυσχετισμένους επενδυτές.

Οι πιο πάνω κατευθυντήριες γραμμές είναι αλληλένδετες, και μια δράση μπορεί να συμβάλει ταυτόχρονα στην ικανοποίηση πολλαπλών κατευθυντήριων γραμμών. Εν κατακλείδι, τα πιο πάνω αναμένεται να συμβάλουν θετικά στην ελαχιστοποίηση του κόστους του χαρτοφυλακίου χρέους και στην συγκράτηση των χρηματοοικονομικών κινδύνων.

Πέρα από τις ευρύτερες κατευθυντήριες γραμμές, καθορίζονται και 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 που ακολουθεί, αναλύεται το θεσμικό πλαίσιο και οι στόχοι της ΜΣΔΔΧ. Στο τρίτο κεφάλαιο, παρατίθενται οι μακροοικονομικές-δημοσιονομικές εξελίξεις και οι παράγοντες κινδύνου για την οικονομία.

Στο τέταρτο κεφάλαιο, παρουσιάζονται οι χρηματοδοτικές ανάγκες του Κράτους για την περίοδο 2022-2024 και τα κύρια χρηματοδοτικά εργαλεία. Στο πέμπτο κεφάλαιο, παρατίθεται ο απολογισμός της προόδου επίτευξης των στόχων της υφιστάμενης στρατηγικής 2021-2023 και στο έκτο κεφάλαιο επεξηγείται το στρατηγικό πλαίσιο της νέας στρατηγικής 2022-2024.

Καταληκτικά, στο έβδομο κεφάλαιο, γίνεται περιγραφή των τελικών διατάξεων που σχετίζονται με την προτεινόμενη στρατηγική 2022-2024.

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, εκπονεείται 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 (ΕΧΠ) το οποίο πρέπει, κατά το δυνατό, να συνάδει με την ΜΣΔΔΧ.

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 χρηματοοικονομικών κινδύνων.

Η ανάλυση καλύπτει το χρέος της Κεντρικής Κυβέρνησης η οποία αποτελεί σχεδόν το 100% του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης. Όσον 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 2022-2024 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 βασικές κατευθυντήριες γραμμές να παραμένουν οι ίδιες.

Ο στόχος της στρατηγικής είναι διττός:

- 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 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

Ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας προβλέπεται να κυμανθεί στο 5.5% λόγω της ανάκαμψης που ακολούθησε μετά την επανεκκίνηση της οικονομικής δραστηριότητας. Ο θετικός ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αυξημένη οικονομική δραστηριότητα σε διάφορους τομείς της οικονομίας, όπως Ξενοδοχεία και Εστιατόρια, Μεταποίηση, Κατασκευές, Μεταφορές, Αποθήκευση και Επικοινωνίες, Χονδρικό και Λιανικό Εμπόριο, Επισκευή Μηχανοκίνητων Οχημάτων, Τέχνες, Διασκέδαση και Ψυχαγωγία καθώς και άλλες Δραστηριότητες Παροχής Υπηρεσιών.

Η οικονομία αναμένεται να ανακάμψει περαιτέρω με τον ρυθμό ανάπτυξης να προσεγγίζει το 4.0% για το 2022 και μεσοπρόθεσμα στο 3.0% για το 2024, ποσοστό που συγκλίνει προς τον δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης της κυπριακής οικονομίας.

Παρόλο που οι προβλέψεις είναι θετικές, εντούτοις ελλοχεύουν κίνδυνοι τόσο από το εσωτερικό περιβάλλον όσο και από το εξωτερικό περιβάλλον, όπως:

1. η πιθανότητα έλευσης νέου κύματος ή μεταλλάξεων της πανδημίας Covid-19,
2. οι γεωπολιτικοί παράγοντες,
3. η επιδείνωση της εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων και των καταναλωτών,
4. το υψηλό ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων στους ισολογισμούς των τραπεζών και
5. τυχόν παρατεταμένη επικράτηση έντονων πληθωριστικών πιέσεων.

Η κατανάλωση και οι επενδύσεις θα συνεχίσουν να συνεισφέρουν θετικά στον ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης. Οι μεγαλύτεροι παράγοντες 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 επιστρέψει πλήρως στα επίπεδα των προηγούμενων ετών, πριν από το 2022, εντούτοις, η επίδραση του αναμένεται να είναι σημαντική σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

Επίσης, για τον μετριασμό των επιπτώσεων της πανδημίας και τη στήριξη των ευρωπαϊκών οικονομιών, έχει υιοθετηθεί μια σειρά από μέτρα σε ευρωπαϊκό επίπεδο, συμπεριλαμβανομένου του Ευρωπαϊκού μέσου στήριξης για τον μετριασμό των κινδύνων ανεργίας σε κατάσταση έκτακτης ανάγκης ύψους 100 δισ. ευρώ (SURE) , από το οποίο η Κύπρος απορρόφησε κονδύλια συνολικού

ύψους 603 εκ. ευρώ. Ταυτόχρονα, η σταδιακή εφαρμογή του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας συνολικού ύψους 1.2 δισ. ευρώ (ποσό ύψους 26 εκ. ευρώ υπό τη μορφή δανείου έχει ήδη εκταμιευθεί τον Σεπτέμβριο του 2021), το οποίο υπόκειται στην επίτευξη συγκεκριμένων ορόσημων και στόχων πολιτικής, αναμένεται να έχει θετικό αντίκτυπο στο αναπτυξιακό προφίλ και τη διαφοροποίηση της κυπριακής οικονομίας από το 2022 και εντεύθεν.

Ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή αναμένεται να μετατραπεί σε θετικό και να προσεγγίσει το 2% το 2021 σε σύγκριση με -1,1% το 2020, κυρίως λόγω των αυξήσεων που παρουσίασαν οι διεθνείς τιμές πετρελαίου. Το 2022 προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 1.5% και το 2023 - 2024 να προσεγγίσει περίπου το 2%. Η ανεργία προβλέπεται να προσεγγίσει κατά μέσο όρο το 7.5% το 2021 και στη συνέχεια να μειωθεί σταδιακά στο 6.7% το 2022, στο 6.0% το 2023 και στο 5.5% το 2024.

Το δημοσιονομικό ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης εκτιμάται ότι θα παραμείνει ελλειμματικό για το 2021, προσεγγίζοντας το 5.0% του ΑΕΠ, σε σύγκριση με έλλειμμα 5.7% του ΑΕΠ το προηγούμενο έτος, παρά τη σημαντική οικονομική ανάπτυξη που προβλέπεται κατά τη διάρκεια του έτους 2021. Αυτό αποδίδεται κυρίως στον δημοσιονομικό αντίκτυπο από τη συνέχιση των μέτρων που στοχεύουν στην απορρόφηση των οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας από τις αρχές του 2021. Για τα επόμενα χρόνια, το δημοσιονομικό ισοζύγιο προβλέπεται να βελτιωθεί κατά 3.9 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.) του ΑΕΠ το 2022, δηλαδή να καταγράψει έλλειμμα 1.1% του ΑΕΠ, ενώ το 2023 προβλέπεται να είναι σχεδόν ισοσκελισμένο της τάξης του -0,5% του ΑΕΠ και στη συνέχεια προβλέπεται θετικό, προσεγγίζοντας περίπου το 0.8% του ΑΕΠ για το 2024.

Το δημόσιο χρέος προβλέπεται να μειωθεί σημαντικά το 2021, κατά 11.4 π.μ. του ΑΕΠ προσεγγίζοντας το 107.7% του ΑΕΠ σε σύγκριση με 119.1% του ΑΕΠ το 2020. Το 2022 εκτιμάται ότι ο το χρέος ως προς το ΑΕΠ θα συνεχίσει την πτωτική του τάση προσεγγίζοντας το 100.9% του ΑΕΠ και στη συνέχεια θα κινηθεί περαιτέρω πτωτικά προσεγγίζοντας το 96.9% και 90.2% του ΑΕΠ το 2023 και το 2024 αντίστοιχα. Επίσης, αξίζει να σημειωθεί ότι, στο τέλος του 2021, τα ταμειακά διαθέσιμα προβλέπεται να αποτελούν περίπου το 10% του ΑΕΠ. Το ύψος των ρευστών διαθεσίμων υπολογίζεται ότι θα ικανοποιεί τον στόχο της ΜΣΔΔΧ για διατήρηση ρευστών διαθεσίμων που να καλύπτουν τις χρηματοδοτικές ανάγκες των επόμενων 6-9 μηνών.

Τα μέτρα που ελήφθησαν τόσο σε εθνικό όσο και σε ευρωπαϊκό επίπεδο για την πανδημία, συνέβαλαν στη βελτίωση του εγχώριου τραπεζικού τομέα και δη στην

ισχυρή θέση ρευστότητας και κεφαλαιακής επάρκειας. Η αύξηση στη χορήγηση νέων δανείων διευκόλυε την ανάκαμψη της οικονομίας.

Ο δείκτης κεφαλαίου CET1 μειώθηκε ελαφρώς από 17.7% που ήταν στην αρχή του 2021 σε 17.2% το πρώτο εξάμηνο του έτους λόγω της σταδιακής εφαρμογής του Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (IFRS 9) στο κεφάλαιο. Ο δείκτης φερεγγυότητας παρέμεινε στα ίδια επίπεδα, από 20.4% στην αρχή του έτους σε 20.3% τον Ιούνιο του 2021.

Η ποιότητα των περιουσιακών στοιχείων συνέχισε να βελτιώνεται με τον λόγο των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) να μειώνεται περαιτέρω από 22% τον Ιούνιο του 2020 σε 18% τον Ιούνιο του 2021. Συγκεκριμένα, η μείωση των μη εξυπηρετούμενων χορηγήσεων συνεχίστηκε, καθώς μειώθηκαν από 9.1 δισ. ευρώ στις 31 Δεκεμβρίου 2019 (28.0% ακαθάριστα δάνεια) σε 5.0 δισ. ευρώ στις 30 Ιουνίου 2021 (17.5% ακαθάριστα δάνεια), με τις συσσωρευμένες προβλέψεις να αποτελούν το 50.3% των ΜΕΔ και οι αναδιαρθρώσεις να αποτελούν τα 4 δισ. ευρώ (14.1% ακαθάριστα δάνεια). Οι τράπεζες συνεχίζουν τις προσπάθειές τους για περαιτέρω απομόχλευση, με σημαντικές πωλήσεις χαρτοφυλακίων ΜΕΔ που αναμένεται να ολοκληρωθούν και να λογιστούν εντός των επόμενων μηνών. Επιπλέον, τα νέα δάνεια έχουν καταγράψει αύξηση, μετά την στασιμότητα που παρατηρήθηκε το έτος 2020, υπό αυστηρότερα κριτήρια δανεισμού.

Η πίεση στην κερδοφορία των τραπεζών εξακολουθεί να παραμένει στις μεσοπρόθεσμες προκλήσεις δεδομένου και του περιβάλλοντος χαμηλών επιτοκίων και των διαρθρωτικών αδυναμιών στο κυπριακό τραπεζικό σύστημα, όπως το ανελαστικό κόστος εργασίας και το μη ανεπτυγμένο επιχειρηματικό μοντέλο. Παρόλα αυτά, ο κίνδυνος μετάδοσης από τον τραπεζικό τομέα στην Κυβέρνηση εκτιμάται ως χαμηλός.

IV.Χρηματοδοτικές ανάγκες και χρηματοδοτικές πηγές

A. Χρηματοδοτικές ανάγκες

Η περίοδος εφαρμογής της στρατηγικής 2022-2024 χαρακτηρίζεται από διαχειρίσιμες χρηματοδοτικές ανάγκες, παρά την επίδραση της πανδημίας Covid-19 στα δημόσια οικονομικά. Η υπό αναφορά περίοδος χαρακτηρίζεται από χαμηλές έως μέτριες ακαθάριστες ανάγκες χρηματοδότησης, με το δημοσιονομικό ισοζύγιο να αναμένεται να επιτευχθεί το 2024. Σε σχέση με το μέγεθος της οικονομίας, οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες θα κυμανθούν μεταξύ του 5.2% και 9.7% του ΑΕΠ κατά την τριετή περίοδο.

Πίνακας 1: Ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες Κεντρικής Κυβέρνησης

	2022	2023	2024
	σε δισ. ευρώ		
Μακροπρόθεσμη λήξη χρέους	1,9	1,4	2,4
Δημοσιονομικό (έλλειμα)/πλεόνασμα ^{1/}	(0,4)	(0,2)	(0,0)
Ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες	2,3	1,6	2,4

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

B. Χρηματοδοτικές πηγές και εργαλεία

Τα Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα (EMO-EMTN) θα συνεχίσουν να αποτελούν την κύρια πηγή δανεισμού για την κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών του Κράτους στα πλαίσια της στρατηγικής 2022-2024, για στρατηγικούς λόγους, καθώς μέσω τους, οι εκδότες δύνανται να προσελκύσουν επενδυτές 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 του 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 τριμηνιαία βάση, χρηματοδοτικό εργαλείο που διατίθεται για κάλυψη των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών που παρουσιάζουν τα φυσικά πρόσωπα ως αποταμιευτές.

Τα Γραμμάτια Δημοσίου παραμένουν ως το κύριο χρηματοδοτικό εργαλείο βραχυπρόθεσμης διάρκειας της εγχώριας αγοράς, 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 Paper), 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 (υπερεθνικούς Οργανισμούς) που προορίζεται για χρηματοδότηση νέων έργων ή συνέχιση έργων υποδομής που βρίσκονται σε εξέλιξη, τα οποία συνδυάζουν χαμηλό κόστος δανεισμού και μεγάλη διάρκεια αποπληρωμής. Επιπλέον, ένα νέο εργαλείο χρηματοδότησης υπό μορφή δανείων και χορηγιών έχει τεθεί σε εφαρμογή από το 2020 που αποσκοπεί τόσο για την προσωρινή στήριξη για τον μετριασμό των κινδύνων ανεργίας σε περίπτωση έκτακτης ανάγκης λόγω της πανδημίας Covid -19 όσο και για την ανάκαμψη και ανθεκτικότητα (Next Generation EU) με σκοπό την ενίσχυση της ανθεκτικότητας της οικονομίας του δυναμικού της χώρας για οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη, την αποτελεσματική λειτουργία των θεσμών και την αποτελεσματική πράσινη και ψηφιακή μετάβαση της Κυπριακής Δημοκρατίας.

Γ. Ενδεχόμενες Χρηματοδοτικές Πηγές

Σε αυτό το υποκεφάλαιο παρατίθεται μία επισκόπηση των πιθανών πηγών χρηματοδότησης της Κυβέρνησης σε συνδυασμό με το κόστος και τους κινδύνους που σχετίζονται με τις διάφορες πηγές χρηματοδότησης. Η διαθέσιμη χρηματοδότηση θα παρέχεται είτε μέσω εμπορεύσιμων είτε μη εμπορεύσιμων δανειακών μέσων. Ο Πίνακας 2 παρουσιάζει τα χαρακτηριστικά κόστους και κινδύνου των δυνητικών εμπορεύσιμων και μη εμπορεύσιμων δανειακών μέσων για την Κύπρο.

Η Κυβέρνηση καλείται να καλύψει τις ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες είτε από εξωτερικές πηγές είτε από εσωτερικές πηγές, αναλόγως του κόστους και του επιπέδου ανοχής κινδύνου της Κυβέρνησης. Δεδομένου ότι η εγχώρια χρηματοδότηση είναι περιορισμένη, η Κυβέρνηση επικεντρώνεται στη χρηματοδότηση των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών μέσω εξωτερικής χρηματοδότησης. Σημειώνεται ότι, η εξωτερική χρηματοδότηση θα εξακολουθήσει να είναι εκ των πραγμάτων, η προτιμητέα πηγή χρηματοδότησης του Κράτους στο εγγύς μέλλον, καθώς αυτή η χρηματοδότηση διαθέτει τα αναγκαία κεφάλαια, είναι

οικονομικά συμφέρουσα και μακροπρόθεσμης λήξεως. Τίθεται ως στόχος ότι το 70% των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών για την χρονική περίοδο 2022-2024 θα προέρχεται από εξωτερικές πηγές, εκ των οποίων η πλειονότητα θα αφορά εκδόσεις ΕΜΟ (EMTN) στη διεθνή αγορά.

Πίνακας 2: Χαρακτηριστικά δανειστικών εργαλείων

Εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά εργαλεία					Ωφελήματα και ενδεχόμενοι κίνδυνοι
Κυβερνητικός τίτλος	Διάρκεια	Είδος επιτοκίου	Εφαρμοστέ ο δίκαιο	Επενδυτική Βάση	
Γραμμάτια Δημοσίου	Μέχρι 12 μήνες	Μηδενικό επιτόκιο	Κυπριακό	Εγχώρια Τραπεζ. Ιδρύματα	Ωφέλη: Χαμηλότερο κόστος έναντι άλλων εγχώριων χρηματοδοτικών εργαλείων και διευκόλυνση της ανάπτυξης της εγχώριας κεφαλαιαγοράς. Ρίσκο: Υψηλότερος κίνδυνος αναχρηματοδότησης.
Ευρωπαϊκά Εμπορικά Χρεόγραφα	Μέχρι 12 μήνες	Μηδενικό επιτόκιο	Αγγλικό	Ξένοι Θεσμικοί Επενδυτές	Ωφέλη: Χαμηλότερο κόστος έναντι άλλων εγχώριων χρηματοδοτικών εργαλείων και πρόσβαση σε διεθνείς επενδυτές. Ρίσκο: Υψηλότερος κίνδυνος αναχρηματοδότησης.
Ομόλογα για φυσικά πρόσωπα	6 Έτη	Κλιμακωτά αυξανόμενο	Κυπριακό	Φυσικά πρόσωπα	Ωφέλη: διαφοροποίηση των χρηματοδοτικών πηγών ,διευκόλυνση της ανάπτυξης της εγχώριας κεφαλαιαγοράς. Ρίσκο: Υψηλότερος κίνδυνος αναχρηματοδότησης, υψηλότερο κόστος.
Εγχώρια Ομόλογα	Πέραν των 12 μηνών	Σταθερό επιτόκιο	Κυπριακό	Εγχώρια Τραπεζ. Ιδρύματα, Ασφαλιστικές εταιρίες, Ταμεία Πρόνοιας και μικροί θεσμικοί επενδυτές	Ωφέλη: Διευκόλυνση της ανάπτυξης της εγχώριας κεφαλαιαγοράς. Ρίσκο: Υψηλότερο επιτοκιακό κόστος, περιορισμένα διαθέσιμα κεφάλαια χρηματοδότησης.
Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα (EMTN)	Πέραν των 12 μηνών	Σταθερό επιτόκιο	Αγγλικό	Ξένοι και εγχώριοι Θεσμικοί Επενδυτές	Ωφέλη: Ισχυρή διαθέσιμη χρηματοδότηση, υψηλή ευελιξία σε όρους χρηματοδότησης όπως νόμισμα, διάρκεια λήξης χρέους και διαφορετικότητα επενδυτών. Ρίσκο: Υποχρεωτική συμπλήρωση εγγράφων που αφορούν την έκδοση, διαδικαστικά θέματα και λήψη νομικών συμβουλών και εγγράφων κ.α. Τυχόν αρνητικές εξελίξεις που δεν εξαρτώνται από την κυπριακή οικονομία.
Μη εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά εργαλεία					Ωφελήματα και ενδεχόμενοι κίνδυνοι
Είδος	Διάρκεια	Είδος επιτοκίου	Εφαρμοστέ ο δίκαιο	Πιστωτές	
Δάνεια	Μακροπρόθεσμα	Σταθερό ή Κυμαινόμενο	Ευρωπαϊκό Δίκαιο	Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, Τράπεζα Αναπτύξεως του Συμβ. της Ευρώπης, ΕΕ, Εγχώρια Αγορά	Ωφέλη: Ευνοϊκοί όροι χρηματοδότησης όπως περίοδος χάριτος, μακροπρόθεσμη λήξη που μειώνει το κόστος χρηματοδότησης. Ρίσκο: Αυξομειώσεις τόκων σε περίπτωση κυμαινόμενου επιτοκίου, συναλλαγματικός κίνδυνος σε περίπτωση δανείου σε ξένο νόμισμα.

V. Απολογισμός της προόδου επίτευξης των στόχων της ΜΣΔΔΧ 2021-2023

Το παρόν κεφάλαιο επικεντρώνεται στην σύνοψη των εργασιών διαχείρισης δημοσίου χρέους και στα γεγονότα που επηρέασαν τους στόχους της ισχύουσας Στρατηγικής Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους 2021-2023 που εγκρίθηκε από το Υπουργικό Συμβούλιο και δημοσιεύτηκε τον Οκτώβριο του 2020.

A. Σύνοψη των εργασιών διαχείρισης δημόσιου χρέους

Δεδομένης της υψηλής αβεβαιότητας η οποία επικρατούσε λόγω της ραγδαίας εξάπλωσης της πανδημίας Covid – 19 και λαμβάνοντας υπόψη τις δημοσιονομικές επιπτώσεις από τη συνεχή εξέλιξη των μέτρων στήριξης τα οποία λήφθηκαν για την αντιμετώπιση των συνεπειών της, το ΓΔΔΧ, ύστερα από έγκριση του Υπουργού Οικονομικών, αναθεώρησε το Ετήσιο Χρηματοδοτικό Πρόγραμμα (ΕΧΠ) τρεις φορές κατά τη διάρκεια του 2020 και προχώρησε με την εκ νέου πρόσβαση στις αγορές για την κάλυψη των αυξανόμενων χρηματοδοτικών αναγκών. Η δημοσιονομική θέση της κυβέρνησης η οποία παρουσίασε δημοσιονομικό έλλειμμα ύψους -5.7% και πρωτογενές έλλειμμα -3.6% το 2020, παρέμεινε σε αρνητικό επίπεδο κατά τη διάρκεια του 2021. Αυτό είχε ως συνεπακόλουθο τη σημαντική αύξηση του δημόσιου χρέους κατά 25 π.μ. περί τα τέλη του 2020 προσεγγίζοντας το 119% του ΑΕΠ. Όμως, περίπου 13 π.μ. της προαναφερόμενης αύξησης, οφείλεται στην αύξηση των ρευστών διαθεσίμων. Τα σημαντικά αποθέματα των ρευστών διαθεσίμων σε συνδυασμό με τα μέτρα από την Ευρωπαϊκή Ένωση και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στήριξαν σε μεγάλο βαθμό την οικονομική και δημοσιονομική κατάσταση της Κύπρου.

Το Φεβρουάριο του 2021, το ΓΔΔΧ εξέδωσε ένα 5-ετές EMO (EMTN) ύψους €1 δισ., εκμεταλλευόμενο τις ευνοϊκές συνθήκες που επικρατούσαν στις διεθνείς αγορές. Επιτεύχθηκε απόδοση 0.053% και τοκομερίδιο 0.0%. Η συναλλαγή αποσκοπούσε μεταξύ άλλων, στην ενίσχυση του αποθέματος ρευστότητας ενόψει και της αποπληρωμής του Γραμματίου Δημοσίου 52 εβδομάδων ύψους €1,25 δισ., τον Απρίλιο του 2021 και στην κάλυψη της απώλειας των δημοσιονομικών εσόδων συνεπεία του οικονομικού ανικτύπου από την πανδημία Covid – 19. Κατά τη διάρκεια του ίδιου μήνα, οι Κυπριακές Αρχές εισέπραξαν €229 εκ. μέσω του Ευρωπαϊκού μέσου στήριξης για τον μετριασμό των κινδύνων ανεργίας σε κατάσταση έκτακτης ανάγκης (SURE) για την χρηματοδότηση κυβερνητικών σχεδίων στήριξης της απασχόλησης.

Οι δημοσιονομικές επιπτώσεις λόγω της ανάγκης για στήριξη των θέσεων εργασίας και της οικονομικής δραστηριότητας της Κύπρου γενικά, σε συνδυασμό με την

μεγάλη αβεβαιότητα των οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας Covid-19, κατέστησαν επιβεβλημένη την αναθεώρηση των δημοσιονομικών προβλέψεων και συνεπώς και του ΕΧΠ τον Απρίλιο του 2021 (Βλ. συνημμένο Ι).

Τον Μάιο του 2021 εκταμιεύθηκε πρόσθετο δάνειο συνολικού ύψους €124 εκ. από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή μέσω του προγράμματος SURE, αυξάνοντας το συνολικό ποσό εκταμίευσης στα €603 εκ., από την έναρξη του προγράμματος το 2020. Τον Σεπτέμβριο του 2021, η Κύπρος εισέπραξε ποσό ύψους €157 εκ., εκ των οποίων ποσό ύψους €131 εκ. αφορούσε χορηγίες και ποσό ύψους €26 εκ. δάνειο μέσω του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας ως προκαταβολή των κατά αναλογία κονδυλίων που θα κατανεμηθούν προς την Κυπριακή Δημοκρατία.

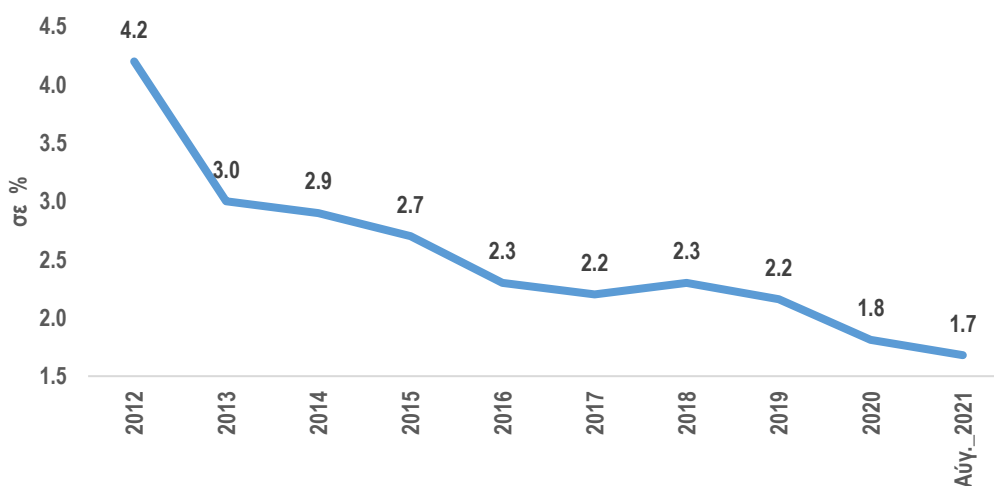
Συνοψίζοντας, η συνολική χρηματοδότηση που πραγματοποιήθηκε για την περίοδο Ιανουαρίου – Αυγούστου 2021, εξαιρουμένου του χρέους που εκδιδόταν και έληγε εντός του ίδιου έτους (χρέος σε κυλιόμενη βάση), ανήλθε περίπου σε €1.4 δισ., εκ των οποίων ποσό ύψους €1.0 δισ. αντλήθηκε μέσω της διεθνούς αγοράς ομολόγων.

B. Αποτελέσματα στους δείκτες κόστους

B1: Κόστος του χαρτοφυλακίου χρέους

Το μέσο σταθμικό κόστος χαρτοφυλακίου του χρέους, όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 1 πιο κάτω, ακολουθεί καθοδική πορεία προσεγγίζοντας το 1.7% στο τέλος Αυγούστου 2021 σε σύγκριση με 1.8% το 2020 και 4.2% το 2012. 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 πολύ 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

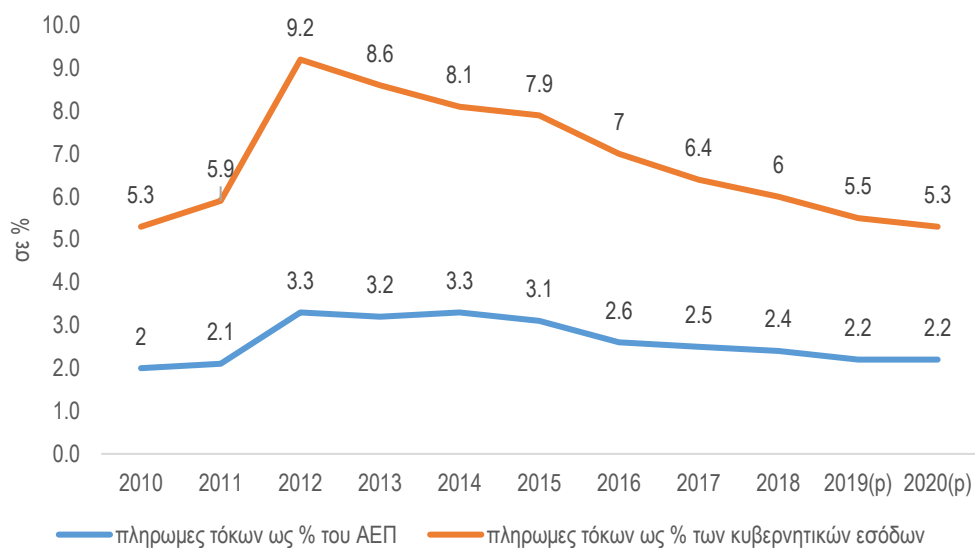
Οι καταβληθέντες τόκοι ως ποσοστό του ΑΕΠ και των κυβερνητικών εσόδων ακολούθησαν καθοδική πορεία από το έτος 2013 και εντεύθεν, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2 πιο κάτω. Η βελτίωση οφείλεται κυρίως στις νέες εκδόσεις χαμηλού κόστους οι οποίες αντικατέστησαν υφιστάμενο χρέος με υψηλότερο επιτόκιο.

Οι πληρωμές τόκων ως μερίδιο των κυβερνητικών εσόδων μειώθηκαν από 9.2% το 2013 σε 5.3% το 2020 και οι τόκοι ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκαν περαιτέρω από το 3.2% το 2013 σε 2.2% το 2020. Περί τα τέλη του 2021, αναμένεται περαιτέρω

βελτίωση λόγω της μείωσης των τόκων σε απόλυτους ρυθμούς (επίδραση του αριθμητή) και στην αύξηση του ΑΕΠ (επίδραση παρονομαστή).

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

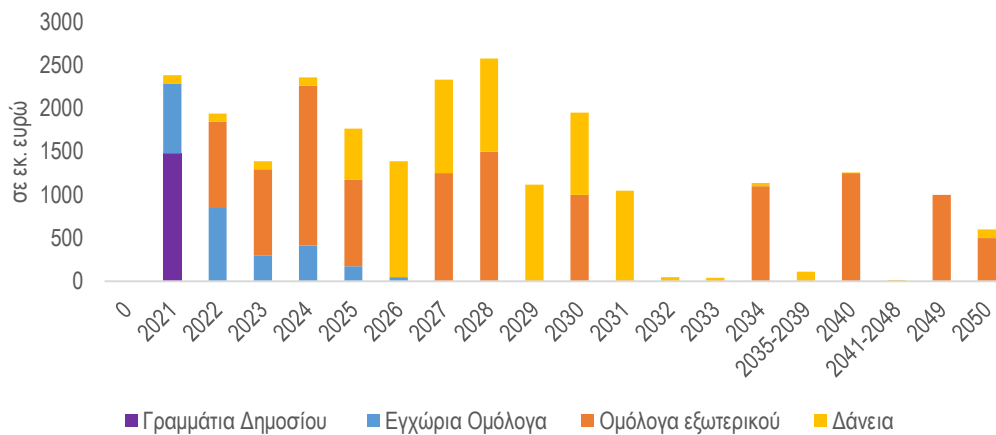
Γ1: Κίνδυνος αναχρηματοδότησης

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 παρακάτω Διαγράμματα 3 και 4 απεικονίζουν την μεταβολή στο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμών περί τα τέλη του 2020 και Αύγουστο 2021.

Τα νέα χρονικά σημεία λήξεων που έχουν προστεθεί στο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους τον Αύγουστο του 2021 αφορούν τα έτη 2026, 2028, 2029, 2047 και 2050 λόγω της έκδοσης του ΕΜΟ (EMTN), τις εκταμιεύσεις δανείων από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή μέσω του προγράμματος SURE καθώς και το έτος 2027 λόγω της έκδοσης ομολόγων προς φυσικά πρόσωπα.

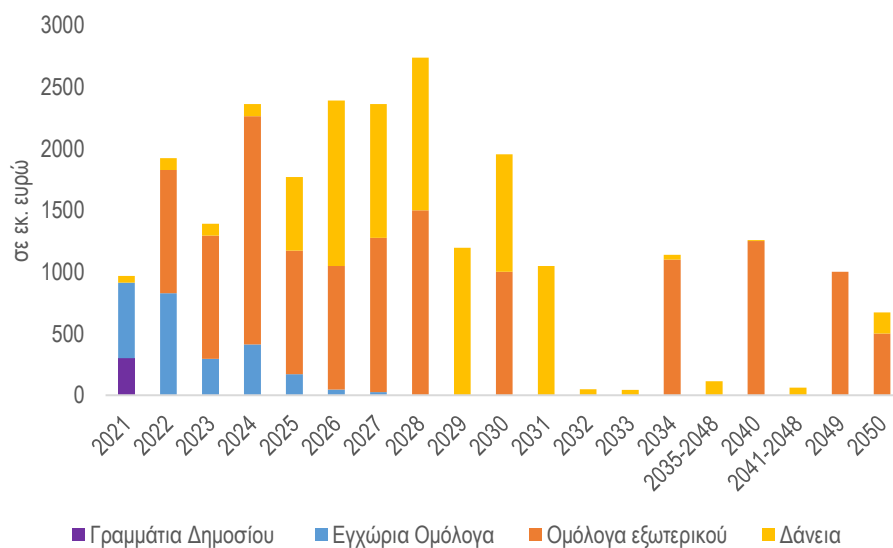
Παρά την απότομη αύξηση χρέους στο έτος 2028, σε γενικές γραμμές το χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους παρέμεινε σε διαχειρίσιμα επίπεδα, μειώνοντας τον κίνδυνο αναχρηματοδότησης της Κυβέρνησης. Το πρόγραμμα χρηματοδότησης της Κυβέρνησης για το 2021 κινήθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα σε σύγκριση με το 2020 καθώς την προηγούμενη χρονιά η Κυβέρνηση προχώρησε σε ψηλά επίπεδα δανεισμού ενισχύοντας σε ικανοποιητικά επίπεδα τα ρευστά διαθέσιμα, καλύπτοντας έτσι τις ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες για περίοδο πέραν των επόμενων δώδεκα μηνών.

Διάγραμμα 3: Χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους στο τέλος του 2020



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Διάγραμμα 4: Χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους στο τέλος Αυγούστου 2021



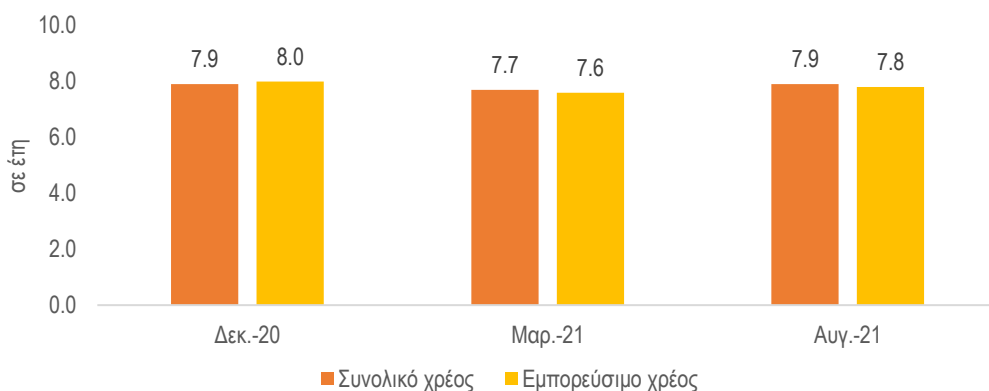
(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Άλλοι δείκτες που χρησιμοποιούνται συνήθως για τον κίνδυνο αναχρηματοδότησης είναι η μέση εναπομείνασα διάρκεια του εμπορεύσιμου χρέους και 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 Μαρτίου και Αυγούστου 2021 σε σύγκριση με το τέλος του 2020.

Η μέση εναπομείνασα διάρκεια του εμπορεύσιμου χρέους κατέγραψε μικρή μείωση το 2021 προσεγγίζοντας τα 7.8 έτη σε σύγκριση με 8.0 έτη στο τέλος του 2020 κυρίως λόγω της έκδοσης του 5-ετούς ΕΜΟ (EMTN) το οποίο εκδόθηκε τον Φεβρουάριο του 2021 που είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση της βαρύτητας των ΕΜΟ (EMTN) στο εμπορεύσιμο χρέος (επίδραση του αριθμητή). Ο αντίστοιχος δείκτης του συνολικού χρέους παρέμεινε στα περσινά επίπεδα και ανήλθε στα 7.9 έτη στα τέλη του Αυγούστου του 2021. Ωστόσο, η απόδοση των υπό αναφορά δεικτών είναι σε πολύ καλά επίπεδα σε σύγκριση με τη μέση εναπομείνασα διάρκεια συνολικού χρέους των χωρών της ευρωζώνης καθώς επίσης και πέραν των στόχων που τέθηκαν στην ΜΣΔΧ.

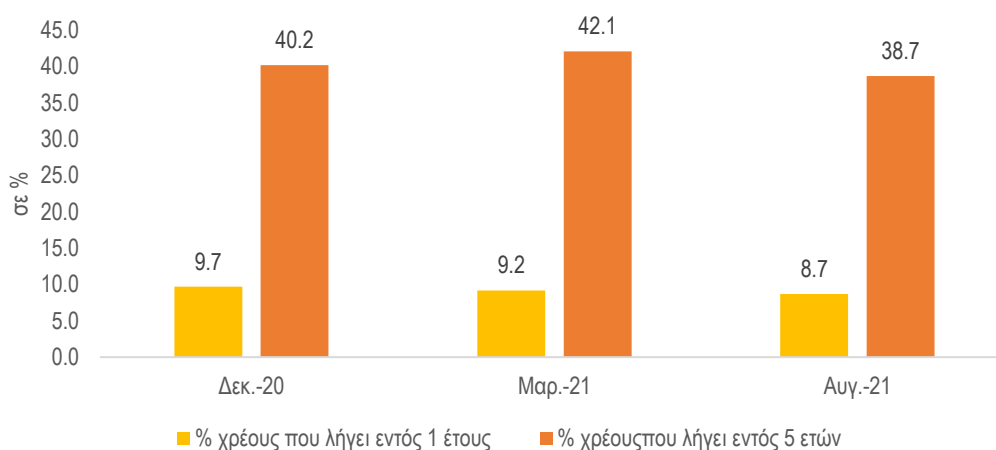
Το ποσοστό χρέους που λήγει εντός ενός έτους ακολούθησε μικρή πτωτική πορεία κατά το πρώτο τρίμηνο του 2021 ενώ το ποσοστό χρέους που λήγει εντός πέντε ετών κατέγραψε μικρή αύξηση, προσεγγίζοντας το 9.2% και 42.1% αντίστοιχα. Η αύξηση του ποσοστού χρέους που λήγει εντός πέντε ετών αποδίδεται στον αρνητικό αντίκτυπο του 5-ετούς ΕΜΟ το οποίο εκδόθηκε τον Φεβρουάριο του 2021. Μετά την αποπληρωμή του Γραμματίου Δημοσίου των 52 εβδομάδων ύψους €1250 εκ., τον Απρίλιο του 2021, τα υπό αναφορά ποσοστά παρουσίασαν μείωση προσεγγίζοντας το 8.7% και 38.7% αντίστοιχα, στα τέλη Αυγούστου 2021.

Διάγραμμα 5: Μέση σταθμική εναπομείνασα διάρκεια χρέους



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Διάγραμμα 6: Λήξη χρέους εντός 1 και 5 ετών

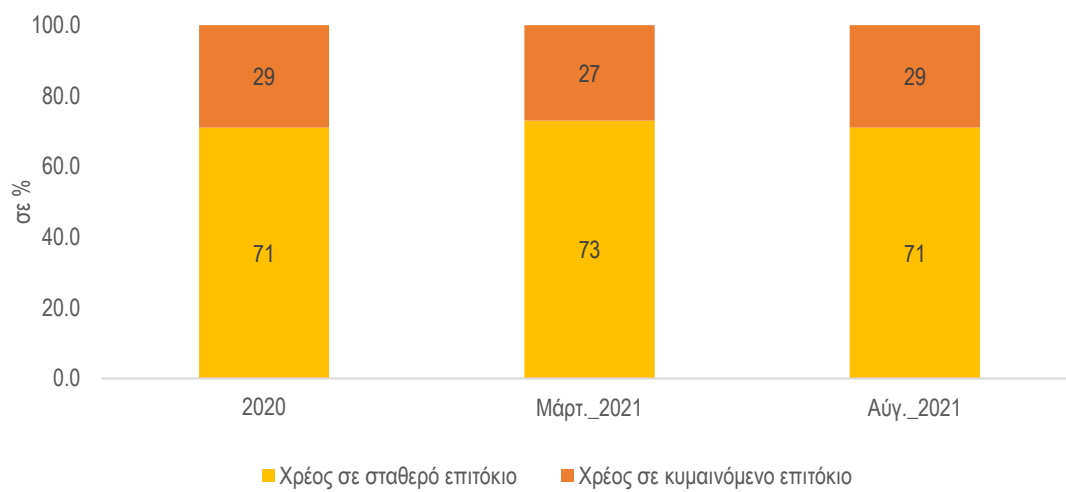


(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Γ2: Επιτοκιακός κίνδυνος

Το μερίδιο του χρέους σε κυμαινόμενο επιτόκιο έναντι του συνολικού χρέους ακολούθησε καθοδική πορεία κατά το πρώτο τρίμηνο του 2021 όπως απεικονίζεται στο πιο κάτω Διάγραμμα. Μετέπειτα, με την αποπληρωμή του Γραμματίου Δημοσίου 52 εβδομάδων τον Απρίλιο του 2021, το κυμαινόμενο επιτόκιο παρουσίασε μικρή αύξηση (επίδραση παρονομαστή). Ωστόσο, το χρέος σε κυμαινόμενο επιτόκιο αναμένεται να διατηρηθεί στα ίδια επίπεδα τα επόμενα χρόνια, ενώ από το 2025 και μετά αναμένεται να ακολουθήσει καθοδική πορεία λόγω της αποπληρωμής των δανείων του ΕΜΣ τα οποία φέρουν κυμαινόμενο επιτόκιο. Η μείωση το χρέους με κυμαινόμενο επιτόκιο θα συνεχίσει να αποτελεί προτεραιότητα στη νέα ΜΣΔΔΧ 2022-2024.

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

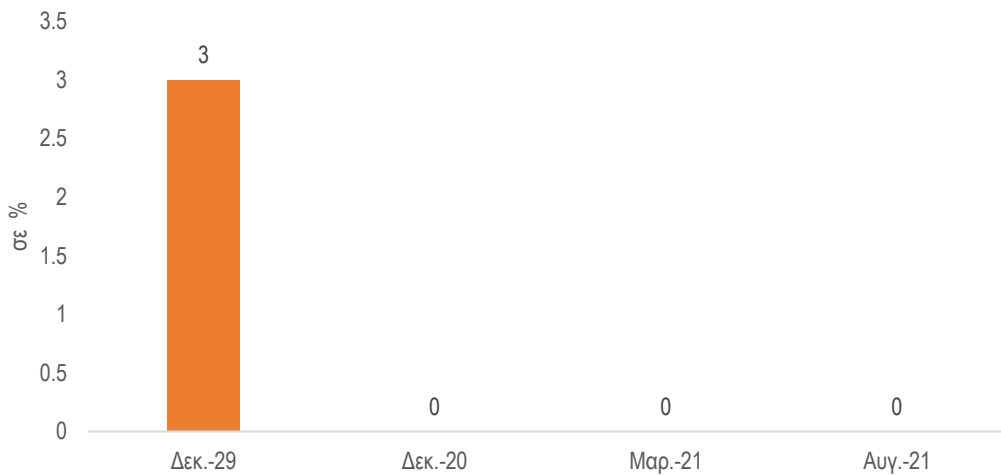


(Πηγή: ΓΔΔΧ)

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 τον 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)

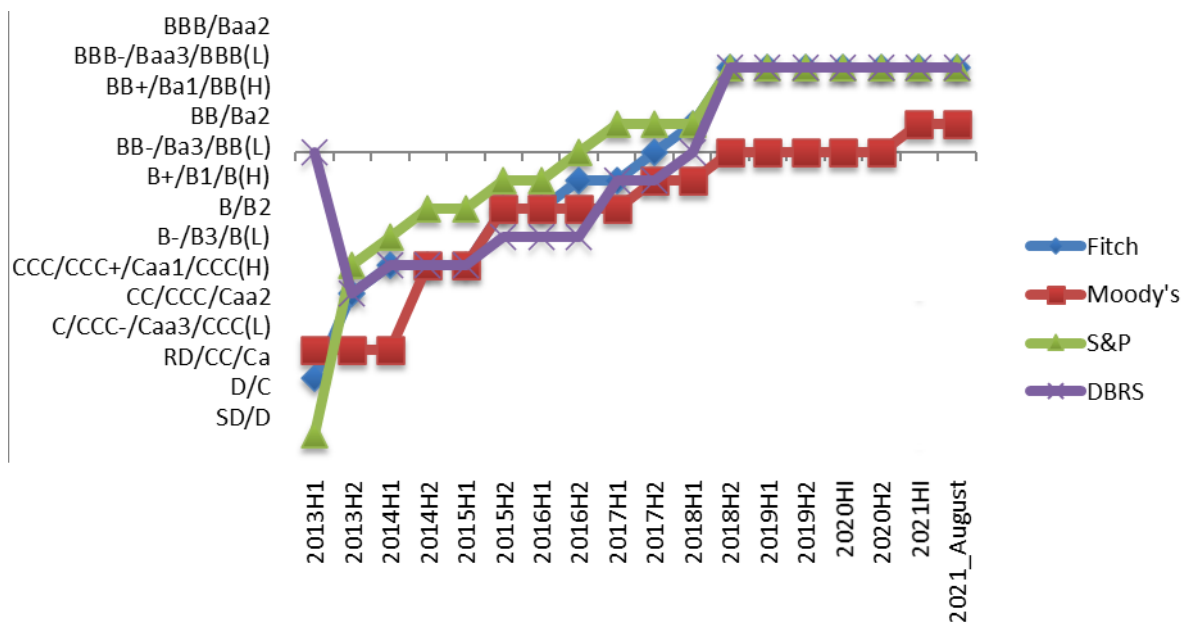
Γ4: Κίνδυνος ρευστότητας

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 2021. Τα ρευστά διαθέσιμα στο τέλος Αυγούστου 2021 υπερκαλύπτουν τις χρηματοδοτικές ανάγκες των επόμενων 12 μηνών. Ως αποτέλεσμα του σημαντικού αποθέματος ρευστότητας ο κίνδυνος ρευστότητας βρίσκεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα.

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 2021, ως ήταν και το έτος 2020. Οι Οίκοι αξιολόγησης DBRS, Fitch και S&P διατήρησαν το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου χρέους της Κυπριακής Δημοκρατίας στην χαμηλότερη επενδυτική βαθμίδα με θετικό, σταθερό και θετικό ορίζοντα προοπτικής αντίστοιχα. Ο Οίκος Moody's αναβάθμισε κατά μια βαθμίδα, το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου χρέους της Κυπριακής Δημοκρατίας σε 'Ba1' και αναθεώρησε την προοπτική από θετική σε σταθερή. Στο Διάγραμμα 9 πιο κάτω παρατίθεται η ιστορική εξέλιξη των αξιολογήσεων της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά τη χρονική περίοδο 2013-2021.

Διάγραμμα 9: Μακροπρόθεσμη πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας 2013-2021

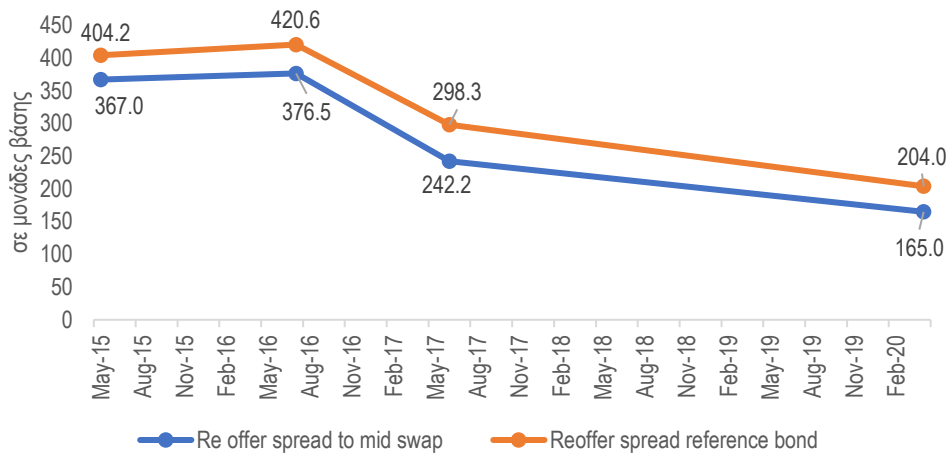


(Πηγή: Bloomberg)

Η βελτίωση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας τα τελευταία χρόνια σε συνδυασμό με τη διατήρηση της στην επενδυτική κατηγορία από τρεις Οίκους αξιολόγησης για τέσσερα συνεχή χρόνια και την αναβάθμιση κατά μια βαθμίδα του αξιόχρεου του μακροπρόθεσμου ομολόγου 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

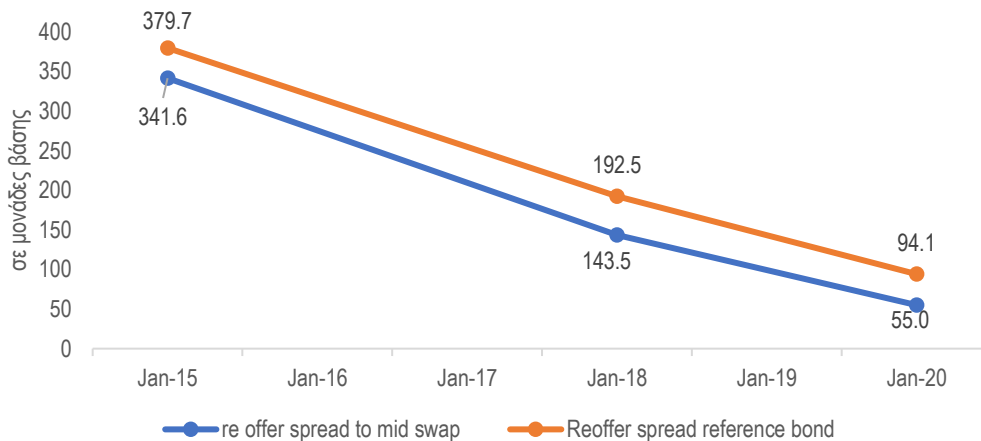
κόστους χρηματοδότησης του κράτους. Όπως διαπιστώνεται από τα Διαγράμματα 10 και 11 πιο κάτω, η διαφορά τιμής (spread) μεταξύ επιτοκίου αναφοράς mid swap και της προσφερόμενης απόδοσης μειώθηκαν σύμφωνα και με την εξέλιξη της πιστοληπτικής αξιολόγησης, όπως διαπιστώνεται από τα πιο κάτω Διαγράμματα 10 και 11 τόσο για τα ομόλογα διάρκειας 7 ετών όσο και για τα ομόλογα διάρκειας 10 ετών.

Διάγραμμα 10: Εξέλιξη διαφοράς τιμής (spread) 7 ετών EMTN κατά την έκδοση



(Πηγή: Bloomberg)

Διάγραμμα 11: Εξέλιξη διαφοράς τιμής (spread) 10 ετών EMTN κατά την έκδοση



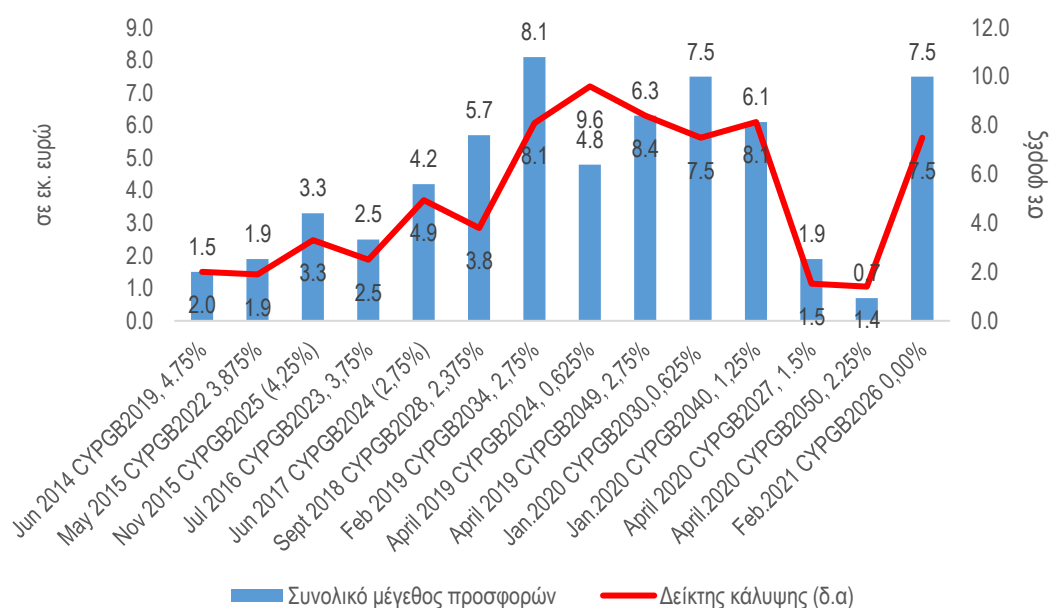
(Πηγή: Bloomberg)

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 EMO (EMTN) για τη χρονική περίοδο 2014-2021. 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. Για το έτος 2021, το σύνολο του βιβλίου προσφορών στην έκδοση Φεβρουαρίου ανήλθε στα €7.5 δισ. και ο δείκτης κάλυψης από επενδυτές προσέγγισε τις 7.5 φορές παρά το γεγονός ότι η έκδοση τιμολογήθηκε με την χαμηλότερη απόδοση επαναγοράς και το χαμηλότερο ονομαστικό επιτόκιο (0%) που έχει επιτευχθεί ποτέ από την

Κυπριακή Δημοκρατία από την επιστροφή της χώρας.

Εξαίρεση αποτελεί ο μήνας Απρίλιος 2020, κατά τον οποίο ο δείκτης κάλυψης των εκδόσεων των ομολόγων κατέγραψε σημαντική μείωση. Αυτό αποτελεί μεμονωμένη περίπτωση και οφείλεται στη μεγάλη αβεβαιότητα που προηγήθηκε από το πρώτο κύμα της πανδημίας και της αναμονής για τη λήψη αποφάσεων από την ΕΕ για αντιμετώπιση των οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας Covid-19.

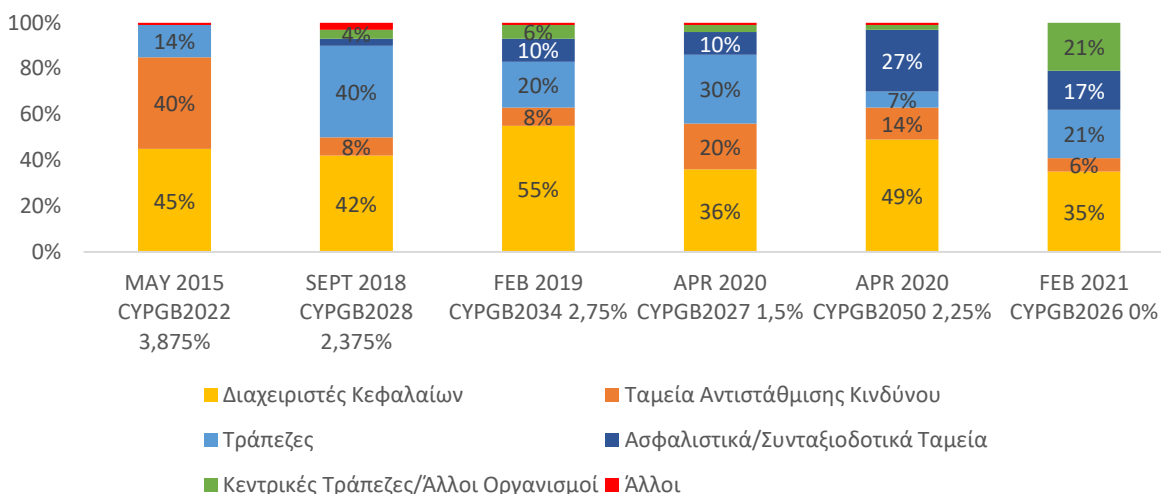
Διάγραμμα 12: Μέγεθος βιβλίου προσφορών εκδόσεων ομολόγων



(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 τον 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 2015, ακολούθησε η σημαντική συρρίκνωση της συμμετοχής 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. Κατά την τελευταία έκδοση EMO (EMTN), η πλειονότητα των επενδυτών αποτελείτο από διαχειριστές κεφαλαίων, με τις τράπεζες / ιδιωτικές τράπεζες καθώς και τις κεντρικές τράπεζες / δημόσιους οργανισμούς να ακολουθούν.

Διάγραμμα 13: Κατά τύπο κατανομή επενδυτών στην πρωτογενή αγορά (Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα)

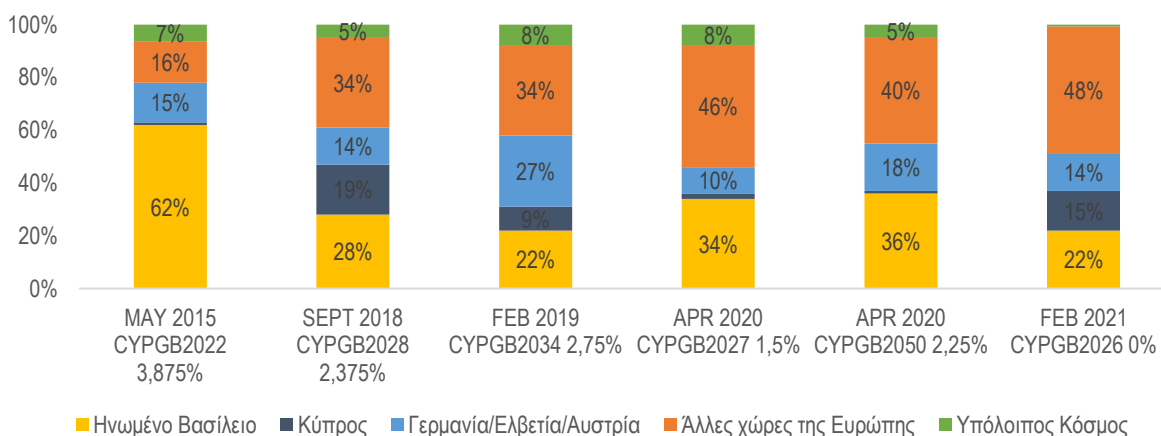


(Πηγή: ΓΔΔΧ)

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

Το διάγραμμα 14 πιο κάτω, απεικονίζει την γεωγραφική κατανομή των επενδυτών από διάφορες εκδόσεις EMTN κατά την περίοδο 2015 μέχρι 2021. Η κατά γεωγραφική προέλευση κατανομή επενδυτών, παρουσιάζει μια ισορροπημένη διανομή μεταξύ επενδυτών από το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ευρώπη. Παρόλα αυτά, οι επενδυτές από το Ηνωμένο Βασίλειο εξακολουθούν σε κάθε έκδοση EMO, να κατέχουν σημαντικό ποσοστό στη διαμόρφωση του βιβλίου προσφορών. Στις τελευταίες εκδόσεις έχει επιτευχθεί η διεύρυνση της γεωγραφικής κατανομής των επενδυτών σε όλη την Ευρώπη με τους επενδυτές από Κύπρο να κατέχουν σημαντικό μερίδιο στην τελική κατανομή. Κατά την τελευταία έκδοση, η πλειονότητα των διεθνών επενδυτών προερχόταν από το Ηνωμένο Βασίλειο και τις Σκανδιναβικές χώρες.

Διάγραμμα 14: Κατά γεωγραφική προέλευση κατανομή επενδυτών στην πρωτογενή αγορά (Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα)



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

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

VI. Στρατηγικό Πλαίσιο 2022-2024

A. Επιλεγείσα στρατηγική εκδόσεων

Οι διεθνείς εκδόσεις ΕΜΟ (EMTN) θα αποτελέσουν το κύριο χρηματοδοτικό εργαλείο κατά την περίοδο αναφοράς της στρατηγικής (2022-2024) 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 ΕΜΟ είναι υπό Αγγλικό Δίκαιο και μπορούν να εισαχθούν σε περισσότερα από ένα χρηματιστήρια. Η μέθοδος έκδοσης είναι μέσω κοινοπραξίας (“syndication”).

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 δυνητικά, τα Ευρωπαϊκά Εμπορικά Χρεόγραφα (Euro Commercial Paper), 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 είτε νέων έργων υποδομής που σχετίζονται με την πράσινη μετάβαση και ψηφιακό μετασχηματισμό είτε έργων που βρίσκονται σε 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 του στόχου της ελαχιστοποίησης κόστους.

B. Κατευθυντήριες γραμμές και στρατηγικοί στόχοι

B1: Περιορισμός κινδύνων

Μείωση κινδύνου αναχρηματοδότησης

Η εξομάλυνση του χρονοδιαγράμματος αποπληρωμής χρέους βρισκόταν στο επίκεντρο της Στρατηγικής Διαχείρισης για την περίοδο 2016-2021 με θετικά αποτελέσματα. Οι προσπάθειες προς την ίδια κατεύθυνση θα συνεχιστούν και στην νέα στρατηγική 2022-2024 προκειμένου να διατηρηθεί ένα ισορροπημένο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους και μια ικανοποιητική μέση εναπομείνασα διάρκεια χρέους που να περιορίζει τον κίνδυνο αναχρηματοδότησης. Παρόλα αυτά,

τα ΕΜΟ (EMTN) που εκδίδονται σε ελάχιστο μέγεθος αναφοράς σύμφωνα με τη διεθνή πρακτική (κατά κανόνα €1 δισ.), συχνά προκαλούν σε μικρούς εκδότες, όπως είναι η Κυπριακή Δημοκρατία, ογκώδη σημεία αποπληρωμών. Οι στόχοι αυτής της κατευθυντήριας γραμμής είναι οι πιο κάτω:

(i) Στόχος: Διατήρηση της μέσης εναπομείνουσας διάρκειας του εμπορεύσιμου χρέους, όχι μικρότερης των 7 ετών

Αιτιολογία: Ο στόχος της διατήρησης της μέσης εναπομείνουσας 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 ενός 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 διαφαίνεται ότι θα συνεχιστεί, αν και σε μικρότερο βαθμό, και το 2022.

(ii) Στόχος: Το βραχυπρόθεσμο χρέος, με αρχική λήξη έκδοσης μέχρι 12 μήνες, δεν θα υπερβαίνει το 3% του συνολικού δημόσιου χρέους για έκαστο των ετών 2022, 2023 και 2024.

Αιτιολογία: Η διατήρηση του βραχυπρόθεσμου χρέους σε αυτό το επίπεδο αποσκοπεί στην ελαχιστοποίηση του κόστους αναχρηματοδότησης του Κράτους και στην περιορισμό του επιτοκιακού κινδύνου, ειδικά σε περιόδους που παρατηρείται έντονη μεταβλητότητα στο περιβάλλον των επιτοκίων. Ταυτόχρονα, θα πρέπει να παραμένει ένα επαρκές μέγεθος για τις 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 6 - 9 μηνών καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου 2022-2024.

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

Διέπουσες Αρχές/Δυνητικές Ενέργειες: Η διαχείριση ρευστών διαθεσίμων

δύναται να εφαρμοστεί για την ελαχιστοποίηση του κόστους διατήρησης (cost of carry) τους.

(iv) Στόχος: Η διάρκεια των εκδόσεων χρέους θα επιλεγεί ώστε οι ετήσιες ανάγκες αναχρηματοδότησης να μην υπερβαίνουν το 10% του αντίστοιχου ετήσιου 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 ομαλές συνθήκες της αγοράς. Σύμφωνα με το πλαίσιο αξιολόγησης κινδύνων του ΔΝΤ, ακαθάριστες ανάγκες χρηματοδότησης μέχρι 15% του ΑΕΠ είναι αποδεκτές για οικονομίες με ψηλή πιστοληπτική αξιολόγηση. Στην περίπτωση της Κύπρου έχει τεθεί ένα πιο συντηρητικό όριο λαμβάνοντας υπόψη τη σχετικά χαμηλότερη ρευστότητα στην αγορά η οποία μπορεί να επηρεάσει την συμπεριφορά των επενδυτών σε περιόδους αστάθειας στις αγορές. Σημειώνεται ότι καταγράφεται διεύρυνση της επενδυτικής βάσης των επενδυτών και ικανοποιητική υπερκάλυψη στις πρόσφατες εκδόσεις ομολόγων αντικατοπτρίζοντας τη δυνατότητα του κράτους για χρηματοδότηση πέραν του 10% του ΑΕΠ.

Διέπουσες Αρχές/Δυνητικές Ενέργειες: Δύνανται να εκτελεσθούν συναλλαγές διαχείρισης χαρτοφυλακίου (π.χ. πρόωρες αποπληρωμές, επαναγορές, κ.α) 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 τριετούς 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 προς το ΔΝΤ τον Φεβρουάριο του 2020, προσεγγίζοντας το 29% στο τέλος Αυγούστου 2021, εντούτοις περαιτέρω μείωση αναμένεται να σημειωθεί από το έτος 2025 και μετά μέσω του συνδυασμού αποπληρωμής του δανείου στον ΕΜΣ και της ανάληψης μακροπρόθεσμων δανείων κατά προτεραιότητα με σταθερό επιτόκιο (επίδραση αριθμητή).

Στόχος: Το μερίδιο του χρέους σε κυμαινόμενο επιτόκιο δεν πρέπει να υπερβεί το 30% του συνολικού ετήσιου χρέους για την περίοδο 2022-2024.

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 με κυμαινόμενο επιτόκιο αφορά κατά κύριο λόγο τον 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 όσον αφορά τη δομή του χρέους σε επιτοκιακούς όρους. Θα δοθεί προτεραιότητα στην ανάληψη δανείων με σταθερό επιτόκιο συμβάλλοντας έτσι στην επίτευξη του στόχου.

Συναλλαγματικός κίνδυνος

Με εξαίρεση το δάνειο διάσωσης του ΔΝΤ το οποίο αποπληρώθηκε το 2020, η Κύπρος 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 του Κράτους.

Στόχος: Το χρέος σε ξένο νόμισμα δεν θα υπερβαίνει το 3% του συνολικού χρέους.

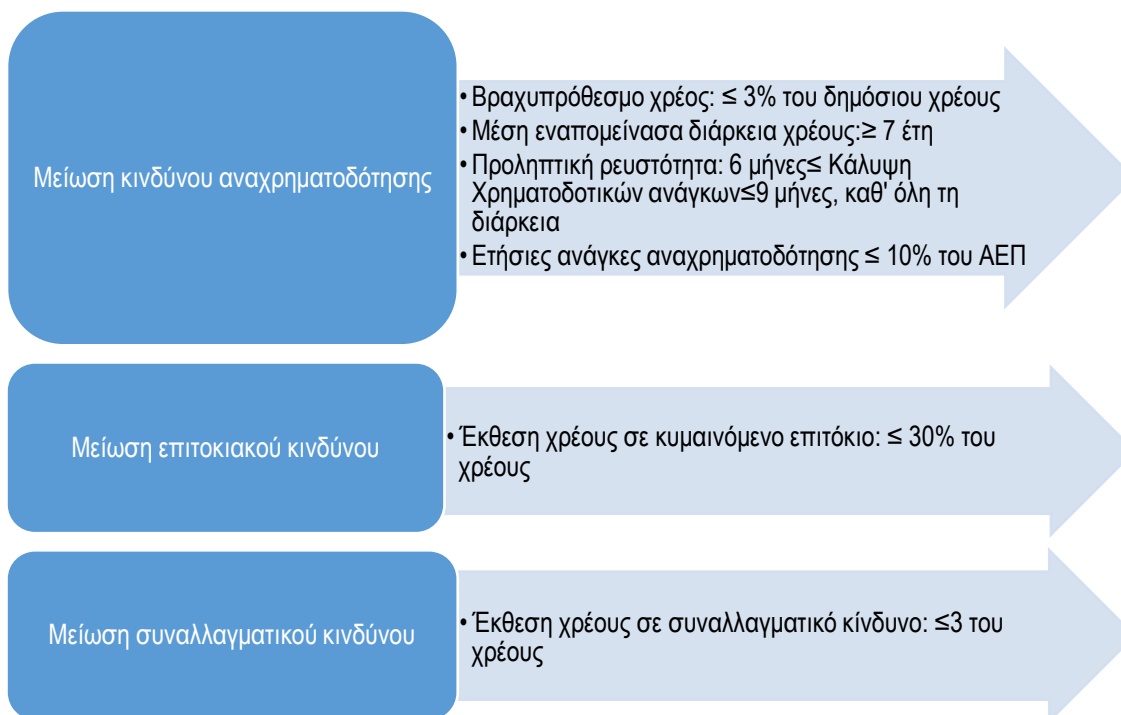
Αιτιολογία: Ενώ ευκαιρίες έκδοσης σε ξένο νόμισμα ενδέχεται να προκύψουν ανά διαστήματα, αυτές πρέπει να σταθμιστούν έναντι του στόχου της ανάπτυξης της αγοράς κυβερνητικών ομολόγων, της αποφυγής συναλλαγματικού κινδύνου και της ελαχιστοποίησης του κόστους.

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

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

Σύνοψη των βασικών ορίων κινδύνου παρουσιάζεται πιο κάτω.

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



B2: Ανάπτυξη της αγοράς κυβερνητικών χρηματοοικονομικών τίτλων Πρωτογενής αγορά

Ιστορικό: Η αγορά κυβερνητικών 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 οικονομική κρίση με την συγκέντρωση χρηματοδοτικών αναγκών σε συγκεκριμένα διεθνή ομόλογα αναφοράς και ένεκα της αποχής από συστηματικές 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 οι εκάστοτε 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 προώθηση μιας δυναμικής δευτερογενούς αγοράς για τα κυβερνητικά αξιόγραφα αποδείχθηκε ότι είναι μία από τις πιο δύσκολες πτυχές ανάπτυξης της αγοράς κρατικών αξιογράφων. Η επιτυχής ανάπτυξη της δευτερογενούς αγοράς προϋποθέτει μια σειρά ενεργειών και δη την ενεργό συμμετοχή πολλών διαφορετικών ομάδων, όπως επενδυτών, φορέων παροχής συναλλαγών διακανονισμού και ενδιάμεσων.

Στο πλαίσιο της ανάπτυξης της αγοράς κυβερνητικών αξιογράφων, το ΓΔΔΧ εφάρμοσε ένα σύστημα βασικών διαπραγματευτών που βασίζεται στη βέλτιστη προσπάθεια, στο οποίο διαφαίνεται η αύξηση της αποτελεσματικότητας της δευτερογενούς αγοράς κυβερνητικών αξιογράφων τα τελευταία χρόνια. Η ομάδα τραπεζών αποτελείται από οκτώ διεθνείς τράπεζες με όρους εντολής, μεταξύ άλλων, να υποστηρίζουν την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς για τα κυβερνητικά ομόλογα της Κύπρου και να εμφανίζουν ένα καλό κώδικα δεοντολογίας στην εκκαθάριση και το διακανονισμό των συναλλαγών, να παρέχουν πληροφορίες σχετικά με τις τιμές στις δευτερογενείς αγορές, να εντοπίζουν μέσω της στρατηγικής του μάρκετινγκ τους νέους επενδυτές για τα αξιόγραφα της Κυπριακής Δημοκρατίας καθιστώντας τα πιο προσβάσιμα.

Μετά τη ανάπτυξη της ομάδας των τραπεζών για την υποστήριξη της αγοράς κυβερνητικών ομολόγων της Κύπρου, η διαχείριση των σχέσεων με τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχει καταστεί πιο επίσημη. Επιπλέον, με την εισαγωγή της ηλεκτρονικής πλατφόρμας MTS από το τέλος του 2019, άρχισαν να πραγματοποιούνται συναλλαγές στη δευτερογενή αγορά, επιτρέποντας έτσι στους κύριους διαπραγματευτές να πραγματοποιούν ηλεκτρονικές συναλλαγές, ενισχύοντας με τον τρόπο αυτό τη διαφάνεια και την αποτελεσματικότητα στην αγορά ευρωομολόγων.

Στόχος: Μία δευτερογενής αγορά με μεγαλύτερη ρευστότητα και διαφάνεια.

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 λειτουργεί αρχικά σε εθελοντική βάση ως διαμεσολαβητές (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 ΕΜΟ 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, με 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 στον 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 των 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 ή προβάλλονται 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.

Ετήσιο Χρηματοδοτικό Πρόγραμμα

Για κάθε δημοσιονομικό έτος, το ΓΔΔΧ εκπονεί ετήσιο χρηματοδοτικό πρόγραμμα, το οποίο καλύπτει τις προβλεπόμενες συσσωρευμένες δανειακές ανάγκες της Κυπριακής Δημοκρατίας.

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.

Ενημερωτικό Δελτίο

Το ΓΔΔΧ προβαίνει σε επικαιροποίηση του ενημερωτικού δελτίου, το οποίο αποτελεί μέρος των νομικών εγγράφων του EMTN και περιέχει σημαντικές πρόνοιες του Προγράμματος EMTN και πληροφορίες και στοιχεία για την Κυπριακή Δημοκρατία και την οικονομία.

Γ. Συσχέτιση με την Στρατηγική Διαχείρισης 2021-2023

Οι κύριοι πυλώνες για τη ΜΣΔΔΧ 2022-2024 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 2022-2024 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. Ο στόχος για το βραχυπρόθεσμο χρέος μειώθηκε κατά 2 π.μ σε σύγκριση με την ισχύουσα στρατηγική και δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το 3% του συνολικού ανεξόφλητου χρέους για την περίοδο 2022-2024. Ο δεύτερος ποσοτικός στόχος, αφορά τη μέση εναπομείνασα διάρκεια του εμπορεύσιμου χρέους. Ενόψει του γεγονότος 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 ετήσιων χρηματοδοτικών αναγκών κάτω του 10% του αντίστοιχου ΑΕΠ μέχρι το τέλος του 2030. Ο τέταρτος ποσοτικός στόχος, ο οποίος αποτελεί ένα από τους σημαντικότερους δείκτες μείωσης του κινδύνου αναχρηματοδότησης, ενόψει και της ενδεχόμενης εμφάνισης ενός νέου κύματος της πανδημίας Covid-19 κατά το τέταρτο τρίμηνο του έτους 2021, αφορά στη διατήρηση των ρευστών διαθεσίμων για κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών των επόμενων 6-9 μηνών (με ιδιαίτερη βαρύτητα τους 9 μήνες) σε σύγκριση με 9-12 μηνών που τέθηκαν στην υφιστάμενη στρατηγική. Αυτή η διαφοροποίηση αποδίδεται στη μείωση της αβεβαιότητας που σχετίζεται με την πανδημία Covid-19.

Η κατευθυντήρια γραμμή για την ανάπτυξη της αγοράς του δημόσιου χρέους περιλαμβάνει δύο στόχους, οι οποίοι υπήρχαν και στη Μεσοπρόθεσμη Στρατηγική Διαχείρισης Χρέους 2021-2023. Ο πρώτος στόχος αφορά την ανάπτυξη της πρωτογενούς αγοράς κυβερνητικών τίτλων και ο δεύτερος στόχος εστιάζεται στην ανάπτυξη της δευτερογενούς αγοράς με υψηλότερη ρευστότητα και διαφάνεια. Στον τομέα της δευτερογενούς αγοράς, οι επιδιωκόμενες προσπάθειες θα αφορούν στη 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 αναφορικά με τις σχέσεις με επενδυτές παραμένουν οι ίδιες. Το ΓΔΔΧ θα συνεχίσει να επιδιώκει την τακτική επαφή με υφιστάμενους επενδυτές καταβάλλοντας ταυτόχρονα προσπάθεια για εξεύρεση νέων επενδυτών προκειμένου να επιτευχθεί πιο διαφοροποιημένη και λιγότερο συσχετισμένη επενδυτική βάση που θα συμβάλει στην περαιτέρω μείωση του κόστους συναλλαγών.

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, με εξαίρεση δύο από αυτούς τους Οίκους που διατηρούν θετική την προοπτική, σηματοδοτώντας το κίνδυνο αλλαγής της προοπτικής σε αρνητική, σε περίπτωση εκτροχιασμού των δημόσιων οικονομικών. Αξίζει να σημειωθεί ότι οποιαδήποτε αλλαγή της προοπτικής και/ή της επενδυτικής κατηγορίας αξιολόγησης αναμένεται να επηρεάσει το κόστος δανεισμού της Κυπριακής Δημοκρατίας.

Επιπλέον, μια αύξηση των ετήσιων ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών λόγω της ενδεχόμενης εμφάνισης νέου κύματος της πανδημίας κατά το τελευταίο τρίμηνο του έτους 2021, ενδέχεται να επηρεάσει το ύψος άντλησης κεφαλαίων από τις διεθνείς αγορές και να οδηγήσει το δανεισμό εκτός ενός αποδεκτού και διαχειρίσιμου ορίου 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 στη συνολική ενεργό ζήτηση της οικονομίας.

Αν και φαίνεται να είναι μειωμένη οποιαδήποτε αρνητική επίδραση, στο παρόν στάδιο, από το ενδεχόμενο τερματισμού του προγράμματος αγοράς ομολόγων έκτακτης ανάγκης για την πανδημία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τον Μάρτιο του 2022, μια τέτοια εξέλιξη, όταν προκύψει, αναμένεται να επηρεάσει τη ζήτηση για αγορά ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας, καθώς και το κόστος δανεισμού.

VII. Τελικές διατάξεις

Το ΓΔΔΧ μπορεί να παρεκκλίνει προσωρινά 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 2022-2024, η Στρατηγική Διαχείρισης 2021-2023 αντικαθίσταται.

ΕΤΗΣΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ 2021

Χρηματοδοτικό Εργαλείο	Αρχικό ΕΧΠ_2021 (Οκτ. 2020) Εύρος/ όρια δανεισμού (α)	Πρώτο Αναθεωρημένο ΕΧΠ_2021 (Απρίλιος 2021) Εύρος/ όρια δανεισμού (β)	Μεταβολή (β) – (α)
Εγχώρια 3-μηνιαία Γραμμάτια Δημοσίου	€225 εκ. ~ €300 εκ.	€300 εκ.	€75 εκ. ~ €0 εκ.
Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα (EMTN)	€1250 εκ.	€1450 εκ.	€200 εκ.
Εγχώρια Ομόλογα προς Φυσικά Πρόσωπα	€40 εκ. ~ €50 εκ.	€40 εκ.	€0 εκ. ~ (€10 εκ.)
Δάνεια από υπερεθνικούς οργανισμούς (ΕΤΕ,ΕΤΑΑ, ΤΑΣΕ)	€100 εκ.	€80 εκ.	(€20 εκ.)
Δανεισμός από το ευρωπαϊκό μέσο προσωρινής στήριξης (SURE loans)	€229 εκ.	€353 εκ.	€124 εκ.
Συνολικό εγκεκριμένο μέγιστο ποσό δανεισμού Ιαν. ~ Δεκ. 2021	€1844 εκ. ~ €1929 εκ.	€2223 εκ.	€294 εκ. ~ €379 εκ.

Σημείωση: ΕΤΕ = Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, ΕΤΑΑ = Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης, ΤΑΣΕ = Τράπεζα Αναπτύξεως του Συμβουλίου της Ευρώπης, ποσά εντός (...) δηλώνουν μείωση.