



**Κυπριακή Δημοκρατία
Υπουργείο Οικονομικών
Γραφείο Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους**

**Ετήσια Έκθεση
Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους**

2018

Μάρτιος 2019

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ 2018

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

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

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

Η έκθεση βασίζεται σε στοιχεία για το τέλος του 2018 που έγιναν διαθέσιμα μέχρι 31 Μαρτίου 2019.

ISSN (έντυπη μορφή): 1986-3756
ISSN (ηλεκτρονική μορφή): 1986-3764

Αποποίηση Ευθύνης

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

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

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

Πίνακας Περιεχομένων

Αποποίηση Ευθύνης	iii
Πίνακας Περιεχομένων	iv
Δήλωση αποστολής	v
Η εξέλιξη της διαχείρισης του δημόσιου χρέους της Κυπριακής Δημοκρατίας (2008-2018)	vi
Οργανωτική Δομή του Γραφείου Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους	vii
Συντομογραφίες	viii
Κατάλογος με γραφήματα	ix
Κατάλογος με πίνακες και ένθετο	xi
I. Εισαγωγή	12
II. Στόχοι και Αξιολόγηση	16
Α. Όροι Εντολής	16
Β. Θεσμικό πλαίσιο για τη διαχείριση του δημόσιου χρέους	17
Γ. Κατευθυντήριες γραμμές ΜΣΔΔΧ και στόχοι	17
Δ. Ετήσιο Χρηματοδοτικό Πρόγραμμα 2018	19
Ε. Αξιολόγηση προόδου κατευθυντήριων γραμμών και στόχων της ΜΣΔΔΧ	20
III. Εξελίξεις στις αγορές Κυβερνητικών Ομολόγων	26
Α. Εξελίξεις στην αγορά Κυβερνητικών Ομολόγων της Ευρωζώνης	26
Β. Εξελίξεις στην αγορά Κυβερνητικών Ομολόγων της Κύπρου	31
IV. Χρηματοδότηση της Κεντρικής Κυβέρνησης το 2018	33
Α. Εισαγωγή	33
Β. Χρηματοοικονομικές δράσεις του 2018	33
Γ. Συναλλαγές διαχείρισης χαρτοφυλακίου και λήξεις χρέους κατά το 2018	43
Δ. Ανασκόπηση ετήσιου χρηματοδοτικού προγράμματος	45
V. Το ύψος και η διάρθρωση του δημόσιου χρέους	48
Α. Εισαγωγή	48
Β. Στατιστική Περιγραφή	48
Β1: Το ύψος και η εξέλιξη του δημόσιου χρέους	48
Β2: Σύνθεση Χρέους Γενικής Κυβέρνησης	52
Β3: Επενδύσεις Ταμείου Κοινωνικών Ασφαλίσεων και υπό Διαχείριση Ταμείων	61
VI. Κόστος και Κίνδυνοι	64
Α. Εισαγωγή	64
Β. Κόστος δημόσιου χρέους	64
Γ. Κίνδυνοι	74
Γ1: Εισαγωγή	74
Γ2: Χρηματοοικονομικοί και μη χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι	75
Γ3: Ενδεχόμενες Υποχρεώσεις	90
VII. Διαχείριση Ρευστών Διαθεσίμων	93
VIII. Πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας	97
IX. Σχέδιο Δράσης ΓΔΔΧ	105
Αναφορές	108
Παράρτημα	109

Δήλωση αποστολής

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

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

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

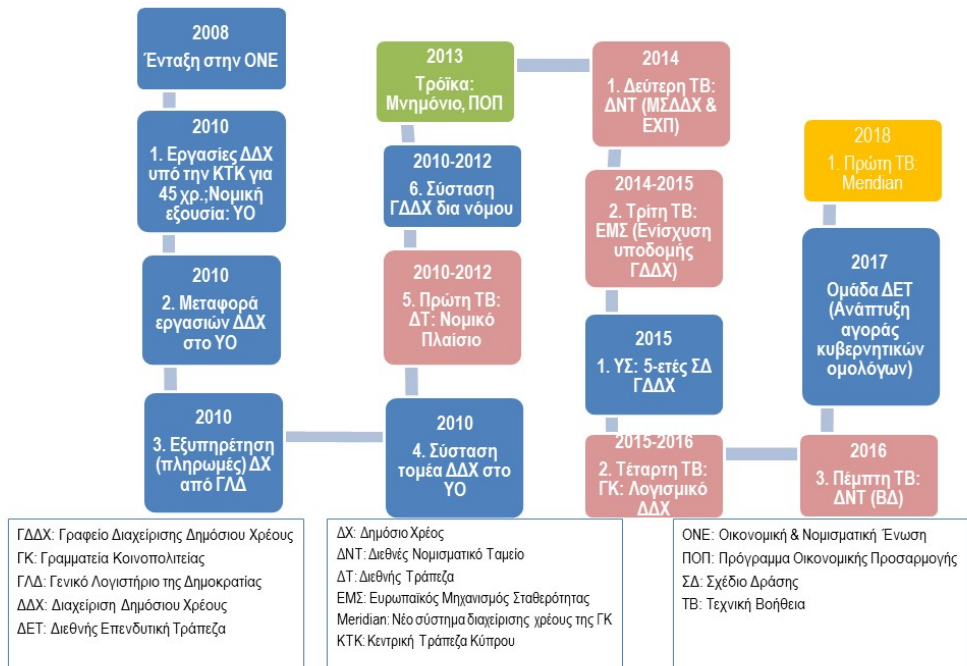
Στην έκθεση που ακολουθεί παρουσιάζονται οι εξελίξεις που αφορούν τους δύο πιο πάνω πυλώνες της διαχείρισης του δημόσιου χρέους για το τελευταίο οικονομικό έτος 2018.

(Φαίδων Καλοζώης)

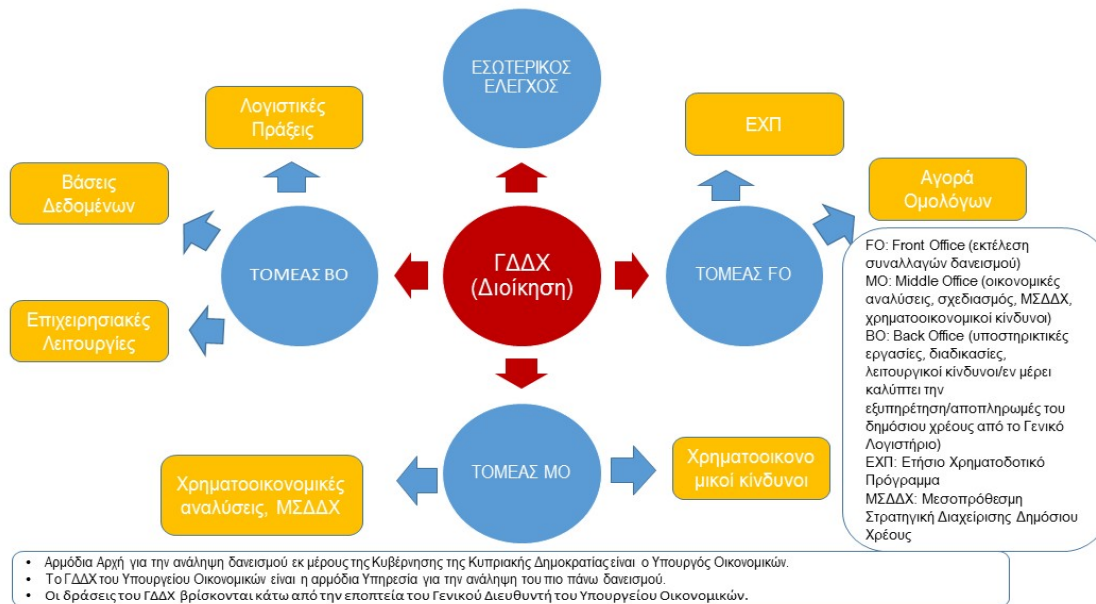
Προϊστάμενος ΓΔΔΧ

Μάρτιος 2019

Η εξέλιξη της διαχείρισης του δημόσιου χρέους της Κυπριακής Δημοκρατίας (2008-2018)



Οργανωτική Δομή του Γραφείου Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους



Συντομογραφίες

Ελληνικά

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

Αγγλικά

CS	CommonWealth Secretariat (Γραμματεία Κοινοπολιτείας)
CYPGB	Cyprus Government Bond (EMTN)
DRMS	Debt Recording Management System
EUR	Euro
S&P's	Standard & Poor's

Κατάλογος με γραφήματα

Διάγραμμα 1: Αποδόσεις Ομολόγων της Κύπρου και επιλεγμένων κρατών μελών της Ευρωζώνης, στη δευτερογενή αγορά (10-ετών κυβερνητικών ομολόγων) κατά το 2018.....	27
Διάγραμμα 2: Αποδόσεις των διεθνών κυβερνητικών ομολόγων της Κύπρου στη δευτερογενή αγορά κατά το 2018.....	29
Διάγραμμα 3: Διαφορά αποδόσεων ομολόγων μεταξύ της Κύπρου και επιλεγμένων κρατών-μελών της Ευρωζώνης το 2018 (ομολόγων λήξεως 2025).....	30
Διάγραμμα 4: Αποδόσεις Γραμματίων Δημοσίου και δείκτης κάλυψης δημοπρασιών κατά το 2015-2018.....	32
Διάγραμμα 5: Μηνιαίες σειρές ομολόγων για φυσικά πρόσωπα κατά το 2018.....	38
Διάγραμμα 6: Κατανομή Γραμματίων Δημοσίου ανά τύπο επενδυτή κατά το 2018.....	39
Διάγραμμα 7: Μεταβολή στο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους μέσω ενεργειών κατά το 2018.....	46
Διάγραμμα 8: Εξέλιξη του χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ κατά τα έτη 2000-2018.....	49
Διάγραμμα 9: Ιστορική εξέλιξη του χρέους Γενικής Κυβέρνησης κατά τα έτη 1996-2018.....	51
Διάγραμμα 10: Χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους Γενικής Κυβέρνησης στο τέλος του 2018.....	53
Διάγραμμα 11: Κατανομή χρέους Γενικής Κυβέρνησης κατά χρηματοδοτικό εργαλείο στο τέλος του 2018.....	54
Διάγραμμα 12: Ιστορική ανάλυση του χρέους Γενικής Κυβέρνησης κατά χρηματοδοτικό εργαλείο κατά τα έτη 2010-2018.....	56
Διάγραμμα 13: Κατά πηγή κατανομή δανείων στο τέλος του 2018.....	58
Διάγραμμα 14: Κατανομή ομολόγων για φυσικά πρόσωπα ανά υπηκοότητα κατά τα έτη 2014-2018.....	59
Διάγραμμα 15: Κατανομή πληρωμών τόκων για το δημόσιο χρέος κατά τα έτη 1995-2017.....	66
Διάγραμμα 16: Κατανομή των καταβληθέντων τόκων ⁽¹⁾ ως προς το χρέος ⁽¹⁻¹⁾ κατά τα έτη 2006-2017.....	67
Διάγραμμα 17: Κατανομή των καταβληθέντων τόκων ως προς τα φορολογικά έσοδα κατά τα έτη 2006-2017.....	68
Διάγραμμα 18: Μέσο σταθμικό επιτόκιο του δημόσιου χρέους κατά τα έτη 2010-2018.....	69
Διάγραμμα 19: Εξέλιξη της κατά τύπου κατανομής επενδυτών των EMO (EMTN), κατά το 2014-2018.....	71
Διάγραμμα 20: Εξέλιξη της κατά γεωγραφικής προέλευσης κατανομής επενδυτών των EMO (EMTN), κατά το 2014-2018.....	72
Διάγραμμα 21: Κατανομή ομολόγων για φυσικά πρόσωπα ανά δομή επιτοκίου.....	73

Διάγραμμα 22: Ποσοστό χρέους που λήγει εντός ενός έτους και εντός πέντε ετών κατά τα έτη 2012-2018.....	77
Διάγραμμα 23: Δομή αναχρηματοδότησης του χρέους ως % του Χρέους Γενικής Κυβέρνησης στο τέλος του 2018	78
Διάγραμμα 24: Μέση εναπομένουσα διάρκεια χρέους (σε έτη) κατά τα έτη 2012-2018 στο τέλος του 2018	79
Διάγραμμα 25: Επίπεδα ρευστών διαθεσίμων κατά τα έτη 2012-2018.....	81
Διάγραμμα 26: Επίπεδα ρευστών διαθεσίμων σε μηνιαία βάση κατά το 2018.....	81
Διάγραμμα 27: Εξέλιξη της κατανομής του επιτοκίου κατά τα έτη 2010-2018.....	84
Διάγραμμα 28: Σύνθεση κυμαινόμενου επιτοκίου του χρέους στο τέλος του 2018.	84
Διάγραμμα 29: Νομισματική σύνθεση χρέους στο τέλος του 2018.....	87
Διάγραμμα 30: Εκκρεμές ΚΕ σε ποσοστό στο τέλος του 2018	92
Διάγραμμα 31: Θεσμικό πλαίσιο για τη διαχείριση των ρευστών διαθεσίμων.....	94
Διάγραμμα 32: Κατανομή ρευστών διαθεσίμων και ποσό χρέους που λήγει εντός ενός έτους, 2010-2018.....	96
Διάγραμμα 33: Ιστορική εξέλιξη των αξιολογήσεων της Δημοκρατίας κατά τα έτη 2011-2018	100

Κατάλογος με πίνακες και ένθετο

Κατάλογος με Πίνακες

Πίνακας 1: Καθαρός Ετήσιος Δανεισμός κατά χρηματοδοτικό εργαλείο το 2018	34
Πίνακας 2: Κατανομή καθαρού ετήσιου δανεισμού ανά διάρκεια κατά το 2018	35
Πίνακας 3: Σύνοψη χρήσης της ετήσιας χρηματοδότησης κατά το 2018.....	36
Πίνακας 4: Λήξεις μακροπρόθεσμου χρέους και συναλλαγές διαχείρισης χαρτοφυλακίου κατά το 2018	44
Πίνακας 5: Μεταβολή στη διάρθρωση του χρέους κατά το 2018.....	45
Πίνακας 6: Αξιολογήσεις οίκων με τους οποίους υπάρχει συμβατική σχέση κατά την 31 ^η Δεκεμβρίου 2018	99
Πίνακας 7: Αξιολογήσεις του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Κύπρου και επιλεγμένων χωρών της Ευρωζώνης στο τέλος του 2018	104

Κατάλογος με ένθετα

Ένθετο 1 Κυπριακή Δημοκρατία, 1500 εκ. ευρώ, 2,375% 10-ετές ομόλογο αναφοράς λήξεως 25 Σεπτεμβρίου 2028	40
---	----

I. Εισαγωγή

Η οικονομική ανάκαμψη της Κύπρου εξακολούθησε να είναι ισχυρή κατά το έτος 2018, παρά την επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας, δημιουργώντας ευνοϊκές συνθήκες για τη διόρθωση ορισμένων μακροοικονομικών ανισοροπιών, όπως το ύψος του δημόσιου χρέους και των μη εξυπηρετούμενων δανείων, καθώς επίσης και για τη διατήρηση της ανάπτυξης σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα.

Τα δημόσια οικονομικά παρέμειναν πολύ ισχυρά κατά το έτος 2018, παρόλο που το πλεόνασμα της Γενικής Κυβέρνησης μετατράπηκε σε έλλειμμα λόγω των έκτακτων μέτρων του τραπεζικού τομέα που σχετίζονται με την πώληση της Συνεργατικής Κυπριακής Τράπεζας (ΣΚΤ). Η συνέχιση αυτών των αποτελεσμάτων αποτελεί προϋπόθεση για τη βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους της Κύπρου στο μέλλον. Ένα άλλο σημαντικό στοιχείο του 2018 ήταν, η αυξημένη εμπιστοσύνη των διεθνών επενδυτών προς την Κυπριακή Δημοκρατία, η οποία εκδηλώθηκε στην έκδοση ΕΜΟ (EMTN) το Σεπτέμβριο του 2018.

Οι αποδόσεις της δευτερογενούς αγοράς των διεθνών κυβερνητικών ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας εξελίχθηκαν ομαλά και κατέγραψαν σταθερότητα κατά το 2018. Η υψηλή μεταβλητότητα που καταγράφηκε για μια σύντομη χρονική περίοδο περί τα μέσα του έτους αποδόθηκε σε εξωτερικά γεγονότα. Οι διαφορές του ομολόγου της Δημοκρατίας λήξεως 2025 έναντι των ομολόγων επιλεγμένων χωρών της Ευρωζώνης, μετά από μια σύντομη περίοδο υψηλής μεταβλητότητας, κατέγραψαν καθοδική τάση προς το τέλος του έτους.

Η κύρια πηγή χρηματοδότησης της Δημοκρατίας κατά το 2018 ήταν η διεθνής αγορά, ενώ συμπληρωματική χρηματοδότηση υπήρξε και από τις εγχώριες πηγές της αγοράς, τόσο από θεσμικούς επενδυτές όσο και από ιδιώτες. Η διεθνής αγορά ως κύρια πηγή χρηματοδότησης αποτελεί στην

πραγματικότητα στρατηγική επιδίωξη της Δημοκρατίας στα επόμενα χρόνια ενόψει του ό,τι προσφέρει σημαντικά οφέλη όπως πρόσβαση σε πιο μεγάλη και διαφοροποιημένη επενδυτική βάση. Σημειώνεται ότι η αύξηση του μεριδίου των εγχώριων ομολόγων κατά το 2018 αποδίδεται στις εκδόσεις κρατικών ομολόγων προς την ΣΚΤ για τη διευκόλυνση της πώλησής της και δεν σχετίζεται με τις ανάγκες χρηματοδότησης της Κυβέρνησης.

Το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) κατέγραψε σημαντική αύξηση το 2018 λόγω των μέτρων στήριξης του τραπεζικού τομέα που σχετίζονται με την ΣΚΤ, αλλά παρά την αύξηση αυτή, αναμένεται να ακολουθήσει μια σταθερή πορεία μείωσης σύμφωνα με την ανάλυση της βιωσιμότητας του χρέους του Υπουργείου Οικονομικών. Τα ρευστά διαθέσιμα της κεντρικής κυβέρνησης διατηρήθηκαν σε ένα ικανοποιητικό επίπεδο κατά την περίοδο αναφοράς (2018) επιτρέποντας έτσι την πλήρη κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών για τους επόμενους 9 μήνες. Προς το τέλος του έτους, τα ρευστά διαθέσιμα μειώθηκαν αλλά μόνο για μια σύντομη περίοδο καθότι από τον Ιανουάριο του 2019 κατέγραψαν αύξηση και από το Φεβρουάριο του 2019 ήταν στα ίδια με τα προηγούμενα επίπεδα.

Κατά την περίοδο αναφοράς (2018), οι δείκτες κινδύνου του χαρτοφυλακίου του χρέους επηρεάστηκαν από την κρατική παρέμβαση για σκοπούς πώλησης της ΣΚΤ. Η μέση εναπομένουσα διάρκεια του εμπορεύσιμου χρέους μειώθηκε κάτω από το στόχο που τέθηκε στη Μεσοπρόθεσμη Στρατηγική Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους (ΜΣΔΔΧ) 2016-2020, κάτι το οποίο άλλαξε θετικά στις αρχές του επόμενου έτους με την έκδοση ενός μακροπρόθεσμου διεθνούς ομολόγου. Το μέσο σταθμικό επιτόκιο της εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους διαμορφώθηκε σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα λόγω της επίσημης χρηματοδότησης, των συναλλαγών διαχείρισης χαρτοφυλακίου, του περιβάλλοντος των χαμηλών επιτοκίων της Ευρωπαϊκής αγοράς κεφαλαίων και της βελτιωμένη πιστοληπτικής ικανότητας της Κυπριακής Δημοκρατίας.

Η πιστοληπτική ικανότητα της Κυπριακής Δημοκρατίας αναβαθμίστηκε από όλους τους Οίκους Αξιολόγησης, αναβάθμιση η οποία αποδίδεται, μεταξύ άλλων παραγόντων, στη συνέχιση της πολύ ισχυρής δημοσιονομικής απόδοσης και της σημαντικής προόδου που καταγράφηκε στην τραπεζική εξυγίανση και στη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Κατά το έτος 2018 οι οίκοι Standard & Poor's (S&P's), Fitch και DBRS αναβάθμισαν το αξιόχρεο του ομολόγου της Κυπριακής Δημοκρατίας στην επενδυτική κατηγορία.

Κατά τη διάρκεια της περιόδου αναφοράς, το Γραφείο Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους (ΓΔΔΧ) συνέχισε την αναβάθμιση και ενίσχυση των υποδομών του στα πλαίσια του Σχεδίου Δράσης 2015 (Δεκ.) – 2020 (Δεκ.).

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

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

Στο τέταρτο Κεφάλαιο επιχειρείται μια γενική επισκόπηση της χρηματοδότησης της Κεντρικής Κυβέρνησης κατά το έτος 2018 και οι λήξεις χρέους (ανάλυση ροών χρέους), ενώ στο Κεφάλαιο 5 παρουσιάζονται το μέγεθος και η σύνθεση του δημόσιου χρέους και η διαχρονική εξέλιξη του (ανάλυση αποθέματος χρέους).

Μερικοί από τους δείκτες που χρησιμοποιούνται από το ΓΔΔΧ για τον υπολογισμό του κόστους του δημόσιου χρέους και η συζήτηση για μια σειρά από κινδύνους για το Κράτος, τους οποίους καλείται να διαχειριστεί το ΓΔΔΧ, παρουσιάζονται στο έκτο Κεφάλαιο. Στο έβδομο Κεφάλαιο, αναλύεται η διαχείριση των ρευστών διαθεσίμων, ενώ στο όγδοο Κεφάλαιο η πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας. Η Έκθεση ολοκληρώνεται με το ένατο Κεφάλαιο, στο οποίο παρουσιάζονται οι ενέργειες που πραγματοποιήθηκαν κατά το 2018 για την υλοποίηση του Σχεδίου Δράσης του ΓΔΔΧ.

II. Στόχοι και Αξιολόγηση

A. Όροι Εντολής

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

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

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

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

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

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

Β. Θεσμικό πλαίσιο για τη διαχείριση του δημόσιου χρέους

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

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

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

Γ. Κατευθυντήριες γραμμές ΜΣΔΔΧ και στόχοι

Οι κατευθυντήριες γραμμές της ΜΣΔΔΧ για τα έτη 2016-2020 και οι ποσοτικοί/ποιοτικοί στόχοι κάτω από την κάθε κατευθυντήρια γραμμή που σχετίζονται με το έτος αναφοράς 2018 παρουσιάζονται πιο κάτω. Σημειώνεται ότι, μετά από έγκριση του Υπουργικού Συμβουλίου το Σεπτέμβριο του 2017, οι κύριες κατευθυντήριες γραμμές και στόχοι της ΜΣΔΔΧ για τα έτη 2016-2020 παραμένουν οι ίδιοι.

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

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

2. Μείωση του κινδύνου

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

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

3. Ανάπτυξη της συνολικής αγοράς κυβερνητικών αξιόγραφων

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

4. Ελαχιστοποίηση του κόστους δανεισμού για το εμπορεύσιμο χρέος

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

Δ. Ετήσιο Χρηματοδοτικό Πρόγραμμα 2018

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

Οι στόχοι του ΕΧΠ 2018 ήταν οι ακόλουθοι:

1. Διατήρηση της παρουσίας της Κυπριακής Δημοκρατίας στις διεθνείς αγορές κεφαλαίου και επέκταση της μακροπρόθεσμης καμπύλης αποδόσεων των ομολόγων,
2. Μείωση των κινδύνων αναχρηματοδότησης μέσω του καθορισμού αποθέματος στα ρευστά διαθέσιμα για κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών των επόμενων 9 μηνών,
3. Εκτέλεση ενός αριθμού συναλλαγών για διευκόλυνση της πώλησης της ΣΚΤ, και
4. Ανανέωση του βραχυπρόθεσμου χρέους και διατήρηση της ταχείας λειτουργίας της αγοράς Γραμματίων Δημοσίου.

Προς το τέλος Οκτωβρίου 2018 και λαμβάνοντας υπόψη τις προβλεπόμενες ετήσιες ταμειακές ροές και την επιτυχή πρόσβαση της Κύπρου στην αγορά, το ΓΔΔΧ υπέβαλε στον Υπουργό Οικονομικών αναθεωρημένο ΕΧΠ για το επόμενο έτος. Το ΕΧΠ 2019 εγκρίθηκε από τον Υπουργό Οικονομικών περί τα μέσα Νοεμβρίου 2018.

Ε. Αξιολόγηση προόδου κατευθυντήριων γραμμών και στόχων της ΜΣΔΔΧ

Η πάροδος τριών χρόνων από την έναρξη της εφαρμογής της ισχύουσας στρατηγικής, μας επιτρέπουν να έχουμε μια καλή εικόνα για το που βρισκόμαστε σήμερα σε σχέση με τους στόχους που καθορίστηκαν κάτω από την στρατηγική αυτή. Σημειώνεται ότι η στρατηγική αυτή περιλαμβάνει τόσο ποσοτικούς όσο και ποιοτικούς στόχους, οι οποίοι είναι πιο δύσκολο να αξιολογηθούν.

Δεδομένων των αποτελεσμάτων κατά το έτος 2018 που παρατίθενται στην παρούσα Ετήσια Έκθεση, οι κατευθυντήριες γραμμές της ΜΣΔΔΧ, γενικά,

έχουν εκπληρωθεί σε πολύ ικανοποιητικό επίπεδο ακολουθώντας την προβλεπόμενη πορεία. Η αξιολόγηση της προόδου κάθε μιας από τις κατευθυντήριες γραμμές παρατίθεται πιο κάτω.

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

Κατά το έτος 2018 καταγράφηκε σημαντική αλλαγή στο χρονοδιάγραμμα λήξεων του δημόσιου χρέους η οποία αποδίδεται στις συναλλαγές που έγιναν για διευκόλυνση της πώλησης της ΣΚΤ. Κατά την περίοδο 2019-2022 παρατηρείται μια υψηλή συγκέντρωση λήξεων χρέους, με τις ετήσιες λήξεις χρέους κατά μέσο όρο να φθάνουν τα 2,1 δισ. ευρώ. Το ανεξόφλητο βραχυπρόθεσμο χρέος στο τέλος του 2018 ανήλθε στο 1% του συνολικού χρέους και βρίσκεται εντός του στόχου που τέθηκε στην στρατηγική. Σημειώνεται ότι οι εκδόσεις Γραμματίων Δημοσίου κρίνονται απαραίτητες προκειμένου να διατηρηθεί η εύρυθμη λειτουργία της αγοράς Γραμματίων, να εμπλουτιστούν τα μέσα χρηματοδότησης και να ικανοποιηθεί το επενδυτικό ενδιαφέρον για τη συγκεκριμένη αγορά.

Το ανεξόφλητο μακροπρόθεσμο χρέος στο τέλος του 2018 ανήλθε στο 99% του συνολικού χρέους και βρίσκεται εντός του στόχου της στρατηγικής. Οι ετήσιες λήξεις χρέους βρίσκονται εντός των ελάχιστων στόχων που τέθηκαν στη ΜΣΔΔΧ για το χρονοδιάγραμμα λήξεων του δημόσιου χρέους. Μετά τις πρόωρες αποπληρωμές των δύο δανείων που χορηγήθηκαν από την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου (ΚΤΚ) και την ΣΚΤ και της νέας έκδοσης του ΕΜΟ (EMTN), η λήξη της οποίας δεν εμπίπτει σε αυτά τα έτη, το νέο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους βρίσκεται σε ικανοποιητικά επίπεδα. Η πρόθεση του ΓΔΔΧ για τα επόμενα χρόνια είναι η έκδοση τουλάχιστον ενός Ευρωπαϊκού Μεσοπρόθεσμου ομολόγου (ΕΜΟ-ΕΜΤΝ) ανά έτος για κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών της Κυβέρνησης. Προκειμένου να εξομαλυνθεί περαιτέρω το χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους, δίδεται έμφαση στην

έκδοση χρεογράφων μεγαλύτερης διάρκειας δεδομένου ότι οι συνθήκες της αγοράς είναι ευνοϊκές. Το μέγεθος της έκδοσης θα εξαρτηθεί από την απόδοση της δημοσιονομικής πολιτικής.

Η μέση εναπομένουσα διάρκεια του εμπορεύσιμου χρέους μειώθηκε στα 4,4 χρόνια στο τέλος του 2018 σε σύγκριση με 4,9 χρόνια που ήταν στο τέλος του 2017, μείωση που αποδίδεται στην έκδοση των εγχώριων ομολόγων προς την ΣΚΤ με τη μέγιστη διάρκεια χρέους να είναι το έτος 2022. Η μέση εναπομένουσα διάρκεια του εμπορεύσιμου χρέους βρίσκεται πιο χαμηλά από το στόχο που τέθηκε στη ΜΣΔΔΧ, για τιμή όχι μικρότερη των 5 χρόνων. Η συνέχιση της έκδοσης ΕΜΟ (EMTN) μεγαλύτερης διάρκειας αναμένεται να αυξήσει τη μέση εναπομένουσα διάρκεια του εμπορεύσιμου χρέους πάνω από το στόχο των 5 ετών.

Μείωση του κινδύνου

Το μέγεθος των ρευστών διαθεσίμων κατά τη διάρκεια του 2018 ικανοποιούσε το σχετικό στόχο που τέθηκε στη στρατηγική, για κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών των επόμενων 9 μηνών. Αλλά, προς το τέλος του 2018 το μέγεθος των ρευστών διαθεσίμων μειώθηκε λόγω της πρόωρης αποπληρωμής των δανείων που αναφέρθηκαν προηγουμένως, με αποτέλεσμα τα ρευστά διαθέσιμα να καλύπτουν σχεδόν τις χρηματοδοτικές ανάγκες των επόμενων 6 μηνών.

Επιπρόσθετα, ο όρος για διατήρηση της έκθεσης του συνολικού και εμπορεύσιμου χρέους σε συναλλαγματικό κίνδυνο έχει επιτευχθεί. Η προσέγγιση που ακολουθήθηκε ήταν για εκδόσεις εκπεφρασμένες σε ευρώ μόνο ώστε να μην υπάρχει εμπορεύσιμο χρέος εκπεφρασμένο σε ξένο νόμισμα. Το μόνο χρέος εκπεφρασμένο σε ξένο νόμισμα και συγκεκριμένα σε Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα (ΕΤΔ), είναι το δάνειο που χορηγήθηκε από το ΔΝΤ. Στο τέλος του χρόνου, το δάνειο αυτό ανήλθε στο 3% του συνολικού δημόσιου χρέους.

Οι δείκτες χρέους που τέθηκαν για τη σύνθεση του κυμαινόμενου-σταθερού επιτοκίου έχουν εκπληρωθεί. Γενικά, οι τίτλοι που εκδίδονται φέρουν σταθερό επιτόκιο. Δεν υπάρχει εκκρεμές εμπορεύσιμο χρέος σε κυμαινόμενο επιτόκιο ή συνδεδεμένο με κάποιο δείκτη. Όμως, υπάρχει ένα σημαντικό ποσοστό του συνολικού χρέους σε κυμαινόμενο επιτόκιο κυρίως λόγω του πρόσφατου δανεισμού από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ και σε λιγότερο βαθμό σε αριθμό δανείων από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕ) και την Τράπεζα Αναπτύξεως του Συμβουλίου της Ευρώπης (ΤΑΣΕ). Στο τέλος του 2018, το σύνολο του χρέους αυτού με κυμαινόμενο επιτόκιο ανήλθε στο 37% του εκκρεμούς δημόσιου χρέους. Το χρέος σε κυμαινόμενο επιτόκιο αναμένεται να μειωθεί λόγω της σταδιακής εξόφλησης των δανείων που φέρουν κυμαινόμενο επιτόκιο.

Ανάπτυξη της συνολικής αγοράς κυβερνητικών αξιογράφων

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

Οι εργασίες για την εισαγωγή μιας κατάλληλης δομής της αγοράς που θα βελτιώσει τον καθορισμό τιμών και θα παρέχει ρευστότητα στη ξένη αγορά, έχουν σημειώσει σημαντική βελτίωση. Επτά διεθνείς επενδυτικές τράπεζες, οι οποίες θα λειτουργήσουν ως ομάδα τραπεζών, έχουν επιλεγεί και κλήθηκαν να αναλάβουν το ρόλο τους. Οι αρχικοί όροι εντολής των τραπεζών είναι ο καθορισμός ενδεικτικών τιμών των διεθνών ομολόγων της Δημοκρατίας σε εθελοντική βάση, σε μια πλατφόρμα η οποία θα αποφασιστεί από κοινού

μεταξύ του εκδότη και των τραπεζών. Οι διεθνείς τράπεζες έχουν ήδη υποβάλει τις εισηγήσεις τους για την επιλογή της πλατφόρμας και η επιλεγθείσα πλατφόρμα αναμένεται να τεθεί σε λειτουργία το 2019.

Ο στόχος της ανάπτυξης της μακροπρόθεσμης καμπύλης αποδόσεων των ομολόγων βρίσκεται σε εξέλιξη, με τις πρόσφατες ενέργειες να έχουν φέρει αποτελέσματα. Κατά το έτος 2018 έχει προστεθεί νέο σημείο στην καμπύλη αποδόσεων των ομολόγων. Με βάση το υφιστάμενο χρονοδιάγραμμα λήξεων του δημόσιου χρέους, το ΓΔΔΧ επικεντρώνει τις προσπάθειες χρηματοδότησής του σε μια τουλάχιστον έκδοση διεθνούς ομολόγου ανά έτος για τα επόμενα χρόνια, τα οποία θα χρησιμοποιούνται ως ομόλογα αναφοράς.

Ελαχιστοποίηση του κόστους δανεισμού για το εμπόρευσμο χρέος

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

Το ΓΔΔΧ έχει διευρύνει σε σημαντικό βαθμό τον κατάλογο των επενδυτών. Καθώς οι αποδόσεις των ομολόγων της Δημοκρατίας συνεχίζουν την καθοδική πορεία και η αξιολόγηση του αξιόχρεου του μακροπρόθεσμου ομολόγου βελτιώνεται, η σύνθεση των επενδυτών θα αλλάξει συνεχώς. Η πρώτη αναβάθμιση του αξιόχρεου της Κυπριακής Δημοκρατίας στην επενδυτική κατηγορία από τον οίκο S&P's, ήταν μια απόδειξη της βελτίωσης της σύνθεσης των επενδυτών με πιο ποιοτικούς επενδυτές. Οι προσπάθειες τώρα θα πρέπει να επικεντρωθούν στην ανάλυση των επενδυτών προκειμένου να επιλεγθούν επενδυτές με πιο μακροπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα και να επιτευχθεί σύνδεση των ενεργειών προώθησης με επενδυτές που ανήκουν σε αυτή την κατηγορία.

Όσον αφορά την παροχή πληροφοριών στους επενδυτές, το ΓΔΔΧ έχει επιτύχει το στόχο που έθεσε σε σχέση με την παραγωγή και διανομή πληροφοριών απευθείας στους επενδυτές μέσω δύο τακτικών εκδόσεων. Οι

εκδόσεις αυτές είναι το Ενημερωτικό Δελτίο για την κυπριακή οικονομία (σε διμηνιαία βάση) και το δελτίο δημόσιου χρέους (σε τριμηνιαία βάση). Πέραν των εκδόσεων, σε τακτά χρονικά διαστήματα δημοσιεύεται η παρουσίαση προς τους επενδυτές στην ιστοσελίδα του ΓΔΔΧ πληροφορώντας τους επενδυτές για τις κύριες εξελίξεις στην κυπριακή οικονομία.

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

Για το στόχο της διεύρυνσης της επενδυτικής βάσης γεωγραφικά, κατά τύπο και μέγεθος, το ΓΔΔΧ επικεντρώνεται στην οργάνωση σειράς συναντήσεων (roadshows) μη συναλλακτικής δραστηριότητας με επενδυτές, οι οποίες διεξάγονται πριν από τις εκδόσεις ομολόγων. Αριθμός συναντήσεων μη συναλλακτικής δραστηριότητας με επενδυτές διεξήχθησαν πριν από την έκδοση διεθνούς ομολόγου της Δημοκρατίας (Σεπτέμβριος 2018) σε κύριες και περιφερειακές αγορές της Ευρώπης καθώς επίσης και στην αγορά των ΗΠΑ. Η επενδυτική βάση κατά τύπο και μέγεθος έχει βελτιωθεί στην έκδοση του ομολόγου που έγινε το 2018. Σημειώνεται ότι η αναβάθμιση του αξιόχρεου της Κυπριακής Δημοκρατίας στην επενδυτική κατηγορία λίγες ημέρες πριν την έκδοση, βελτίωσε την ποιότητα του χαρτοφυλακίου των επενδυτών.

Τα αποτελέσματα αυτού του στόχου είναι έκδηλα μέσα από την ανάλυση των στατιστικών στοιχείων των επενδυτών, κατά τύπο και μέγεθος, στην έκδοση διεθνούς ομολόγου που έγινε το 2018, τα οποία παρατίθενται στο Κεφάλαιο 6.

III. Εξελίξεις στις αγορές Κυβερνητικών Ομολόγων

A. Εξελίξεις στην αγορά Κυβερνητικών Ομολόγων της Ευρωζώνης

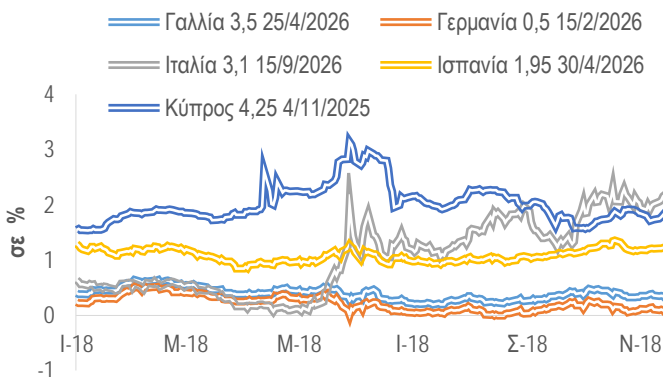
Σύμφωνα με την Γενική Διεύθυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών και Ένωσης Κεφαλαιαγορών της ΕΕ, οι αποδόσεις των κυβερνητικών ομολόγων στα περισσότερα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης κατέγραψαν άνοδο κατά τη διάρκεια του πρώτου μήνα του 2018. Η αύξηση στην αγορά ομολόγων σηματοδοτήθηκε από τις προσδοκίες για ταχύτερο από τον προβλεπόμενο τερματισμό του προγράμματος αγοράς ομολόγων της ΕΚΤ. Το Φεβρουάριο του ίδιου έτους, οι αποδόσεις των ευρωπαϊκών ομολόγων σταθεροποιήθηκαν μετά την απότομη πτώση των αγορών ομολόγων.

Την ίδια περίοδο, οι διαφορές στις αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων έναντι των ομολόγων της Γερμανίας, για τα περισσότερα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης παρουσίασαν μείωση λόγω της αύξησης των αποδόσεων των γερμανικών ομολόγων. Από τα μέσα Ιουνίου μέχρι και το τέλος Οκτωβρίου 2018, οι κυριότερες καμπύλες αποδόσεων των κρατικών ομολόγων αναφοράς κατέγραψαν αρκετή μεταβλητότητα αντανακλώντας τις ανησυχίες που υπήρχαν για ορισμένες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης όπως η Ιταλία. Οι διαφορές των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων έναντι των γερμανικών ομολόγων για ένα αριθμό κρατών μελών της Ευρωζώνης κινήθηκαν προς διαφορετικές κατευθύνσεις. Η αύξηση στις διαφορές των αποδόσεων αντανακλούσε τις ανησυχίες της αγοράς από πιθανές αλληπάλληλες επιδράσεις λόγω των δημοσιονομικών πλαισίων της Ιταλίας. Κατά τη διάρκεια του 2018 αρκετές χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης αναβαθμίστηκαν, περιλαμβανομένης και της Κυπριακής Δημοκρατίας.

Οι αποδόσεις των δεκαετών κυβερνητικών ομολόγων της Κύπρου και επιλεγμένων χωρών μελών της Ευρωζώνης (όπου αυτά είναι διαθέσιμα), στη δευτερογενή αγορά κατά τη διάρκεια του 2018, απεικονίζονται στο Διάγραμμα

1. Η απόδοση του δεκαετούς κυβερνητικού ομολόγου της Δημοκρατίας κατέγραψε ανοδική τάση κατά την περίοδο Ιανουαρίου – Μαΐου 2018 και ακολούθως κατέγραψε καθοδική τάση μέχρι το τέλος του 2018 και μειώθηκε κατά 127 μονάδες βάσης σε σχέση με το τέλος Μαΐου 2018. Ως αποτέλεσμα, η διαφορά μεταξύ του κυβερνητικού ομολόγου της Κύπρου και άλλων επιλεγμένων ομολόγων μειώθηκε, όπως απεικονίζεται στο παρακάτω σχήμα.

Διάγραμμα 1: Αποδόσεις Ομολόγων της Κύπρου και επιλεγμένων κρατών μελών της Ευρωζώνης, στη δευτερογενή αγορά (10-ετών κυβερνητικών ομολόγων) κατά το 2018



(Πηγή: Bloomberg)

Όσον αφορά την εφαρμογή του ΕΧΠ, το Σεπτέμβριο του 2018 εκδόθηκε ένα νέο 10 ετές ομόλογο αναφοράς και ως εκ τούτου προστέθηκε ένα ακόμη σημείο στην καμπύλη αποδόσεων των ομολόγων της Κύπρου. Από την αρχή του έτους, οι αποδόσεις όλων των κυβερνητικών ομολόγων της Δημοκρατίας κατέδειξαν σταθερότητα, παρά το γεγονός ότι σε μερικές σύντομες χρονικές περιόδους οι διακυμάνσεις γίνονταν απότομες, ιδίως κατά την περίοδο Απριλίου - Ιουνίου 2018. Μετά την περίοδο αυτή, οι αποδόσεις των κυβερνητικών ομολόγων ανταποκρίθηκαν χωρίς ιδιαίτερες διακυμάνσεις,

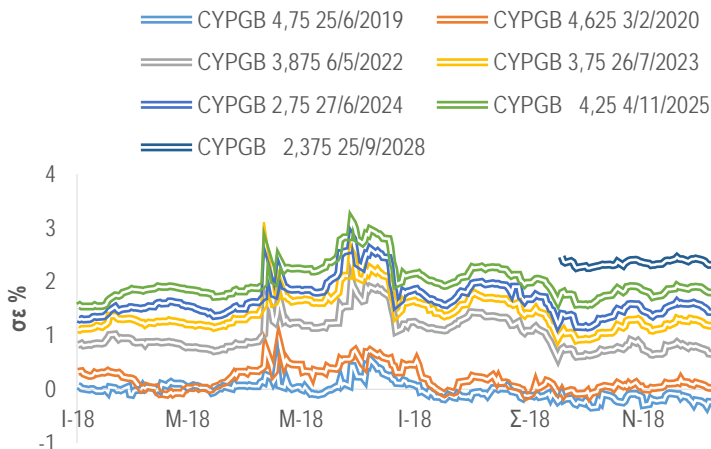
παρά την πολιτική αβεβαιότητα που σχετίζεται με σημαντικά γεγονότα σε διεθνές επίπεδο, όπως η δημοσιονομική κατάσταση στην Ιταλία και το ερώτημα πως η ΕΕ και το Ηνωμένο Βασίλειο θα διαχειριστούν την έξοδο του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Η συμπεριφορά της αγοράς κατέδειξε ένα επιμερισμό των επτά ΕΜΟ (EMTN) αναφοράς της Κυπριακής Δημοκρατίας σε δύο κύριες ομάδες. Τα τέσσερα πιο μακροπρόθεσμα ομόλογα λήξεως 2022, 2023, 2024, 2025 καθώς και το νεοεκδοθέν ομόλογο αναφοράς λήξεως 2028, ακολούθησαν παρόμοια πορεία, σημείωσαν καλύτερη επίδοση έναντι των άλλων δύο βραχυπρόθεσμων ομολόγων. Συγκεκριμένα, τα παραπάνω μακροπρόθεσμα ομόλογα παρουσίασαν πολύ καλή απόδοση στη δευτερογενή αγορά κλείνοντας το έτος κατά μέσο όρο περίπου 148 μονάδες βάσης πιο κάτω από το υψηλότερο σημείο μέσα στο έτος 2018, με εξαίρεση το νεοεκδοθέν ομόλογο, η απόδοση του οποίου μειώθηκε κατά 17 μονάδες βάσης στο τέλος του έτους σε σχέση με το σημείο που είχε ξεκινήσει.

Η δεύτερη ομάδα ομολόγων λήξεως 2019 και 2020 κατέγραψε επίσης καλή απόδοση στη δευτερογενή αγορά, κλείνοντας το έτος με 96 και 108 μονάδες βάσης αντίστοιχα, πιο κάτω από το υψηλότερο σημείο μέσα στο έτος 2018.

Το πιο κάτω Διάγραμμα 2, παρουσιάζει τις αποδόσεις των διεθνών κυβερνητικών ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά το 2018, που εκδόθηκαν μέσω του προγράμματος ΕΜΟ (EMTN) τα οποία υπόκεινται στο Αγγλικό Δίκαιο και είναι εισηγμένα στο Χρηματιστήριο Αξιών του Λονδίνου.

Διάγραμμα 2: Αποδόσεις των διεθνών κυβερνητικών ομολόγων της Κύπρου στη δευτερογενή αγορά κατά το 2018



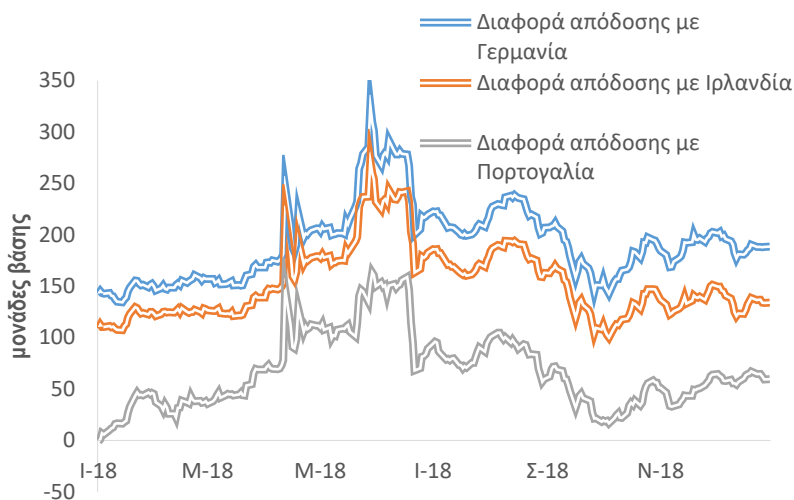
(Πηγή: Bloomberg)

Όσον αφορά τις εξελίξεις στις διαφορές των αποδόσεων, οι διαφορές του ομολόγου της Κύπρου λήξεως 2025 και αντίστοιχων ομολόγων σε επιλεγμένα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης κατέγραψαν σταθερότητα από τον Ιανουάριο έως τα μέσα Μαρτίου 2018 και μετά από μια σύντομη περίοδο υψηλής μεταβλητότητας μεταξύ Απριλίου – Ιουνίου, παρουσίασαν καθοδική τάση, όπως απεικονίζεται στο πιο κάτω Διάγραμμα 3.

Η διαφορά απόδοσης του ομολόγου λήξεως 2025 (4,25%) έναντι του γερμανικού ομολόγου (1,0%) λήξεως 15 Φεβρουαρίου 2025 αυξήθηκε μεταξύ Ιανουαρίου – Μαΐου 2018 και μετά παρουσίασε καθοδική τάση και προς το τέλος του έτους κατέγραψε μείωση κατά 137 μονάδες βάσης σε σχέση με το υψηλότερο σημείο του έτους φθάνοντας στις 188 μονάδες βάσης. Η διαφορά του ομολόγου της Δημοκρατίας έναντι του Ιρλανδικού ομολόγου (5,40%)

λήξεως 13 Μαρτίου 2025 παρουσίασε παρόμοια πορεία με αυτή του Γερμανικού ομολόγου και προς το τέλος του έτους, η διαφορά μειώθηκε κατά 138 μονάδες βάσης σε σύγκριση με το υψηλότερο σημείο του έτους φθάνοντας στις 134 μονάδες βάσης. Όσον αφορά τη διαφορά απόδοσης του ομολόγου της Δημοκρατίας έναντι του ομολόγου της Πορτογαλίας (2.875%) λήξεως 15 Οκτωβρίου 2025, παρουσίασε παρόμοια πορεία κατά τη διάρκεια του έτους αλλά με μικρότερες διαφορές και προς το τέλος του έτους κατέγραψε μείωση κατά 104 μονάδες βάσης σε σύγκριση με το υψηλότερο σημείο του έτους φθάνοντας στις 60 μονάδες βάσης.

Διάγραμμα 3: Διαφορά αποδόσεων ομολόγων μεταξύ της Κύπρου και επιλεγμένων κρατών-μελών της Ευρωζώνης το 2018 (ομολόγων λήξεως 2025)



(Πηγή: Bloomberg)

Η δραστηριότητα της δευτερογενούς αγοράς και η σαφής καθοδική τάση των περιθωρίων απόδοσης των κυπριακών κρατικών ομολόγων συνέβαλαν στη μείωση του κόστους χρηματοδότησης της έκδοσης νέου χρέους στην πρωτογενή αγορά. Στο επόμενο κεφάλαιο, παρατίθεται η επισκόπηση της χρηματοδότησης της κεντρικής κυβέρνησης κατά το 2018.

B. Εξελίξεις στην αγορά Κυβερνητικών Ομολόγων της Κύπρου

Η δραστηριότητα στην εγχώρια αγορά κυβερνητικών ομολόγων συνεχίστηκε και κατά τη διάρκεια του 2018 με τακτικές μηνιαίες δημοπρασίες Γραμματίων Δημοσίου 13 εβδομάδων. Οι εκδόσεις Γραμματίων Δημοσίου είναι σε ευρώ και οι δημοπρασίες των Γραμματίων από το ΓΔΔΧ είναι τακτικές.

Μολονότι το συνολικό απόθεμα των Γραμματίων Δημοσίου βρίσκεται σε καθοδική πορεία από το έτος 2013, η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση της Κυπριακής Δημοκρατίας συνεχίζει να γίνεται μέσω του προγράμματος έκδοσης Γραμματίων Δημοσίου. Το 2018, το συνολικό συσσωρευτικό ποσό έκδοσης Γραμματίων Δημοσίου ανήλθε στο 1152 δις. ευρώ, ενώ στο τέλος του έτους το συνολικό απόθεμα ανήλθε στα 252 εκ. ευρώ ή 1% το συνολικού δημόσιου χρέους σε σύγκριση με 200 εκ. ευρώ που ήταν στην αρχή του έτους.

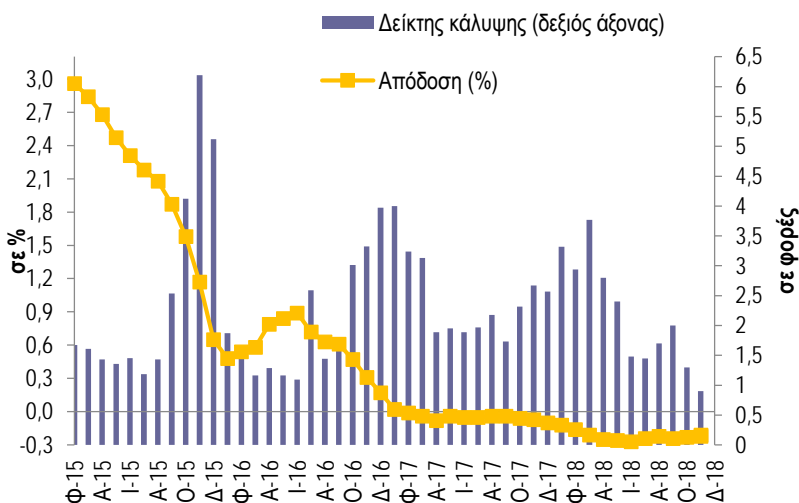
Το Διάγραμμα 4 πιο κάτω, απεικονίζει την ιστορική εξέλιξη των αποδόσεων των Γραμματίων Δημοσίου και του δείκτη κάλυψης της δημοπρασίας⁴ (auction bid to cover ratio) κατά τα έτη 2015-2018. Όσον αφορά τις εξελίξεις των αποδόσεων, οι αποδόσεις των κυπριακών Γραμματίων Δημοσίου κατέγραψαν σημαντική μείωση, με τη μέση σταθμισμένη απόδοση να φθάνει το -0,22% το 2018 σε σύγκριση με -0,05% το 2017. Σημειώνεται ότι οι αποδόσεις των Γραμματίων Δημοσίου καταγράφουν αρνητικό πρόσημο από

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

το Φεβρουάριο του 2017, φθάνοντας στο -0,21% κατά την τελευταία δημοπρασία του 2018.

Όσον αφορά το δείκτη κάλυψης της δημοπρασίας, φαίνεται ότι η συμμετοχή στις δημοπρασίες, κατέγραψε καθοδική τάση ενόψει της σημαντικής μείωσης των επιτοκίων και δεδομένου ότι οι αποδόσεις βρίσκονται σε αρνητικό πρόσημο. Ο μέσος ετήσιος δείκτης κάλυψης της δημοπρασίας το 2017 ανήλθε σε 2,5 φορές το ποσό της δημοπρασίας, ενώ το 2018 ο εν λόγω δείκτης μειώθηκε κατά 0,4 φορές φθάνοντας τις 2,1 φορές το ποσό της δημοπρασίας. Τα αποτελέσματα των δημοπρασιών Γραμματίων Δημοσίου το 2018, δεδομένου ότι τα επιτόκια είναι σε αρνητικό πρόσημο, μπορεί να θεωρηθεί ως θετικό μήνυμα της πιστοληπτικής ικανότητας της κυβέρνησης.

Διάγραμμα 4: Αποδόσεις Γραμματίων Δημοσίου και δείκτης κάλυψης δημοπρασιών κατά το 2015-2018



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

IV. Χρηματοδότηση της Κεντρικής Κυβέρνησης το 2018

A. Εισαγωγή

Η χρηματοδότηση της Κεντρικής Κυβέρνησης κατά το 2018 πραγματοποιήθηκε με τη χρήση ενός αριθμού χρηματοδοτικών μέσων. Η χρηματοδότηση της Κεντρικής Κυβέρνησης, εξαιρουμένης της έκδοσης εγχώριων ομολόγων για την εξυγίανση της ΣΚΤ, έγινε κυρίως μέσω της έκδοσης ΕΜΟ (EMTN) σηματοδοτώντας τη συνέχιση της επιτυχούς παρουσίας της Κυπριακής Δημοκρατίας στη διεθνή αγορά.

Την εισαγωγή ακολουθεί το δεύτερο υποκεφάλαιο το οποίο παρουσιάζει την κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών του 2018 κατά πηγή χρηματοδότησης και διάρκεια. Το επόμενο υποκεφάλαιο επικεντρώνεται στις αποπληρωμές χρέους και στις εργασίες διαχείρισης χαρτοφυλακίου εντός του 2018. Το κεφάλαιο ολοκληρώνεται με την επισκόπηση του ετήσιου χρηματοδοτικού προφίλ.

B. Χρηματοοικονομικές δράσεις του 2018

Ο ετήσιος δανεισμός της Κεντρικής Κυβέρνησης κατά χρηματοδοτικό εργαλείο το 2018 απεικονίζεται στον Πίνακα 1 πιο κάτω. Ο συνολικός ετήσιος δανεισμός της Κυπριακής Δημοκρατίας το 2018 ανήλθε στα 5,2 δισ. ευρώ, εξαιρουμένων των ποσών Γραμματίων του Δημοσίου που ανανεώνονταν κατά τη διάρκεια του έτους. Εξαιρουμένης της χρηματοδότησης για διευκόλυνση της πώλησης της ΣΚΤ, ο συνολικός ετήσιος δανεισμός ανήλθε στα 2,0 δισ. ευρώ.

Πιο συγκεκριμένα, περισσότερο από τα 2/3 της ετήσιας συνολικής χρηματοδότησης προήλθε από την έκδοση διεθνούς ομολόγου υποστηριζόμενη από υψηλή συμμετοχή διεθνών επενδυτών της Ευρώπης και του Ηνωμένου Βασιλείου και υψηλή ποιότητα των επενδυτών που υπέβαλαν προσφορές. Γενικά, περίπου το 36% των ετήσιων κεφαλαίων προήλθε από

εγχώριους επενδυτές, τόσο από νομικές οντότητες (κυρίως νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα) που επένδυσαν στις εκδόσεις του διεθνούς ομολόγου και Γραμματίων Δημοσίου, όσο και από φυσικά πρόσωπα που επένδυσαν σε ομόλογα για φυσικά πρόσωπα. Τα δάνεια εξωτερικού από την ΕΤΕ και την ΤΑΣΕ για έργα υποδομής που βρίσκονται σε εξέλιξη ανήλθαν στα 56 εκ. ευρώ ή περίπου στο 1% του συνολικού ετήσιου δανεισμού.

Πίνακας 1: Καθαρός Ετήσιος Δανεισμός κατά χρηματοδοτικό εργαλείο το 2018

		εκ. ευρώ	%	%
1	Κυβερνητικοί τίτλοι	5110		99
	εκ των οποίων:			
	Γραμμάτια Δημοσίου	300	6	
	Εγχώρια ομόλογα	3190	62	
	Ομόλογα για φυσικά πρόσωπα	120	2	
	ΕΜΟ (EMTN)	1500	29	
2	Δάνεια από ΕΤΕ-ΤΑΣΕ	56	1	1
	Σύνολο καθαρού δανεισμού^{1/}	5166	100	100

1/ =Χρεόγραφα που εκδόθηκαν και έληξαν εντός του 2018 δεν περιλαμβάνονται.

(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Ο πίνακας 2 πιο κάτω, απεικονίζει την κατανομή του καθαρού ετήσιου δανεισμού ανά διάρκεια που λήφθηκε κατά το 2018. Η διάρκεια του ετήσιου

δανεισμού κατά το 2018, κυμαίνεται μεταξύ 0,25 και 25 ετών, με το μεγαλύτερο μέρος του χρέους να κυμαίνεται στον μεσοπρόθεσμο ορίζοντα μεταξύ 1 έως 5 ετών. Το εν λόγω χρέος αποτελείται από 4 εγχώρια ομόλογα που εκδόθηκαν προς την ΣΚΤ (το πρώτο ομόλογο αποπληρώθηκε στο τέλος του 2018). Το δεύτερο μεγαλύτερο μέρος του χρέους κυμαίνεται στον μεσοπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο ορίζοντα μεταξύ 6 έως 10 ετών και αποτελείται κυρίως από την έκδοση ΕΜΟ (EMTN) ενώ το υπόλοιπο προέρχεται από εκδόσεις ομολόγων για φυσικά πρόσωπα καθ' όλη τη διάρκεια του έτους και δύο δανείων που χορηγήθηκαν από την ΕΤΕ και την ΤΑΣΕ για έργα υποδομής που βρίσκονται σε εξέλιξη.

Η μέση σταθμισμένη διάρκεια των νέων εκδοθέντων χρεών κατά το 2018 μειώθηκε κατά 1,8 έτη σε σύγκριση με το αντίστοιχο χρέος κατά το 2017, φθάνοντας τα 4,8 έτη, υποστηριζόμενη από την έκδοση των εγχώριων ομολόγων προς την ΣΚΤ, η διάρκεια των οποίων αφορά την περίοδο 2018-2022.

Πίνακας 2: Κατανομή καθαρού ετήσιου δανεισμού ανά διάρκεια κατά το 2018

	εκ. ευρώ	%
1 0,25 – 1 έτος	800	15
2 1 – 5 έτη	2690	52
3 6 -10 έτη	1646	32
4 Πάνω από 10 έτη	30	1
Σύνολο καθαρού ετήσιου δανεισμού	5166	100

(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Όπως απεικονίζεται στον πίνακα 3 πιο κάτω, η πλειονότητα των εσόδων από τις πιο πάνω εκδόσεις, περίπου το 68% της ετήσιας χρηματοδότησης, διοχετεύτηκε στην εκτέλεση συναλλαγών για την στήριξη της ΣΚΤ. Το υπόλοιπο ποσό της χρηματοδότησης διοχετεύτηκε για την αποπληρωμή του

χρέους που έληξε εντός του 2018, για την εκτέλεση συναλλαγών διαχείρισης χαρτοφυλακίου ενώ τα χορηγηθέντα από την ΕΤΕ/ΤΑΣΕ δάνεια χρησιμοποιήθηκαν για την υλοποίηση έργων υποδομής που βρίσκονται σε εξέλιξη.

Πίνακας 3: Σύνοψη χρήσης της ετήσιας χρηματοδότησης κατά το 2018

	εκ. ευρώ	%
1 Λήξεις χρέους	762	15
2 Ανάγκες τραπεζικού τομέα	3541	68
3 Πρόωρη αποπληρωμή δανείου της ΚΤΚ και της ΣΚΤ ^{1/}	807	16
4 Έργα υποδομής	56	1
Σύνολο καθαρής ετήσιας χρηματοδότησης	5166	100

(Πηγή: ΓΔΔΧ)

1/= Εξαιρουμένων των δεδουλευμένων τόκων προς τη ΣΚΤ και την ΚΤΚ

Πιο κάτω παρατίθεται σε περισσότερη λεπτομέρεια, η επισκόπηση των χρηματοδοτικών δράσεων που υλοποιήθηκαν κατά το 2018.

Η κύρια χρηματοδότηση του 2018 διενεργήθηκε τον Ιούλιο με την έκδοση πέντε εγχώριων ομολόγων ύψους 3190 εκ. ευρώ, τα οποία περιλήφθηκαν στον ισολογισμό της ΣΚΤ έναντι αντίστοιχου ποσού κατάθεσης προς όφελος της Κυβέρνησης.

Το Σεπτέμβριο του 2018, εκδόθηκε ένα 10 ετές ΕΜΟ (EMTN) αναφοράς ύψους 1500 εκατ. ευρώ με ονομαστικό επιτόκιο 2,375% και απόδοση 2,40%. Το νέο αυτό ομόλογο αναφοράς τιμολογήθηκε με το χαμηλότερο επιτόκιο (2,375%) και την χαμηλότερη απόδοση (2,40%) που επιτεύχθηκαν ποτέ από

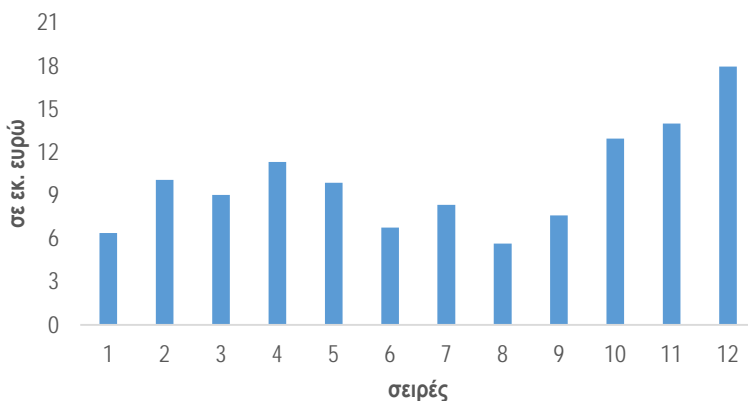
την Κυπριακή Δημοκρατία για ομόλογο αναφοράς σε ευρώ που εκδόθηκε με τη μέθοδο της κοινοπραξίας. Επιπρόσθετα, ως προς το ονομαστικό ποσό, αποτελεί επίσης το μεγαλύτερο ομόλογο που έχει εκδοθεί από το κράτος σε ευρώ.

Το ομόλογο αναφοράς πρόσθεσε ένα ακόμα σημείο στην καμπύλη αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της Κύπρου μετά τις 5 εκδόσεις ΕΜΟ (EMTN) κατά την περίοδο 2014-2017, προσελκύοντας τον μεγαλύτερο αριθμό και διασπορά επενδυτών από την Ευρώπη και το Ηνωμένο Βασίλειο (περισσότερα στο Ένθετο 1).

Επιπλέον, οι μηνιαίες σειρές των εγχώριων ομολόγων για φυσικά πρόσωπα ανήλθαν σε 120 εκατ. ευρώ καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Τα εγχώρια ομόλογα για φυσικά πρόσωπα έχουν σχεδιαστεί για να ανταποκρίνονται στα χαρακτηριστικά των φυσικών προσώπων ως επενδυτές, έχουν διάρκεια 6 έτη και παρέχουν τη δυνατότητα εξαργύρωσης στον κάτοχο τους σύμφωνα με τους ειδικούς όρους της έκδοσης. Το επιτόκιο είναι σταδιακά αυξανόμενο και έχει θετική συσχέτιση με το χρόνο διακράτησης.

Το Διάγραμμα 5 πιο κάτω, απεικονίζει τις μηνιαίες πωλήσεις των ομολόγων για φυσικά πρόσωπα το 2018. Η αυξημένη ζήτηση για σειρές ομολόγων για φυσικά πρόσωπα την περίοδο Οκτωβρίου - Δεκεμβρίου του 2018, οφείλεται εν μέρει στην αναμενόμενη μείωση των επιτοκίων για τις πωλήσεις ομολόγων για φυσικά πρόσωπα από το έτος 2019, το οποίο ανακοινώθηκε από την Κυβέρνηση τον Οκτώβριο του 2018.

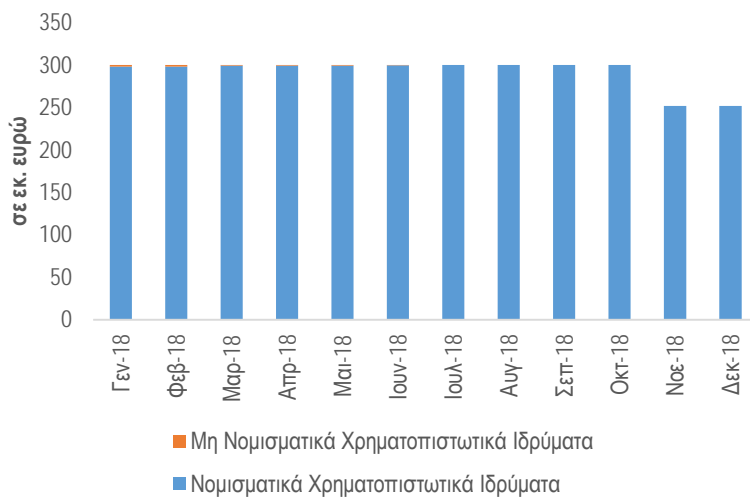
Διάγραμμα 5: Μηνιαίες σειρές ομολόγων για φυσικά πρόσωπα κατά το 2018



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Η ετήσια χρηματοδότηση το 2018 ολοκληρώθηκε μέσω των μηνιαίων δημοπρασιών Γραμματίων Δημοσίου ύψους 100 εκατ. ευρώ και τριών δανείων ύψους 56 εκ. ευρώ που χορηγήθηκαν από την ΕΤΕ και την ΤΑΣΕ για έργα υποδομής που βρίσκονται σε εξέλιξη. Όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 6 πιο κάτω, η πλειονότητα των επενδυτών σε Γραμμάτια Δημοσίου ήταν εγχώρια Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα. Όσον αφορά τη συμμετοχή των Μη Νομισματικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων σε μηνιαίες δημοπρασίες Γραμματίων Δημοσίου, όπως τα συνταξιοδοτικά ταμεία και τα Νομικά Πρόσωπα Δημοσίου Δικαίου (ΝΠΔΔ), αυτά μείωσαν το επενδυτικό τους ενδιαφέρον από τον Ιανουάριο του 2016, καθώς τα Γραμμάτια Δημοσίου προσφέρουν χαμηλές (αρνητικές) αποδόσεις σε σύγκριση με τις εναλλακτικές επενδύσεις, ιδιαίτερα τις τραπεζικές καταθέσεις.

Διάγραμμα 6: Κατανομή Γραμματίων Δημοσίου ανά τύπο επενδυτή κατά το 2018



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Ένθετο 1 Κυπριακή Δημοκρατία, 1500 εκ. ευρώ, 2,375% 10-ετές ομόλογο αναφοράς λήξεως 25 Σεπτεμβρίου 2028

Δεδομένων των στρατηγικών στόχων της ΜΣΔΔΧ για τη δημιουργία μιας καμπύλης αποδόσεων των διεθνών ομολόγων και την εξομάλυνση του χρονοδιαγράμματος λήξεων του χρέους και εκμεταλλευομένη τις σταθερές συνθήκες της αγοράς και την αναβάθμιση από τον οίκο S&P's στην επενδυτική κατηγορία (BBB-), η Δημοκρατία προχώρησε στην έκδοση μιας νέας 10ετούς συναλλαγής αναφοράς.

Η εξουσιοδότηση για ανάληψη του ρόλου των αναδόχων τραπεζών δόθηκε στις Barclays, J.P.Morgan, Morgan Stanley και Societe Generale με ανακοίνωση που εκδόθηκε στις 17 Σεπτεμβρίου. Με την ανακοίνωση αυτή, δημοσιοποιήθηκε μια παρουσίαση ηλεκτρονικής μορφής (netroadshow) με σκοπό να ενημερωθούν οι επενδυτές για όλες τις σχετικές εξελίξεις στη χώρα. Στις 18 Σεπτεμβρίου κυκλοφόρησε η αρχική κατευθυντήρια γραμμή τιμολόγησης γύρω στο 2,60% για δεκαετές ομόλογο αναφοράς λήξεως 2028. Η διάρκεια των 10 ετών επιλέχθηκε λόγω της διαθεσιμότητας στο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους της Δημοκρατίας και σύμφωνα με το στρατηγικό στόχο της αύξησης της μέσης διάρκειας του εμπορεύσιμου χρέους και της θετικής ανταπόκρισης που λήφθηκε από τους επενδυτές.

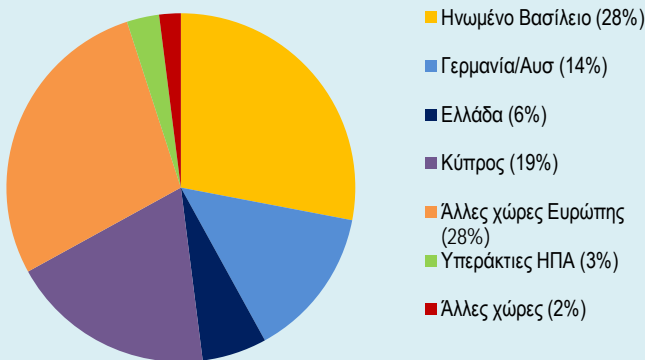
Το βιβλίο προσφορών άνοιξε επίσημα στις 18 Σεπτεμβρίου 2018 στις 9:05πμ ώρα Λονδίνου με μειωμένη κατευθυντήρια γραμμή απόδοσης 2,50% ενώ το βιβλίο προσφορών συνέχισε να αυξάνεται με μεγάλο ενδιαφέρον από την επενδυτική κοινότητα, επιτρέποντας την περαιτέρω μείωση της κατευθυντήριας γραμμής απόδοσης κατά 10 μονάδες βάσης και καθορίστηκε στο 2,40%. Με το κλείσιμο του βιβλίου προσφορών στις 11:00 ώρα Λονδίνου, το τελικό ποσό έφθασε τα 5,7 δισ. ευρώ αντικατοπτρίζοντας το μεγαλύτερο ποσό προσφορών που εξασφάλισε η Κυπριακή Δημοκρατία από την επιστροφή της στις αγορές τον Ιούνιο του 2014.

Από γεωγραφικής άποψης, μέσω της συναλλαγής επιτεύχθηκε μια ευρεία κατανομή προσελκύνοντας ένα σημαντικό αριθμό επενδυτών από την Ευρώπη σε σχέση με προηγούμενες εκδόσεις. Η αγορά του Ηνωμένου Βασιλείου συνέχισε να είναι η μεγαλύτερη αγορά προέλευσης επενδυτών με μερίδιο 28% στην τελική κατανομή. Η υπολειπόμενη αυξητική συμμετοχή των επενδυτών προέρχονταν από διάφορες Ευρωπαϊκές χώρες, εκτός της Κύπρου, με συνολικό ποσοστό που φθάνει το 48% της τελικής κατανομής, από το οποίο το ένα τρίτο περίπου αφορά επενδυτές

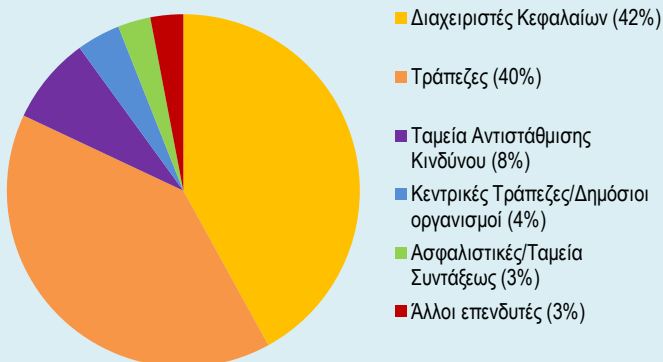
από την Γερμανία και Αυστρία. Επίσης, υπήρξε αυξημένη συμμετοχή από Κύπριους επενδυτές σε ποσοστό 19% της έκδοσης.

Όσο αφορά τον τύπο των επενδυτών, η μεγαλύτερη ομάδα επενδυτών ήταν οι διαχειριστές κεφαλαίων στο 42% και οι τράπεζες/ιδιωτικές τράπεζες στο 40% της τελικής κατανομής. Η συμμετοχή των Ταμείων Αντιστάθμισης Κινδύνου ανήλθε στο 8%, σε σύγκριση με 25% που ήταν στην προηγούμενη έκδοση, ενώ καταγράφηκε για τέταρτη φορά συμμετοχή από Ασφαλιστικά/Συνταξιοδοτικά Ταμεία στο 3% της έκδοσης.

Κατανομή κατά γεωγραφική προέλευση



Κατανομή κατά είδος επενδυτή



Σύνοψη των όρων και προϋποθέσεων της έκδοσης

Εκδότης	Κυπριακή Δημοκρατία
Μορφή	Reg S Registered only, CACs
Ημερομηνία τιμολόγησης	18 Σεπτεμβρίου 2018
Ημερομηνία έκδοσης	25 Σεπτεμβρίου 2018 (T+5)
Ημερομηνία λήξης	25 Σεπτεμβρίου 2028
Μέγεθος	1500,000,000 ευρώ
Ονομαστικό επιτόκιο	2,375%, ετήσιο/ACT/ACT
Απόδοση	2,400%
Περιθώριο έναντι MS	+143.5 μ.β
Ονομαστική αξία τίτλων	EUR 1K+1K
Εισαγωγή/Δίκαιο	Χρηματιστήριο Αξιών Λονδίνου/Αγγλικό Δίκαιο
ISIN	XS1883942648
Ανάδοχοι έκδοσης	Barclays, J.P. Morgan, Morgan Stanley, SG CIB

Γ. Συναλλαγές διαχείρισης χαρτοφυλακίου και λήξεις χρέους κατά το 2018

Ο πρώτος στρατηγικός στόχος της ΜΣΔΔΧ για τα έτη 2016-2020 είναι η εξομάλυνση του χρονοδιαγράμματος αποπληρωμής του δημόσιου χρέους και η επιμήκυνση της διάρκειας του εμπορεύσιμου χρέους. Το 2018, η κύρια προτεραιότητα ως προς το χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής του δημόσιου χρέους ήταν οι πρόωρες αποπληρωμές δανείων έτσι ώστε να μειωθεί το συνολικό ποσό των τόκων στο μέλλον και το μέσο σταθμικό κόστος του χρέους. Ως αποτέλεσμα, η έκθεση του τραπεζικού τομέα στην Κυβέρνηση της Κυπριακής Δημοκρατίας μειώθηκε.

Η πρώτη πρόωρη αποπληρωμή δανείου έγινε στις 4 Δεκεμβρίου 2018 και αφορούσε το ανεξόφλητο υπόλοιπο του δανείου που χορηγήθηκε από την ΚΤΚ. Το συνολικό ποσό της πρόωρης αποπληρωμής ανήλθε στα 489,5 εκ. ευρώ, το οποίο έφερε επιτόκιο 3%, εκ των οποίων ποσό ύψους 6,1 εκ. ευρώ αφορούσε πληρωμές τόκων. Η δεύτερη πρόωρη αποπληρωμή δανείου έγινε στις 31 Δεκεμβρίου 2018 και αφορούσε το ανεξόφλητο υπόλοιπο του δανείου που χορηγήθηκε από την ΣΚΤ. Το συνολικό ποσό της πρόωρης αποπληρωμής ανήλθε στα 325,3 εκ. ευρώ, το οποίο έφερε κυμαινόμενο επιτόκιο, εκ των οποίων ποσό ύψους 1,2 εκ. ευρώ αφορούσε πληρωμές τόκων.

Αναλυτικά οι συναλλαγές διαχείρισης χαρτοφυλακίου και οι λήξεις χρέους στην εγχώρια/ξένη αγορά και οι αποπληρωμές χρεολυσίων δανείων κατά πιστωτή κατά το 2018 απεικονίζονται στο Παράρτημα.

Ο Πίνακας 4 πιο κάτω, απεικονίζει όλες τις μακροπρόθεσμες λήξεις χρέους και τις συναλλαγές διαχείρισης χαρτοφυλακίου κατά το 2018. Οι προγραμματισμένες μακροπρόθεσμες λήξεις του έτους, με εξαίρεση τις πρόωρες αποπληρωμές, ανήλθαν στα 849 εκ. ευρώ και αφορούσαν εγχώρια

ομόλογα, αποπληρωμές κεφαλαίων για εγχώρια δάνεια και δάνεια εξωτερικού, καθώς επίσης ρευστοποιήσεις ομολόγων για φυσικά πρόσωπα.

Όσον αφορά το βραχυπρόθεσμο χρέος, το ποσό των Γραμματίων του Δημοσίου ύψους 300 εκατ. ευρώ που έληγε και ανανεωνόταν καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, προς το τέλος του 2018, μειώθηκε στα 252 εκατ. ευρώ.

Πίνακας 4: Λήξεις μακροπρόθεσμου χρέους και συναλλαγές διαχείρισης χαρτοφυλακίου κατά το 2018

	σε εκ. ευρώ	%
1 Εγχώρια ομόλογα ^{1/}	95	5,6
2 Δάνεια	1555	92,0
εκ των οποίων: πρόωρες αποπληρωμές (808 εκ. ευρώ)		
3 Αξιόγραφα για φυσικά πρόσωπα	40	2,4
εκ των οποίων: πρόωρες αποπληρωμές (33 εκ. ευρώ)		
Σύνολο	1690	100

(Πηγή: ΓΔΔΧ)

1/= Εγχώριο ομόλογο ύψους 500 εκ. ευρώ που εκδόθηκε προς την ΣΚΤ και έληξε το Δεκέμβριο του 2018 δεν περιλαμβάνεται καθότι θεωρείται ως βραχυπρόθεσμος δανεισμός.

Δ. Ανασκόπηση ετήσιου χρηματοδοτικού προγράμματος

Το μέρος αυτό δείχνει πώς το ετήσιο χρηματοδοτικό πρόγραμμα άλλαξε τη διάρθρωση του χρέους το 2018. Η διάρθρωση του χρέους έχει αλλάξει σημαντικά το 2018 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη. Η μεταβολή αυτή οφείλεται κυρίως στην έκδοση κυβερνητικών ομολόγων προς την ΣΚΤ προσθέτοντας έτσι νέο χρέος ύψους 3,19 δισ. ευρώ στην περίοδο 2018-2022. Η αύξηση του χρέους οφείλεται επίσης στην έκδοση ενός νέου 10-ετούς ομολόγου αναφοράς ύψους 1,5 δισ. ευρώ υποστηριζόμενη από τους στόχους που τέθηκαν στην ΜΣΔΔΧ. Κατά τη διάρκεια του 2018, το ύψος των δανείων μειώθηκε κατά 1,5 δισ. ευρώ εκ των οποίων ποσό ύψους 808 εκ. ευρώ αφορούσε πρόωρες αποπληρωμές δύο εγχώριων δανείων.

Επίσης, το 2018 καταγράφηκε μικρή αύξηση στα ομόλογα για φυσικά πρόσωπα και στα Γραμμάτια Δημοσίου σε σχέση με το έτος 2017 κατά 79 εκατ. ευρώ και 52 εκ. ευρώ αντίστοιχα μέχρι το τέλος του έτους.

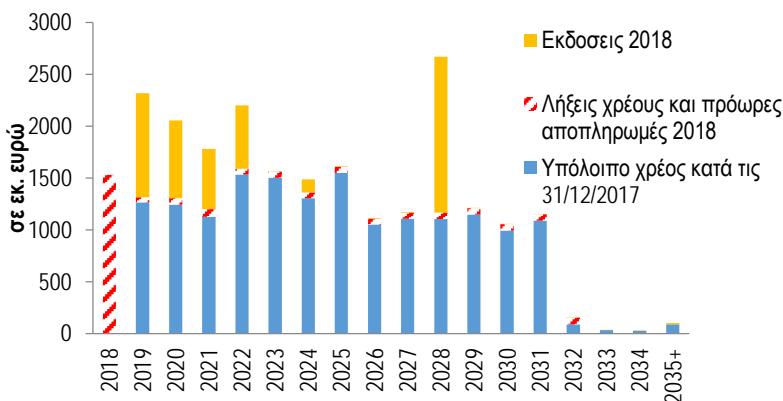
Πίνακας 5: Μεταβολή στη διάρθρωση του χρέους κατά το 2018

	σε εκ. ευρώ
1 Εγχώρια ομόλογα	2595
2 ΕΜΟ (EMTN)	1500
3 Γραμμάτια Δημοσίου	52
4 Δάνεια	(1499)
5 Αξιόγραφα για φυσικά πρόσωπα	79
Σύνολο	2727

(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Το Διάγραμμα 7 πιο κάτω, απεικονίζει πώς έχει αλλάξει το χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής του χρέους μέσω συναλλαγών χρηματοδότησης και συναλλαγών διαχείρισης χαρτοφυλακίου κατά το 2018. Στο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής του δημόσιου χρέους προστέθηκε συνολικό ποσό από τις νέες εκδόσεις ύψους 5 δισ. ευρώ. Το ποσό των 3,19 δισ. ευρώ των νέων εκδόσεων χρεογράφων, τα οποία αφορούν εγχώρια ομόλογα, προστέθηκε στην περίοδο 2018-2022. Το δεύτερο μεγαλύτερο ποσό των νέων εκδόσεων ύψους 1,5 δισ. ευρώ προστέθηκε στο έτος 2028 και ποσό ύψους 300 εκ. ευρώ, το οποίο ανανεωνόταν καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, αφορούσε τα Γραμμάτια Δημοσίου. Το υπόλοιπο ποσό κατανεμήθηκε μεταξύ της περιόδου 2019- 2043 και αφορούσε εκδόσεις ομολόγων για φυσικά πρόσωπα και δάνεια που χορηγήθηκαν από την ΕΤΕ και την ΤΑΣΕ για χρηματοδότηση έργων υποδομής που βρίσκονται σε εξέλιξη.

Διάγραμμα 7: Μεταβολή στο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους μέσω ενεργειών κατά το 2018



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Μολονότι, οι συναλλαγές διαχείρισης υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου που εφαρμόστηκαν κατά το 2018 είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση της

συγκέντρωσης λήξεως χρέους κατά την περίοδο 2019-2022, το χρονοδιάγραμμα λήξεων του δημόσιου χρέους στο τέλος του 2018 ήταν σε άνετα/διαχειρίσιμα επίπεδα και εντός των στόχων που ορίζονται στη ΜΣΔΔΧ. Ανάλυση της επίδρασης των συναλλαγών διαχείρισης υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου κατά το 2018 στο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής του δημόσιου χρέους στο τέλος του 2018, παρατίθεται στο Παράρτημα.

V. Το ύψος και η διάρθρωση του δημόσιου χρέους

A. Εισαγωγή

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

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

B. Στατιστική Περιγραφή

B1: Το ύψος και η εξέλιξη του δημόσιου χρέους

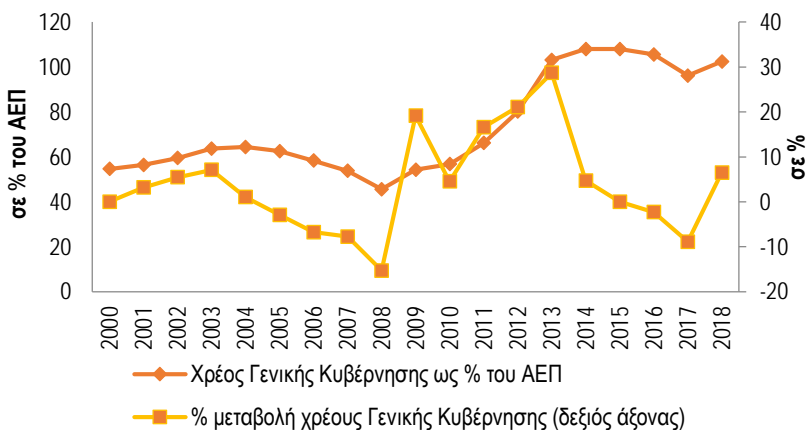
Μετά από τέσσερα συνεχόμενα χρόνια ανοδικής πορείας του δημόσιου χρέους, το 2017 το δημόσιο χρέος κατέγραψε σημαντική μείωση ύψους 700 εκ. ευρώ φθάνοντας στα 18,8 δισ. ευρώ στο τέλος του 2017. Το 2018, το ανεξόφλητο δημόσιο χρέος αυξήθηκε κατά 2,2 δισ. ευρώ φθάνοντας τα 21,3 δισ. ευρώ. Το ύψος του δημόσιου χρέους, μη συμπεριλαμβανομένου του ποσού ύψους 3,5 δισ. ευρώ για σκοπούς διευκόλυνσης της πώλησης της ΣΚΤ, κατέγραψε σημαντική μείωση κατά 1 δισ. ευρώ σε σύγκριση με το αντίστοιχο χρέος στο τέλος του 2017 φθάνοντας στα 17,8 δισ. ευρώ.

Το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ κατέγραψε σημαντική μείωση κατά το 2017 από 106% το 2016 σε 96% περίπου ενώ το 2018 κατέγραψε αύξηση 6 ποσοστιαίων μονάδων λόγω της κυβερνητικής παρέμβασης για τη ΣΚΤ ως η σχετική αναφορά πιο πάνω φθάνοντας στο 102% του ΑΕΠ, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 8 πιο κάτω. Το Διάγραμμα επίσης απεικονίζει την ποσοστιαία μεταβολή του χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ, η οποία βρίσκεται σε καθοδική πορεία από το 2013, καταγράφοντας αρνητικό πρόσημο στα έτη 2016-2017 ενώ το έτος 2018 κατέγραψε αύξηση.

Το καθαρό χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, μη συμπεριλαμβανομένων των ρευστών ταμειακών αποθεμάτων ύψους 513 εκ. ευρώ, ανήλθε στο 100% στο τέλος του 2018.

Ωστόσο, μετά από μια έκτακτη αύξηση του δημόσιου χρέους το 2018, από το 2019 και μετά το δημόσιο χρέος αναμένεται να ακολουθήσει μια ταχεία πτώση με βάση την ανάλυση βιωσιμότητας του χρέους που διενεργήθηκε από το Υπουργείο Οικονομικών.

Διάγραμμα 8: Εξέλιξη του χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ κατά τα έτη 2000-2018



(Πηγή: ΓΔΔΧ, Υπουργείο Οικονομικών και Eurostat)

Το Διάγραμμα 9 πιο κάτω, απεικονίζει την εξέλιξη του χρέους τη χρονική περίοδο 1996-2018. Κατά τη χρονική περίοδο 1996-2004, το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης κατέγραψε ανοδική πορεία φθάνοντας στο 64% του ΑΕΠ το 2004 σε σύγκριση με 51% του ΑΕΠ το 1996. Μετά από προσπάθειες δημοσιονομικής περισυλλογής, αλλά και της χρήσης των χρεολυτικών ταμείων, ο δείκτης χρέους ως προς το ΑΕΠ μειώθηκε στο 46% του ΑΕΠ το 2008. Από τότε, οι αρνητικές δημοσιονομικές εξελίξεις, οι υποτονικοί και μετέπειτα αρνητικοί ρυθμοί ανάπτυξης, καθώς επίσης η στήριξη του τραπεζικού τομέα και η λήψη μνημονιακών διορθωτικών μέτρων που ακολούθησαν, συνέβαλαν σε μια σημαντική αύξηση του δείκτη χρέους ως προς το ΑΕΠ.

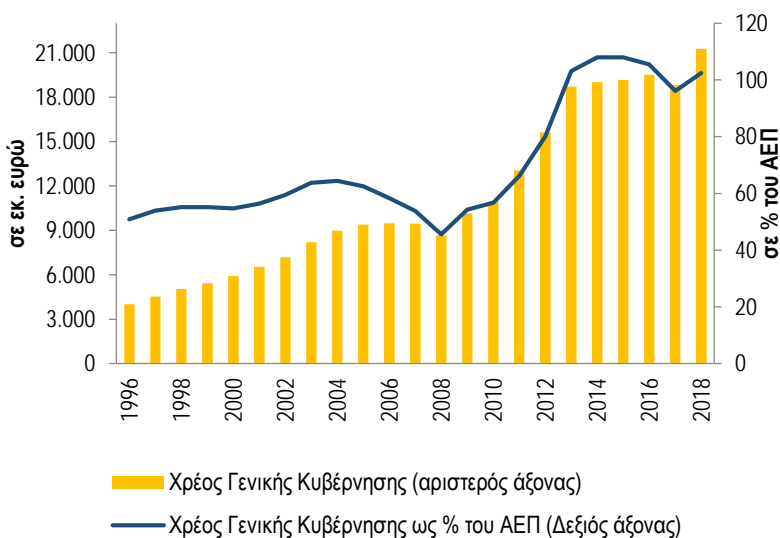
Κατά τη διάρκεια του 2009-2011, η δημοσιονομική επιδείνωση αποτέλεσε τον σημαντικότερο συντελεστή της αύξησης του δημόσιου χρέους. Μεταξύ της χρονικής περιόδου 2012-2013, τόσο το δημοσιονομικό έλλειμμα όσο και ο αρνητικός ρυθμός ανάπτυξης συνέβαλαν στην επιδείνωση του χρέους, ως επίσης και η στήριξη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

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

Είναι σημαντικό να τονισθεί ότι, παρά την απότομη αύξηση του δημόσιου χρέους τα τελευταία χρόνια, τα ισχυρά δημοσιονομικά αποτελέσματα, το γεγονός ότι τα πρωτογενή πλεονάσματα σταθεροποιήθηκαν κοντά στο μηδέν

κατά τα έτη 2014-2015 και το 2016 το πρωτογενές πλεόνασμα ήταν θετικό, καθώς επίσης και οι θετικοί ρυθμοί ανάπτυξης της οικονομίας στο 2,0% και 4,8% το 2015 και 2016 αντίστοιχα, σηματοδοτούν τη σταθεροποίηση του χρέους ενωρίτερα και σε χαμηλότερα επίπεδα από τα προβλεπόμενα. Τα έτη 2017 και 2018 καταγράφηκαν επίσης ισχυρά δημοσιονομικά αποτελέσματα με θετικό ρυθμό ανάπτυξης, στο 4,5% και 3,9% αντίστοιχα. Η ιστορική εξέλιξη του ακαθάριστου χρέους της Γενικής Κυβέρνησης σε αξία και σε ποσοστό για την περίοδο 1996-2018 παρατίθενται στον Πίνακα 4 στο Παράρτημα.

Διάγραμμα 9: Ιστορική εξέλιξη του χρέους Γενικής Κυβέρνησης κατά τα έτη 1996-2018



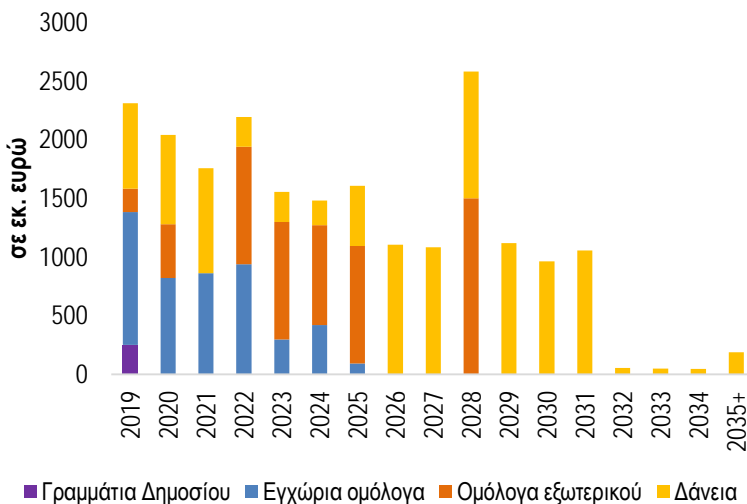
(Πηγή: ΓΔΔΧ και Υπουργείο Οικονομικών)

B2: Σύνθεση Χρέους Γενικής Κυβέρνησης

Στην ενότητα αυτή παρατίθεται η σύνθεση του χρέους Γενικής Κυβέρνησης στο τέλος του 2018. Το χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης δίδει μια ξεκάθαρη εικόνα της κατανομής των λήξεων του χρέους. Το Διάγραμμα 10 απεικονίζει το ύψος του ανεξόφλητου χρέους της Γενικής Κυβέρνησης που λήγει σε κάθε δεδομένο έτος στο τέλος του 2018, εξαιρουμένου του χρέους που αφορά δάνεια προς το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΤΧΣ) ύψους 229 εκ. ευρώ στο τέλος του 2018.

Το εν λόγω χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής του χρέους παρουσιάζει μεγάλη συγκέντρωση χρέους τα έτη 2019, 2020 και 2022 λόγω της έκδοσης κυβερνητικών ομολόγων προς την ΣΚΤ, το υπόλοιπο των οποίων ανέρχεται στα 2,7 δισ. ευρώ καθώς επίσης και το έτος 2028 λόγω της έκδοσης ΕΜΟ (EMTN) ύψους 1,5 δισ. ευρώ. Γενικά, το χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους είναι άνετο και οι λήξεις χρέους βρίσκονται σε διαχειρίσιμα επίπεδα και εντός των στόχων που τέθηκαν στη ΜΣΔΔΧ για τα έτη 2016-2020. Κατά την περίοδο 2019-2021, ποσό ύψους 1875 εκ. ευρώ ή περίπου 31% του συνολικού χρέους που λήγει στην περίοδο αυτή σχετίζεται με το διμερές δάνειο της Δημοκρατίας με τη Ρωσική Ομοσπονδία.

Διάγραμμα 10:Χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους Γενικής Κυβέρνησης στο τέλος του 2018



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

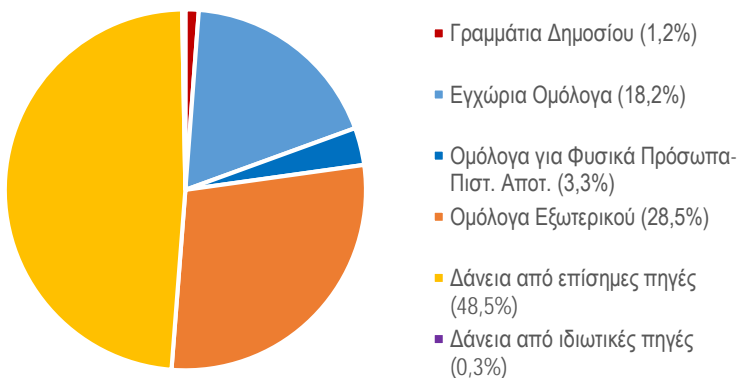
Η κατά χρηματοδοτικό εργαλείο κατανομή του δημόσιου χρέους κατά το τέλος του 2018 παρατίθεται στο Διάγραμμα 11 πιο κάτω. Το ήμισυ περίπου του εκκρεμούς δημόσιου χρέους στο τέλος του 2018 αφορά δάνεια που εκταμιεύθηκαν προς όφελος της Κυπριακής Δημοκρατίας εκ των οποίων η πλειονότητα, περίπου 97% ή 10,6 δισ. ευρώ αποτελεί επίσημο δανεισμό. Το 68% περίπου του επίσημου δανεισμού αφορά δάνεια που εκταμιεύθηκαν από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ κατά την περίοδο 2013-2016 ενώ το υπόλοιπο ποσοστό αφορά άλλα διμερή δάνεια που εκταμιεύθηκαν ως επί τω πλείστο από τη Ρωσική Ομοσπονδία, την ΕΤΕ και την ΤΑΣΕ.

Η δεύτερη μεγαλύτερη κατηγορία του δημόσιου χρέους σχετίζεται με ομόλογα εξωτερικού ύψους 6,0 δισ. ευρώ ή περίπου 28% του συνολικού χρέους

σηματοδοτώντας την αυξημένη σημασία που αποδίδεται στις διεθνείς αγορές ως πηγή χρηματοδότησης.

Το υπόλοιπο μερίδιο του ανεξόφλητου δημόσιου χρέους (περίπου 18%) αφορά την κατηγορία των εγχώριων ομολόγων η οποία αναμένεται να μειωθεί τα επόμενα χρόνια αλλά θα εξακολουθήσει να χρησιμεύει ως συμπληρωματική πηγή χρηματοδότησης. Αυτό δεν έχει να κάνει με τυχόν αναποτελεσματικότητες της εγχώριας αγοράς, αλλά είναι αποτέλεσμα της στρατηγικής μας απόφασης όπως η Κύπρος καταστεί συχνός εκδότης στις διεθνείς αγορές. Το ανεξόφλητο χρέος της Κεντρικής Κυβέρνησης στο τέλος του 2018, παρατίθεται στους Πίνακες 5, 6 και 7 στο Παράρτημα.

Διάγραμμα 11: Κατανομή χρέους Γενικής Κυβέρνησης κατά χρηματοδοτικό εργαλείο στο τέλος του 2018



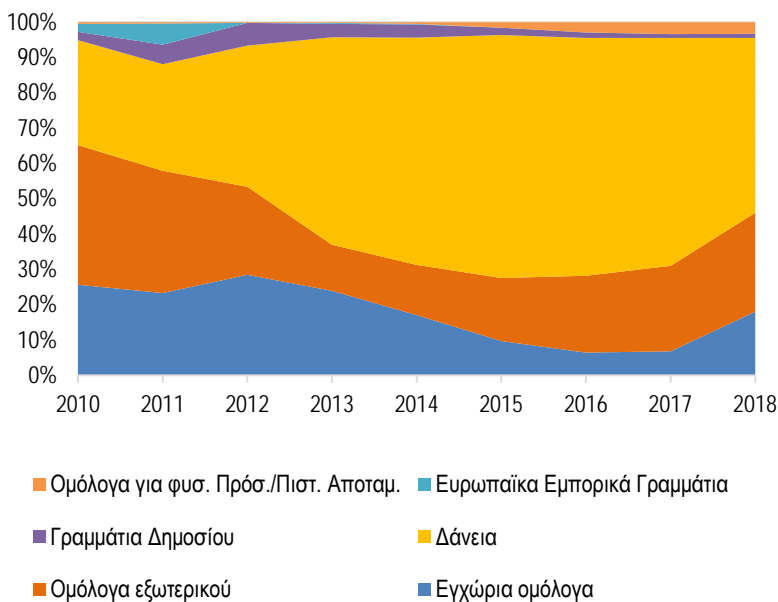
(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Η ιστορική ανάλυση του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης κατά χρηματοδοτικό εργαλείο κατά τα έτη 2010-2018 απεικονίζεται στο Διάγραμμα 12 πιο κάτω.

Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, είναι σαφές ότι το μεγαλύτερο μέρος του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης σχετίζεται με τα δάνεια, τα οποία αυξήθηκαν σημαντικά το 2013 κατά 19 ποσοστιαίες μονάδες σε σύγκριση με το 2012 και από τότε ακολούθησαν ανοδική πορεία μέχρι το τέλος του 2015 προσεγγίζοντας το 69% κυρίως λόγω του επίσημου δανεισμού από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ. Κατά το 2016, το ύψος των δανείων σταθεροποιήθηκε στο 67% του δημόσιου χρέους και μετά ακολούθησε καθοδική πορεία προσεγγίζοντας το 49% στο τέλος του 2018. Παρόλο που στο παρελθόν τα εγχώρια ομόλογα αποτελούσαν ένα από τα σημαντικότερα χρηματοδοτικά εργαλεία, με μέση συνεισφορά περίπου 25% κατά την περίοδο 2010-2013, από το 2014 και εντεύθεν, η συνεισφορά των εγχώριων ομολόγων στο χρέος της Γενικής Κυβέρνησης κατέγραψε σημαντική μείωση προσεγγίζοντας το 7% το 2017 σε σύγκριση με 29% το 2012. Το 2018 η συνεισφορά των εγχώριων ομολόγων αυξήθηκε κατά 12 ποσοστιαίες μονάδες προσεγγίζοντας το 18% του δημόσιου χρέους. Αυτό οφείλεται στην έκδοση εγχώριων κυβερνητικών ομολόγων για σκοπούς διευκόλυνσης της πώλησης της ΣΚΤ και η εν λόγω συνεισφορά αναμένεται να μειωθεί από το 2019 και εντεύθεν καθότι η κύρια χρηματοδότηση θα γίνεται από τις διεθνείς αγορές κεφαλαίων. Παρόλ' αυτά η εγχώρια αγορά ομολόγων αναμένεται να συνεχίσει να αποτελεί σημαντική συμπληρωματική πηγή χρηματοδότησης, λόγω της στρατηγικής της σημασίας.

Όσον αφορά τα ΕΜΟ (EMTN), παρατηρήθηκε αύξηση κατά 15 ποσοστιαίες μονάδες από το 2013 προσεγγίζοντας το 28% στο τέλος του 2018 υποδηλώνοντας την πρόθεση της Κυπριακής Δημοκρατίας να διατηρήσει την παρουσία της στις διεθνείς κεφαλαιαγορές και να αναπτύξει την καμπύλη δευτερογενών αποδόσεων των ομολόγων της.

Διάγραμμα 12: Ιστορική ανάλυση του χρέους Γενικής Κυβέρνησης κατά χρηματοδοτικό εργαλείο κατά τα έτη 2010-2018



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

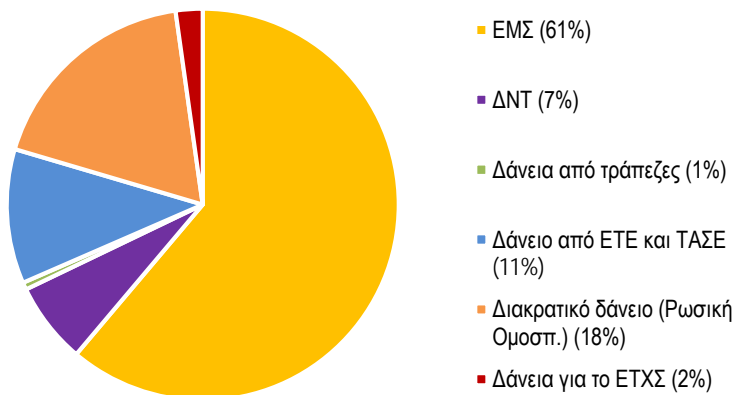
Η κατανομή των εκκρεμών δανείων κατά πηγή στο τέλος του 2018 παρατίθεται στο Διάγραμμα 13 πιο κάτω. Όπως αναφέρθηκε πιο πάνω, το μεγαλύτερο μέρος των εκκρεμών δανείων στο τέλος του 2018 σχετίζεται με τα παραχωρηθέντα από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ δάνεια και το διακυβερνητικό δάνειο από τη Ρωσική Ομοσπονδία. Η συνολική αξία των δανείων αυτών ανήλθε στο 86% των εκκρεμών δανείων στο τέλος του 2018. Η συνολική αξία των δανείων της Δημοκρατίας από εγχώριες πηγές μειώθηκε σημαντικά, μετά την πρόωρη αποπληρωμή των δανείων προς την ΚΤΚ και την ΣΚΤ το Δεκέμβριο του 2018,

προσεγγίζοντας το 1% των εκκρεμών δανείων στο τέλος του 2018 . Μια άλλη σημαντική πηγή χρηματοδότησης αφορούσε τα δάνεια που εκταμιεύθηκαν από την ΕΤΕ και την ΤΑΣΕ για την εκτέλεση έργων υποδομής που βρίσκονται σε εξέλιξη. Τα δάνεια αυτά αποτελούν το 11% των εκκρεμών δανείων στο τέλος του 2018. Τα εν λόγω δάνεια χορηγήθηκαν για τη χρηματοδότηση διαφόρων έργων όπως επέκταση και εκσυγχρονισμός των εγκαταστάσεων του Πανεπιστημίου Κύπρου, άλλα έργα μικρομεσαίων επιχειρήσεων για την ενίσχυση της ανάπτυξης και την ενθάρρυνση της επιχειρηματικότητας, την κατασκευή αποχευτικών συστημάτων και αγροτικών οικισμών.

Τέλος, περίπου 2% των εκκρεμών δανείων που παραχωρήθηκαν μέσω του ΕΤΧΣ προς την Ελλάδα, Ιρλανδία και Πορτογαλία, τα οποία έχουν επωμιστεί οι χώρες πιστωτές περιλαμβανομένης και της Κυπριακής Δημοκρατίας, συνυπολογίζονται στο δημόσιο χρέος⁵. Η κατά χρηματοδοτικό εργαλείο και πιστωτή κατανομή του δημόσιου χρέους στο τέλος του 2018 απεικονίζεται στον Πίνακα 7 του Παραρτήματος.

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

Διάγραμμα 13: Κατά πηγή κατανομή δανείων στο τέλος του 2018

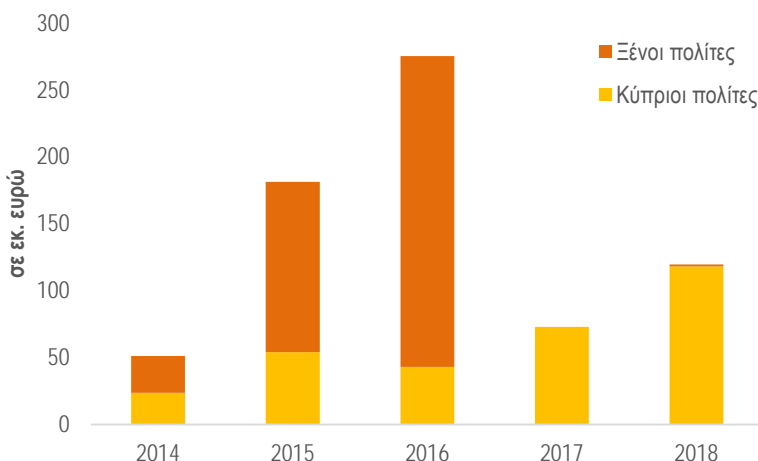


(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Το Διάγραμμα 14 πιο κάτω, απεικονίζει το ανεξόφλητο ποσό των πωλήσεων ομολόγων για φυσικά πρόσωπα κατά την περίοδο 2014-2018. Η πλειονότητα των αγοραστών ομολόγων για φυσικά πρόσωπα κατά την περίοδο 2014-2016 ήταν ξένοι επενδυτές λόγω των κριτηρίων για την απόκτηση της κυπριακής ιθαγένειας, το οποίο λειτούργησε ως μέτρο για την περαιτέρω ενθάρρυνση των ξένων επενδύσεων και την προσέλκυση ατόμων με υψηλό καθαρό πλούτο για ανάπτυξη επιχειρηματικής δραστηριότητας στην Κυπριακή Δημοκρατία. Από την έναρξη του προγράμματος το 2014 και πριν από την τροποποίηση των κριτηρίων του Σχεδίου για την κατ' εξαίρεση απόκτηση της κυπριακής ιθαγένειας, τον Οκτώβριο του 2016, οι συνολικοί ξένοι επενδυτές αγόρασαν περίπου το 76% των συνολικών πωλήσεων ομολόγων για φυσικά πρόσωπα κατά την περίοδο 2014-2016. Μετά την τροποποίηση αυτή, οι πωλήσεις ομολόγων για φυσικά πρόσωπα περιορίστηκαν κυρίως σε

Κύπριους πολίτες ενώ το 2018 καταγράφηκε μικρό ενδιαφέρον από ξένους επενδυτές.

Διάγραμμα 14: Κατανομή ομολόγων για φυσικά πρόσωπα ανά υπηκοότητα κατά τα έτη 2014-2018



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

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

Σύμφωνα με τον ορισμό της Ευρωπαϊκής Στατιστικής Υπηρεσίας, όπως αναφέρθηκε πιο πάνω, το δημόσιο χρέος παρουσιάζεται σε ενοποιημένη

⁶Το ΝΠΔΔ το οποίο συγκαταλέγεται στην κεντρική κυβέρνηση και έχει χρέος είναι ο Κυπριακός Οργανισμός Αθλητισμού.

μορφή και ως εκ τούτου οποιοσδήποτε υποχρεώσεις μεταξύ των υποτομέων της Γενικής Κυβέρνησης δεν επιμετρούνται στο δημόσιο χρέος.

Το μεγαλύτερο ποσοστό του ενοποιημένου χρέους της Γενικής Κυβέρνησης, αποτελεί το χρέος της Κεντρικής Κυβέρνησης. Στο τέλος του 2018, το χρέος της Κεντρικής Κυβέρνησης, εξαιρουμένου του χρέους προς το ΕΤΧΣ, εκτιμήθηκε περίπου στο 99% του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης πάνω σε ενοποιημένη βάση, ποσοστό που ιστορικά παραμένει σταθερό.

Το ύψος των δανείων των ΑΤΑ υπολογίστηκε σε 61 εκ. ευρώ στο τέλος του 2018. Τα δάνεια των ΑΤΑ σχετίζονται συνήθως με έργα υποδομής και με τους πιστωτές να είναι κυρίως εγχώριες τράπεζες και πρώην συνεργατικά πιστωτικά ιδρύματα⁷. Το χρέος είναι υπό μορφή μακροπρόθεσμων τραπεζικών δανείων και φέρουν κυμαινόμενο επιτόκιο. Τα δάνεια των Νομικών Προσώπων Δημοσίου Δικαίου μειώθηκαν λόγω της συνεχούς εξυπηρέτησής τους και της απουσίας νέου δανεισμού, προσεγγίζοντας τα 28 εκ. ευρώ στο τέλος του 2018 σε σύγκριση με 47 εκ. ευρώ στο τέλος του 2017.

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

⁷ Τα εν λόγω δάνεια έχουν μεταφερθεί στην Κυπριακή εταιρεία διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων (ΚΕΔΙΠΕΣ)

Β3: Επενδύσεις Ταμείου Κοινωνικών Ασφαλίσεων και υπό Διαχείριση Ταμείων

Το ΤΚΑ λόγω των ιστορικά ετήσιων πλεονασμάτων του, διαθέτει μεγάλο απόθεμα επενδύσεων στην Κεντρική Κυβέρνηση. Οι επενδύσεις του ΤΚΑ υπό μορφή καταθέσεων στην Κυβέρνηση ή μέσω αγοράς κυβερνητικών τίτλων στο τέλος του 2018, ανήλθαν σε 8037 εκ. ευρώ σύμφωνα με τις Υπηρεσίες Κοινωνικών Ασφαλίσεων.

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

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

Ενδοκυβερνητικές καταθέσεις

Η πλειονότητα των στοιχείων ενεργητικού του ΤΚΑ είναι υπό μορφή καταθέσεων στην Κεντρική Κυβέρνηση. Το πλεόνασμα του ΤΚΑ επενδύεται στην κυβέρνηση, ετησίως. Στο τέλος του 2018, το ύψος των επενδύσεων του ΤΚΑ υπό τη μορφή καταθέσεων όπως αναφέρεται πιο πάνω ανήλθε σε 8037 εκ. ευρώ, καταγράφοντας αύξηση 3,1% σε σύγκριση με το ύψος των επενδύσεων του προηγούμενου έτους που ήταν 7798 εκ. ευρώ.

Ενδοκυβερνητικές επενδύσεις σε κυβερνητικούς τίτλους

Επιπλέον, το ΤΚΑ στην προσπάθεια του να αυξήσει τα έσοδα του, έχει επενδύσει τόσο σε κυβερνητικά ομόλογα εξωτερικού όσο και σε εγχώρια κυβερνητικά ομόλογα. Το συνολικό ύψος των επενδύσεων σε τίτλους του Δημοσίου ανήλθε σε 214 εκ. ευρώ, η ανάλυση των οποίων παρατίθεται στον Πίνακα 8 του Παραρτήματος.

Σημειώνεται ότι, το ΤΚΑ διατηρεί επίσης καταθέσεις σε εγχώρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, το σύνολο των οποίων ανήλθε σε 95 εκ. ευρώ στο τέλος του 2018.

Ενδοκυβερνητικές επενδύσεις από τα υπό Διαχείριση Ταμεία

Επιπρόσθετα από το ΤΚΑ, ενδοκυβερνητικές επενδύσεις (χρέος) γίνονται και από άλλα πέντε (5) υπό διαχείριση ταμεία. Στο τέλος του 2018, το συνολικό ύψος των επενδύσεων των πέντε (5) υπό Διαχείριση Ταμείων της Κεντρικής Κυβέρνησης ανήλθε σε 123 εκ. ευρώ, εκ των οποίων τα 62 εκ. ευρώ αφορούσαν επενδύσεις του Ταμείου Τουρκοκυπριακών Περιουσιών, 57 εκ. ευρώ, του Ταμείου Πρόνοιας Τακτικών Κυβερνητικών Εργατών και 4 εκ. ευρώ του Ταμείου Θήρας. Τα υπόλοιπα δύο (2) υπό Διαχείριση Ταμεία είναι τ' ακόλουθα:

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

Σημειώνεται ότι το εκκρεμές υπόλοιπο των δύο πιο πάνω Ταμείων στο τέλος του 2018 ήταν μηδενικό. Τα πλεονάσματα των υπό Διαχείριση Ταμείων επενδύονται σε βραχυπρόθεσμα κυβερνητικά Γραμμάτια.

Τέλος, το μόνο ενδοκυβερνητικό χρέος μεταξύ των Αρχών Τοπικής Αυτοδιοίκησης και της Κεντρικής Κυβέρνησης είναι δύο δάνεια, τα οποία χορηγήθηκαν από το Δήμο Λευκωσίας προς την Κεντρική Κυβέρνηση το 2011⁸, με μεταβλητό επιτόκιο και λήξη το 2035 και 2026 αντίστοιχα, με πενταετή περίοδο χάριτος. Το συνολικό εκκρεμές υπόλοιπο των εν λόγω δανείων στο τέλος του 2018 ανήλθε σε 8,0 εκ. ευρώ.

⁸ Αυτό ήταν πριν την ψήφιση του Περί της ΔΔΧ Νόμου (2012) και του περί της Δημοσιονομικής Ευθύνης και Δημοσιονομικού Πλαισίου Νόμου (2014)

VI. Κόστος και Κίνδυνοι

A. Εισαγωγή

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

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

B. Κόστος δημόσιου χρέους

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

Ιστορικά, κατά τη διάρκεια της χρονικής περιόδου 1995-2006, το μέσο μερίδιο των κρατικών εσόδων που χρησιμοποιείτο για την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους (αποπληρωμή τόκων) ανερχόταν στο 9%, με το υψηλότερο μερίδιο να φθάνει μέχρι και το 10% κατά το έτος 2000. Η μείωση του δημόσιου χρέους το 2008 κατά 9 ποσοστιαίες μονάδες σε σύγκριση με το 2007 συνέβαλε στη μείωση του ύψους των πληρωμών των τόκων στο 7% των κρατικών εσόδων και στη συνέχεια παρέμεινε περίπου στο 6% κατά τα έτη 2009-2011.

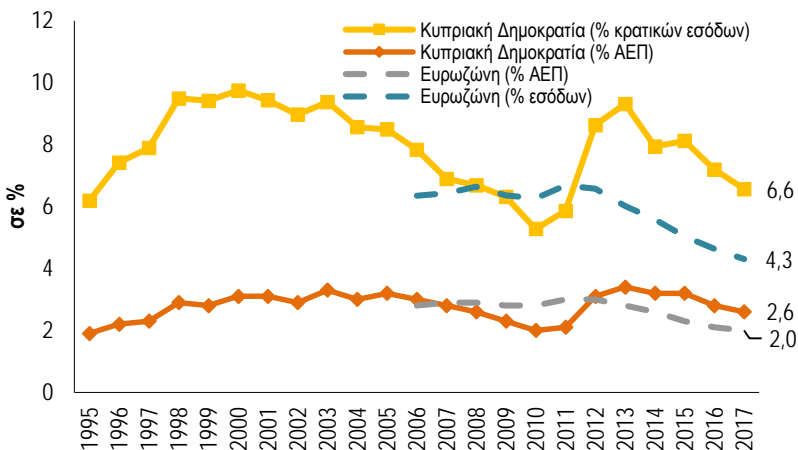
Στη συνέχεια λόγω της απότομης αύξησης του δημόσιου χρέους τα επόμενα χρόνια, καθώς και της αύξησης του ίδιου του κόστους δανεισμού, το μερίδιο της πληρωμής των τόκων ως προς τα κρατικά έσοδα είχε αρχίσει να αυξάνεται προσεγγίζοντας το 9% στο τέλος του 2013. Μετά ακολούθησε πτωτική πορεία προσεγγίζοντας το 7% στο τέλος του 2017, όπως απεικονίζεται στο

Διάγραμμα 15 πιο κάτω. Σημειώνεται ότι, η αύξηση του ύψους των πληρωμών για τόκους συγκρατήθηκε από τα χαμηλά επιτόκια βάσης.

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

Στο τέλος του 2017, το μερίδιο της πληρωμής των τόκων ως ποσοστό του ΑΕΠ εκτιμήθηκε στο 2,6% σε σύγκριση με 2,8% το προηγούμενο έτος, το οποίο εξηγείται από τα χαμηλότερα ποσά των πληρωμών για τόκους λόγω του χαμηλότερου κόστους δανεισμού ενόψει του περιβάλλοντος χαμηλών επιτοκίων στην Ευρωζώνη, της βελτίωσης της πιστοληπτικής αξιολόγησης και της ανάπτυξης της κυπριακής οικονομίας, καθώς επίσης και του υψηλότερου ΑΕΠ. Όπως απεικονίζεται στο επόμενο διάγραμμα, η διαφορά των πληρωμών των τόκων ως ποσοστό του ΑΕΠ μεταξύ της Δημοκρατίας και της Ευρωζώνης μειώθηκε κατά 0,3 ποσοστιαίες μονάδες προσεγγίζοντας το 1,0% στο τέλος του 2017. Η ιστορική εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους κατά τη χρονική περίοδο 2010-2017 παρατίθεται στον Πίνακα 9 του Παραρτήματος.

Διάγραμμα 15: Κατανομή πληρωμών τόκων για το δημόσιο χρέος κατά τα έτη 1995-2017

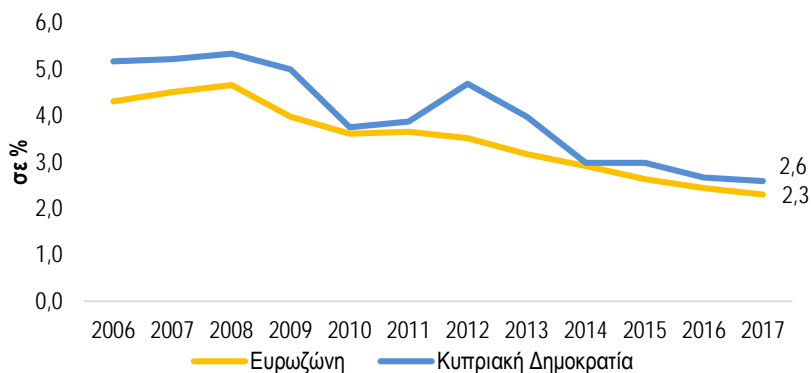


(Πηγή: ΓΔΔΧ και Eurostat)

Σημείωση: Οι πληρωμές τόκων το 2018 ως ποσοστό του ΑΕΠ εκτιμήθηκαν στο 2,5%

Το Διάγραμμα 16 απεικονίζει την κατανομή των πληρωθέντων τόκων ως προς το χρέος της Κυπριακής Δημοκρατίας σε σύγκριση με την αντίστοιχη κατανομή των κρατών-μελών της Ευρωζώνης την περίοδο 2006-2017. Οι πληρωθέντες τόκοι ως προς το χρέος είναι σε καθοδική πορεία από το 2013, καταγράφοντας μικρές διακυμάνσεις. Η διαφορά μεταξύ της Δημοκρατίας και των χωρών της Ευρωζώνης, έχει μειωθεί σημαντικά και υπάρχει σύγκλιση. Η διαφορά προσεγγίζει το 0,3% στο τέλος του 2017 σε σύγκριση με 0,8% στο τέλος του 2013.

Διάγραμμα 16: Κατανομή των καταβληθέντων τόκων ^(t) ως προς το χρέος ^(t-1) κατά τα έτη 2006-2017

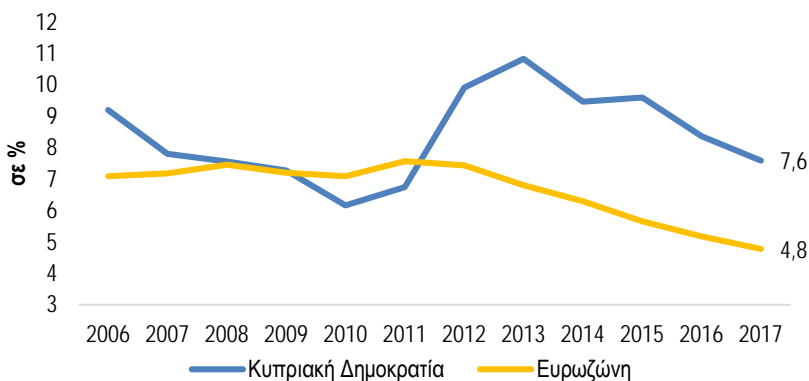


(Πηγή: ΓΔΔΧ και Eurostat)

Σημείωση: Οι πληρωμές το τόκων ως προς το χρέος ^(t-1) το 2018 εκτιμήθηκαν στο 2,7% λόγω της μείωσης του δημόσιου χρέους (επίδραση παρονομαστική)

Το Διάγραμμα 17 απεικονίζει την κατανομή των καταβληθέντων τόκων ως προς τα φορολογικά έσοδα της Κυπριακής Δημοκρατίας σε σύγκριση με την αντίστοιχη κατανομή των κρατών-μελών της Ευρωζώνης την περίοδο 2006-2017. Από το 2013, η διαφορά των καταβληθέντων τόκων ως προς τα φορολογικά έσοδα φθίνει προσεγγίζοντας το 2,8% στο τέλος του 2017 σε σύγκριση με 4% στο τέλος του 2013. Μολονότι, υπάρχει σημαντική διαφορά, εντούτοις αναμένεται μείωση λόγω της περαιτέρω βελτίωσης των δημόσιων οικονομικών τα επόμενα χρόνια.

Διάγραμμα 17: Κατανομή των καταβληθέντων τόκων ως προς τα φορολογικά έσοδα κατά τα έτη 2006-2017



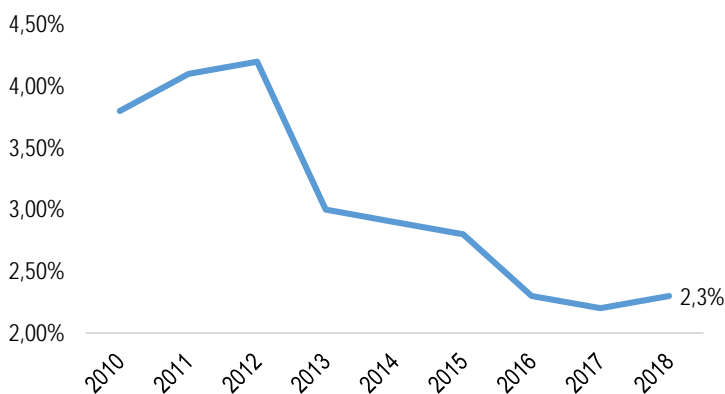
(Πηγή: ΓΔΔΧ και Eurostat)

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

Όπως παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 18 πιο κάτω, το ΜΣΚΧ κατέγραψε ανοδική πορεία φθάνοντας στο 4,2% στο τέλος του 2012. Ένα χρόνο αργότερα, το ΜΣΚΧ κατέγραψε σημαντική μείωση της τάξεως των 1,2 ποσοστιαίων μονάδων σε σύγκριση με το 2012 κυρίως λόγω της επίσημης

χρηματοδότησης από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ σε χαμηλά επιτόκια. Κατά τη διάρκεια της χρονικής περιόδου 2013-2018, το ΜΣΚΧ κατέγραψε πτωτική πορεία φθάνοντας στο 2,3% στο τέλος του 2018, αντικατοπτρίζοντας τη θετική επίδραση του χαμηλού κόστους δανεισμού από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ καθώς επίσης και των συναλλαγών διαχείρισης υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου που εκτελέστηκαν από το ΓΔΔΧ αλλά και του περιβάλλοντος χαμηλών επιτοκίων στην ευρωπαϊκή αγορά κεφαλαίων. Απαραίτητη επιδίωξη με σκοπό το δημόσιο χρέος να καταστεί διαχειρίσιμο, είναι να διατηρηθεί το ΜΣΚΧ κάτω από το επίπεδο του ονομαστικού ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης του ΑΕΠ.

Διάγραμμα 18: Μέσο σταθμικό επιτόκιο του δημόσιου χρέους κατά τα έτη 2010-2018



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

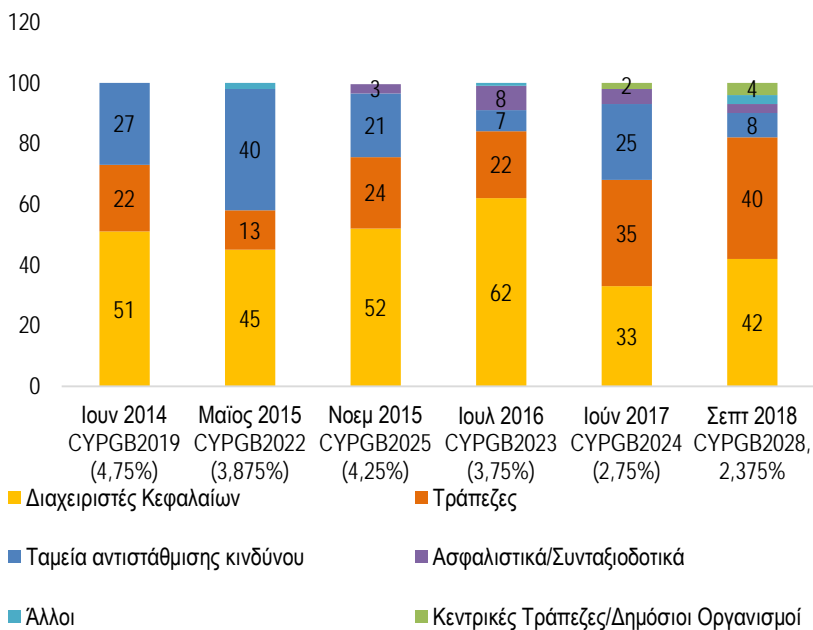
Όπως αναφέρθηκε στο Κεφάλαιο 2, με σκοπό τη μείωση του κόστους του εμπορεύσιμου χρέους, το ΓΔΔΧ αύξησε τις προσπάθειες του για περαιτέρω διεύρυνση της επενδυτικής βάσης στις εκδόσεις των ΕΜΟ (EMTN). Από το 2016, η οργάνωση των συναντήσεων με επενδυτές καλύπτει μεγαλύτερο αριθμό χρηματοοικονομικών κέντρων στις αγορές των ΗΠΑ και Ευρώπης. Η

εξέλιξη της κατά γεωγραφικής προέλευσης και τύπου κατανομής των επενδυτών απεικονίζονται στα Διαγράμματα 19 και 20 αντίστοιχα.

Στην τελευταία έκδοση τον Σεπτέμβριο του 2018 (λήξεως 2028), καταγράφηκε σημαντική βελτίωση της ποιότητας του βιβλίου προσφορών. Αυτό οφείλεται κυρίως στην αναβάθμιση της Κυπριακής Δημοκρατίας στην επενδυτική κατηγορία από τον οίκο S&P's λίγες ημέρες πριν από την έκδοση. Η μεγαλύτερη κατηγορία επενδυτών ήταν οι Διαχειριστές κεφαλαίων (στο 42%) και ακολούθως οι τράπεζες (στο 40%). Η συμμετοχή των Ταμείων Αντιστάθμισης Κινδύνου κατέγραψε μεγάλη μείωση προσεγγίζοντας το 8% σε σύγκριση με προηγούμενες εκδόσεις. Η συμμετοχή Ασφαλιστικών/συνταξιοδοτικών ταμείων και Κεντρικών Τραπεζών/Δημόσιων οργανισμών ανήλθε συνολικά στο 7%.

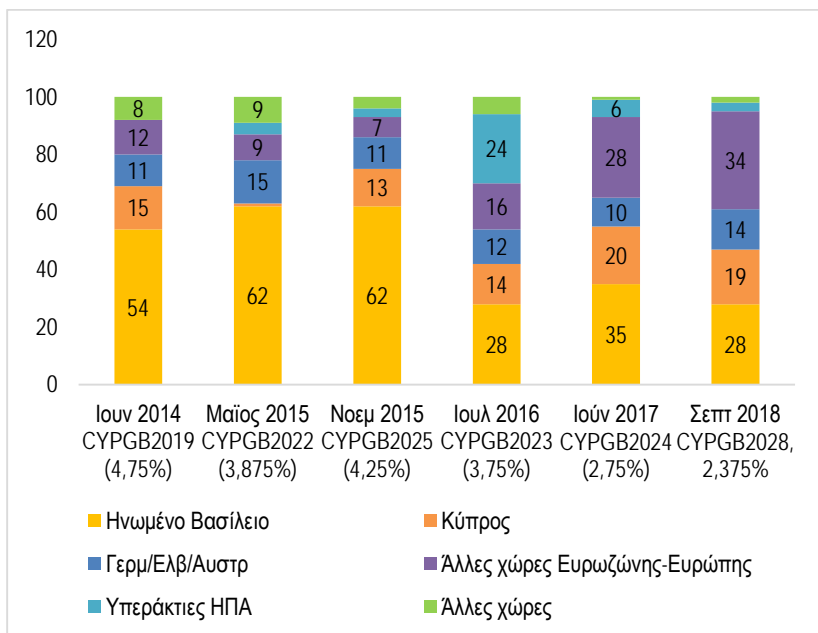
Όσον αφορά τη γεωγραφική κατανομή των επενδυτών, αξίζει να σημειωθεί ότι κατά τη διάρκεια των τελευταίων τριών εκδόσεων, επιτεύχθηκε μεγαλύτερη ισορροπία μεταξύ των επενδυτών του Ηνωμένου Βασιλείου και άλλων χωρών. Στην τελευταία έκδοση της Κυπριακής Δημοκρατίας επιτεύχθηκε μια ευρεία συμμετοχή των επενδυτών από διεθνείς αγορές στην Ευρώπη και στο Ηνωμένο Βασίλειο. Η τρίτη μεγαλύτερη κατηγορία επενδυτών αφορούσε Κύπριους επενδυτές (19%) ενώ αυξημένη συμμετοχή καταγράφηκε από Γερμανία και Αυστρία (14%).

Διάγραμμα 19: Εξέλιξη της κατά τύπου κατανομής επενδυτών των ΕΜΟ (EMTN), κατά το 2014-2018



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Διάγραμμα 20: Εξέλιξη της κατά γεωγραφικής προέλευσης κατανομής επενδυτών των ΕΜΟ (EMTN), κατά το 2014-2018



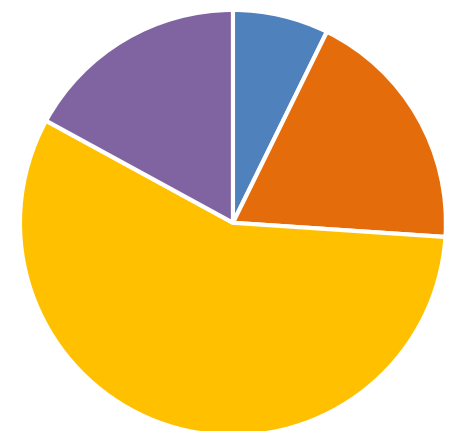
(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Επιπλέον, είναι σημαντικό να τονιστεί ότι η αναχρηματοδότηση του βραχυπρόθεσμου χρέους επιτυγχάνεται με αρνητικά επιτόκια από το Φεβρουάριο του 2017, προσεγγίζοντας στο -0,21% στο τέλος του 2018. Η μέση σταθμισμένη απόδοση του βραχυπρόθεσμου χρέους παρουσίασε σημαντική μείωση προσεγγίζοντας το - 0,22% το 2018 από -0,05% που ήταν το 2017.

Όσον αφορά τα επιτόκια των ομολόγων για φυσικά πρόσωπα, σημειώνεται ότι τον Οκτώβριο του 2018, το ΓΔΔΧ ανακοίνωσε τη μείωση των επιτοκίων για τις εκδόσεις των εξαετών ομολόγων για φυσικά πρόσωπα, με ισχύ από την

1^η σειρά έκδοσης του 2019. Το νέο επιτόκιο αρχίζει από 1,75% το πρώτο έτος και αυξάνεται σταδιακά στο 2,50%, εφόσον διατηρηθεί από τον κάτοχο του μέχρι το έκτο έτος (βλ. Ανακοίνωση στο Παράρτημα). Το Διάγραμμα 21 πιο κάτω, απεικονίζει τη κατανομή των ομολόγων για φυσικά πρόσωπα βάσει της δομής των επιτοκίων στο τέλος Δεκεμβρίου του 2018. Περίπου τα 2/3 του ανεξόφλητου ποσού των ομολόγων για φυσικά πρόσωπα φέρει επιτόκιο μεταξύ 2,50%-3,25%. Η δεύτερη μεγαλύτερη κατηγορία αφορά ομόλογα για φυσικά πρόσωπα με επιτόκια μεταξύ 2,50% και 5,50%.

Διάγραμμα 21: Κατανομή ομολόγων για φυσικά πρόσωπα ανά δομή επιτοκίου



- Ομόλογα για φυσ. πρόσωπα 2,75%-5,75% (7%)
- Ομόλογα για φυσ. πρόσωπα 2,50%-5,50% (19%)
- Ομόλογα για φυσ. πρόσωπα 2,50%-3,25% (57%)
- Ομόλογα για φυσ. πρόσωπα 2,25%-3,0% (17%)

(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Γ. Κίνδυνοι

Γ1: Εισαγωγή

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

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

Σημαντικότερες κατηγορίες χρηματοοικονομικών κινδύνων είναι ο κίνδυνος αναχρηματοδότησης, ο επιτοκιακός κίνδυνος και ο συναλλαγματικός κίνδυνος. Σε γενικές γραμμές, οι εξελίξεις του 2018 ως προς τους δείκτες κινδύνου επηρεάστηκαν από την συναλλαγή της ΣΚΤ-Ελληνικής Τράπεζας. Η έκδοση κυβερνητικών ομολόγων για διευκόλυνση της πώλησης της ΣΚΤ το 2018 αναμφίβολα είχε ως αποτέλεσμα τη συγκέντρωση λήξεων κατά την περίοδο 2019-2022, μειώνοντας έτσι τη μέση σταθμική διάρκεια του χρέους και αυξάνοντας το ποσοστό του χρέους που λήγει εντός ενός έτους και πέντε ετών. Το χρέος κυμαινόμενου επιτοκίου που αφορά τα δάνεια του ΕΜΣ μειώθηκε το έτος 2018 σε σύγκριση με τον προηγούμενο χρόνο ενώ το δάνειο από το ΔΝΤ κατέγραψε αύξηση. Παρόλο που το χρέος κυμαινόμενου επιτοκίου προς τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ είναι υψηλό, λαμβάνοντας υπόψη ότι τα δάνεια αυτά φέρουν χαμηλό επιτόκιο βάσης, ο κίνδυνος επιτοκίου είναι περιορισμένος.

Μολοντί η συναλλαγή της ΣΚΤ-Ελληνικής Τράπεζας είχε ως αποτέλεσμα την μεγάλη συγκέντρωση λήξεων κατά την χρονική περίοδο 2019-2022, το

χρονοδιάγραμμα λήξεων χρέους παρέμεινε σε διαχείρισιμα επίπεδα και εντός των στόχων που τέθηκαν στη ΜΣΔΔΧ 2016-2020. Η τρέχουσα ΜΣΔΔΧ 2016-2020 επικεντρώνεται σε εκδόσεις πιο μακροπρόθεσμου ορίζοντα προκειμένου να αποφευχθεί η ανάγκη συναλλαγών διαχείρισης υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου για μετριασμό του κινδύνου, η οποία έχει κόστος.

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

Γ2: Χρηματοοικονομικοί και μη χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι

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

Γ.2.1 Χρηματοοικονομικοί Κίνδυνοι

Κίνδυνος Αναχρηματοδότησης

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

Προκειμένου να επιμετρηθεί ο κίνδυνος αναχρηματοδότησης της Κυβέρνησης, χρησιμοποιήθηκαν δύο δείκτες. Ο πρώτος δείκτης είναι το

ποσοστό του χρέους που λήγει εντός ενός έτους και ο δεύτερος δείκτης είναι το ποσοστό του χρέους που λήγει εντός 5 ετών.

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

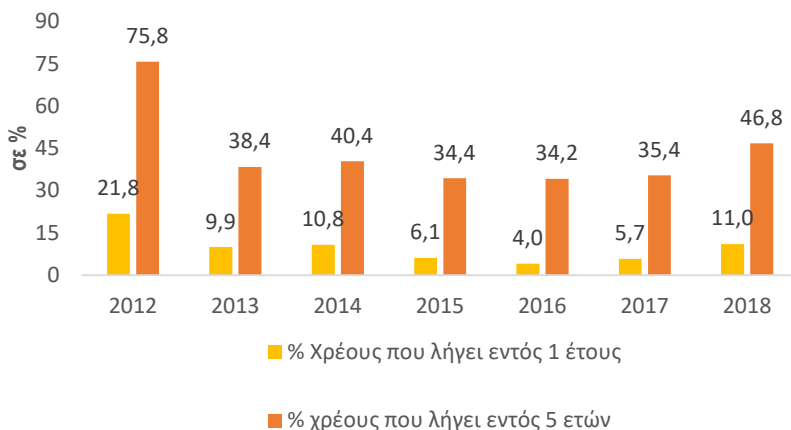
Το χρέος που έληγε εντός ενός έτους στο το τέλος του 2018, κατέγραψε αύξηση προσεγγίζοντας το 11% σε σύγκριση με 6% στο τέλος του 2017 αντανακλώντας το ποσό ύψους 750 εκ. ευρώ του ομολόγου που εκδόθηκε προς την ΣΚΤ και λήγει το Δεκέμβριο του 2019. Μολονότι, το ποσοστό του χρέους που λήγει εντός ενός έτους κατέγραψε αύξηση, η έκθεση στον κίνδυνο αναχρηματοδότησης είναι σε αποδεκτό επίπεδο δεδομένου του τρέχοντος επιπέδου των ρευστών διαθεσίμων και της άνετης πρόσβασης στις αγορές.

Όσον αφορά το ποσοστό του χρέους που έληγε εντός 5 ετών, υπήρξε επίσης βελτίωση δεδομένου ότι το εν λόγω ποσοστό μειώθηκε περισσότερο από 40 ποσοστιαίες μονάδες κατά τη χρονική περίοδο 2012-2017, ενώ το έτος 2018 αυξήθηκε, προσεγγίζοντας το 47% του δημόσιου χρέους στο τέλος του 2018 σε σύγκριση με 35% στο τέλος του 2017 κυρίως λόγω της έκδοσης των κυβερνητικών ομολόγων προς την ΣΚΤ που λήγουν την περίοδο 2019-2022 καθώς επίσης και των διεθνών ομολόγων που λήγουν εντός της υπό αναφορά περιόδου.

Δεδομένου ότι το ποσοστό του χρέους που έληγε εντός 5 ετών κατέγραψε αύξηση, για να μειωθεί η έκθεση στο κίνδυνο αναχρηματοδότησης, η

Κυπριακή Δημοκρατία επικεντρώνεται σε πιο μακροπρόθεσμες εκδόσεις ώστε να βελτιώσει περαιτέρω το χρονοδιάγραμμα λήξεως χρέους.

Διάγραμμα 22: Ποσοστό χρέους που λήγει εντός ενός έτους και εντός πέντε ετών κατά τα έτη 2012-2018

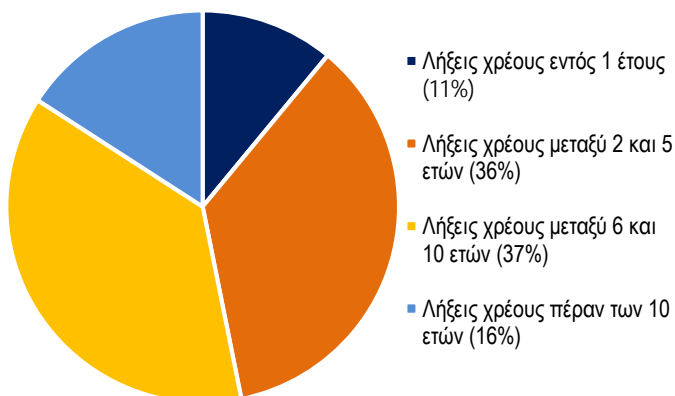


(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Το Διάγραμμα 23 πιο κάτω, απεικονίζει τη δομή αναχρηματοδότησης του συνολικού χρέους της Κυπριακής Δημοκρατίας σε τέσσερις (4) κατηγορίες, στο τέλος του 2018. Το μεγαλύτερο μέρος των λήξεων χρέους ύψους 7,8 δισ. ευρώ λήγει σε χρονική περίοδο μεταξύ 6 και 10 ετών καθότι τα δάνεια του ΕΜΣ θα ξεκινήσουν να αποπληρώνονται από το 2025. Το 45% και 43% του χρέους που λήγει εντός της υπό αναφορά περιόδου αφορά αποπληρωμές δανείων προς το ΕΜΣ και λήξεις διεθνών ομολόγων. Η δεύτερη μεγαλύτερη κατηγορία λήξεων χρέους ποσού ύψους 7,5 δισ. ευρώ εμπίπτει σε χρονική περίοδο μεταξύ 2 και 5 ετών. Το 39% περίπου των λήξεων της περιόδου αυτής αφορά λήξεις εγχώριων ομολόγων εκ των οποίων το 66% σχετίζεται με λήξεις εγχώριων ομολόγων προς την ΣΚΤ. Το 33% του χρέους που λήγει στην

υπό αναφορά περίοδο αφορά λήξεις τριών διεθνών ομολόγων στα έτη 2020, 2022 και 2023. Το υπόλοιπο ποσό ύψους 2,1 δισ. ευρώ που λήγει στην υπό αναφορά περίοδο αφορά δάνεια εκ των οποίων το 59% αποτελεί αποπληρωμές δανείου προς τη Ρωσική Ομοσπονδία.

Διάγραμμα 23: Δομή αναχρηματοδότησης του χρέους ως % του Χρέους Γενικής Κυβέρνησης στο τέλος του 2018



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

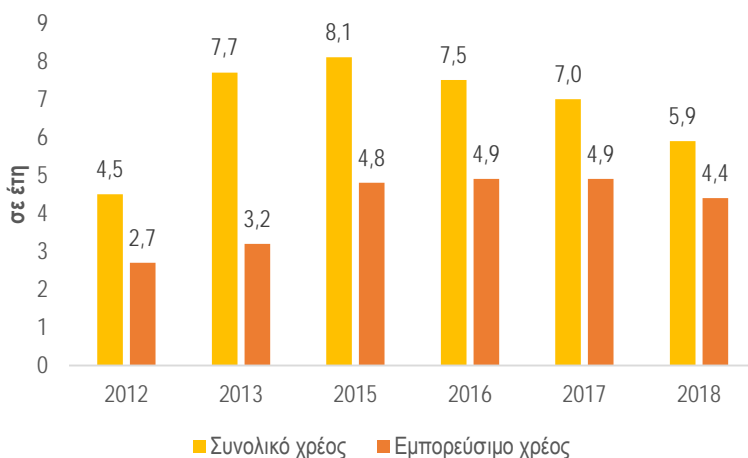
1/= Μη συμπεριλαμβανομένων των δανείων του ΕΤΧΣ

Ένας άλλος δείκτης κινδύνου που καταγράφει τον κίνδυνο αναχρηματοδότησης είναι η μέση σταθμική διάρκεια του χρέους. Όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 24 πιο κάτω, η εναπομένουσα μέση σταθμική διάρκεια ήταν 5,9 χρόνια για το συνολικό χρέος και 4,4 χρόνια για το

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

Εφόσον, τα στοιχεία υποδηλώνουν μείωση το 2018 σε σύγκριση με το 2017, η επιδίωξη σύμφωνα με τη ΜΣΔΔΧ 2016-2020 είναι σε εκδόσεις πιο μακροπρόθεσμης διάρκειας έτσι ώστε να βελτιωθεί περαιτέρω η μέση σταθμική διάρκεια του εμπορεύσιμου χρέους, μειώνοντας το κίνδυνο αναχρηματοδότησης.

Διάγραμμα 24: Μέση εναπομένουσα διάρκεια χρέους (σε έτη) κατά τα έτη 2012-2018 στο τέλος του 2018



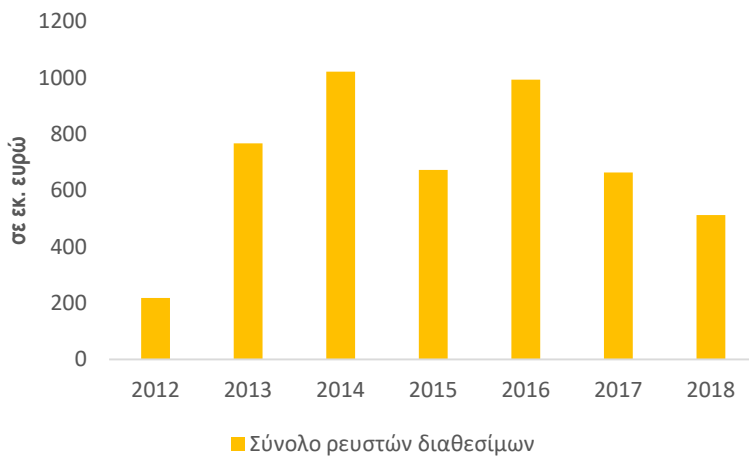
(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Κίνδυνος Ρευστότητας

Τα ετήσια ρευστά διαθέσιμα για τη χρονική περίοδο 2012-2018 απεικονίζονται στο Διάγραμμα 25 πιο κάτω. Από το 2013, τα επίπεδα ρευστότητας της Κυβέρνησης είναι πολύ ικανοποιητικά, λόγω των καλύτερων από ό,τι αναμενόταν, δημοσιονομικών αποτελεσμάτων, καθώς επίσης και των επιτυχών εκδόσεων ΕΜΟ (EMTN), που επέτρεψαν την ενίσχυση των ταμειακών αποθεμάτων. Το συνολικό απόθεμα ρευστών διαθεσίμων στο τέλος του 2018 ανήλθε στα 513 εκ. ευρώ.

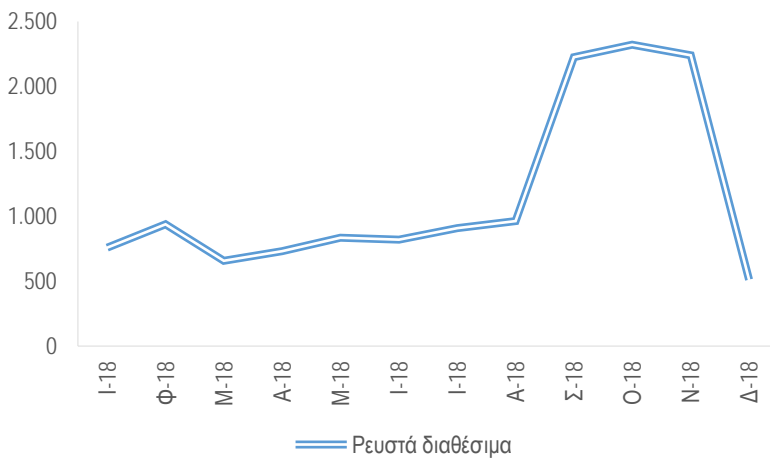
Όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 26 πιο κάτω, το σύνολο των ρευστών διαθεσίμων διατηρήθηκε σε σταθερά επίπεδα την περίοδο Ιανουαρίου – Αυγούστου 2018, ακολούθως κατέγραψε αύξηση και διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα περίπου στο 2 δις. ευρώ κατά την περίοδο Σεπτεμβρίου – Νοεμβρίου 2018. Το Δεκέμβριο του 2018 το ύψος των ρευστών διαθεσίμων κατέγραψε μεγάλη μείωση λόγω της πρόωρης αποπληρωμής του δανείου που χορηγήθηκε από την ΚΤΚ και τη ΣΚΤ με τη χρήση ρευστών διαθεσίμων. Ένα μήνα αργότερα, το συνολικό απόθεμα ρευστών διαθεσίμων κατέγραψε σημαντική αύξηση γύρω στο 83% προσεγγίζοντας τα 941 εκ. ευρώ. Το μέρος του χρέους που λήγει εντός ενός έτους το οποίο καλύπτεται από ρευστά διαθέσιμα απεικονίζεται στο Διάγραμμα 32 στο Κεφάλαιο «Διαχείριση Ρευστών Διαθεσίμων».

Διάγραμμα 25: Επίπεδα ρευστών διαθεσίμων κατά τα έτη 2012-2018



(Πηγή: ΚΤΚ)

Διάγραμμα 26: Επίπεδα ρευστών διαθεσίμων σε μηνιαία βάση κατά το 2018



(Πηγή: ΚΤΚ)

Επιτοκιακός Κίνδυνος

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

Η κατανομή των επιτοκίων του χρέους άλλαξε σημαντικά το 2013, όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 27 πιο κάτω. Μετά τη συμφωνία του Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής το Μάρτιο 2013, η κατανομή των επιτοκίων έχει αλλάξει σημαντικά, κυρίως λόγω του δανεισμού από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ⁹ σε κυμαινόμενα επιτόκια. Στην πραγματικότητα, τα δάνεια από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ χρησιμοποιήθηκαν για την αναχρηματοδότηση χρέους με σταθερό επιτόκιο μειώνοντας με αυτό τον τρόπο το ποσοστό του χρέους σε σταθερό επιτόκιο. Ένας άλλος λόγος για την πιο πάνω μεταβολή στην κατανομή των επιτοκίων ήταν ο δανεισμός από την ΕΤΕ και την ΤΑΣΕ σε κυμαινόμενα επιτόκια με χαμηλά περιθώρια πάνω από το Euribor. Θα πρέπει να σημειωθεί όμως ότι η επέκταση της μέσης διάρκειας του εμπορεύσιμου χρέους και η μείωση του βραχυπρόθεσμου χρέους, έχει περιορίσει και τον επιτοκιακό κίνδυνο.

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

Λόγω των εκταμιεύσεων των δανείων του ΕΜΣ και του ΔΝΤ, το ποσοστό του χρέους κυμαινόμενου επιτοκίου ακολούθησε ανοδική πορεία προσεγγίζοντας το 46% στο τέλος του 2016, που ήταν και το τελευταίο έτος του προγράμματος

⁹Στην πραγματικότητα τα δάνεια του ΔΝΤ έχουν ένα μεγάλο προκαθορισμένο σταθερό στοιχείο και ένα μικρότερο στοιχείο με κυμαινόμενο επιτόκιο.

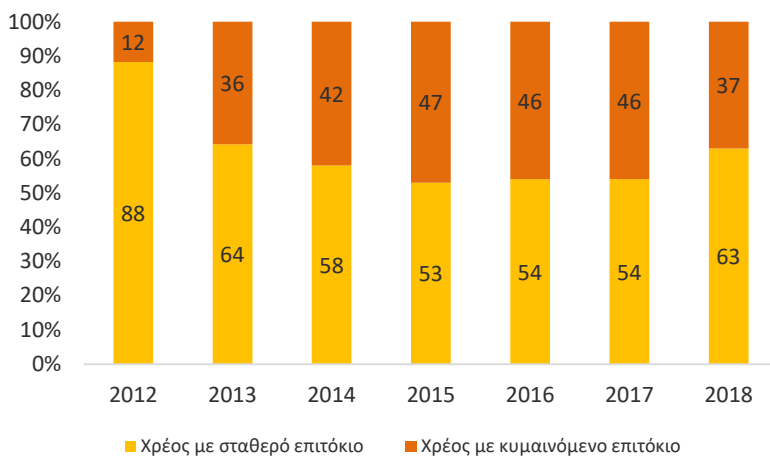
χρηματοδοτικής βοήθειας. Το 2017, το χρέος σε κυμαινόμενο επιτόκιο διατηρήθηκε στα ίδια επίπεδα ενώ το 2018 καταγράφηκε μεγάλη μείωση του χρέους σε κυμαινόμενο επιτόκιο. Ο λόγος της αλλαγής αυτής ήταν η έκδοση κυβερνητικών ομολόγων προς τη ΣΚΤ ύψους 3,19 δισ. ευρώ με σταθερό επιτόκιο, επηρεάζοντας έτσι το μέρος του χρέους σε σταθερό επιτόκιο.

Αν και το χρέος σε κυμαινόμενο επιτόκιο ανήλθε στο 37% στο τέλος του 2018, λαμβάνοντας υπόψη ότι η συντριπτική πλειονότητα του χρέους με κυμαινόμενο επιτόκιο φέρει χαμηλό επιτόκιο βάσης, όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 28 πιο κάτω, ο αναμενόμενος κίνδυνος επιτοκίου είναι συγκρατημένος. Συγκεκριμένα, τα δάνεια από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ¹⁰ ύψους 7,0 δισ. ή περίπου 89% του χρέους με κυμαινόμενο επιτόκιο φέρουν χαμηλό επιτόκιο, ενώ ποσό ύψους 0,8 δισ. ευρώ ή περίπου 11% του χρέους με κυμαινόμενο επιτόκιο που αφορούν δάνεια από την ΕΤΕ και την ΤΑΣΕ φέρουν χαμηλά περιθώρια πάνω από το επιτόκιο Euribor.

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

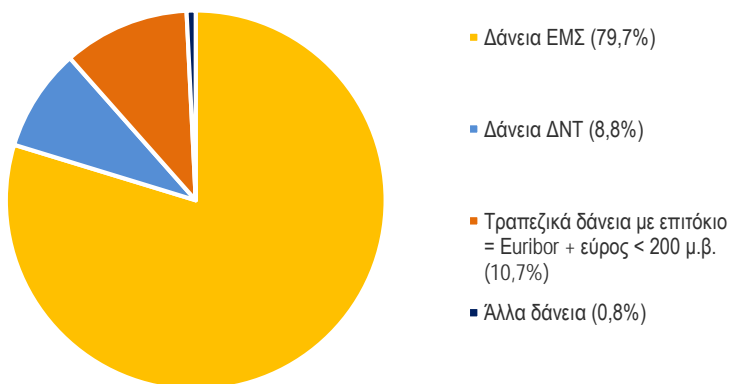
¹⁰ Το δάνειο από το ΔΝΤ υπολογίστηκε με βάση τη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/ΕΤΔ στις 28 Δεκεμβρίου 2018.

Διάγραμμα 27: Εξέλιξη της κατανομής του επιτοκίου κατά τα έτη 2010-2018



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Διάγραμμα 28: Σύθεση κυμαινόμενου επιτοκίου του χρέους στο τέλος του 2018



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

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

Συναλλαγματικός Κίνδυνος

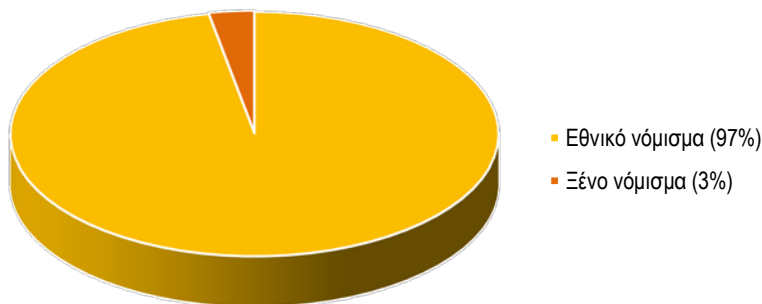
Παρά το γεγονός ότι το χρέος σε ξένο νόμισμα έχει πολλά οφέλη, όπως η πρόσβαση σε μια μεγάλη βάση επενδυτών και η γεωγραφική απεξάρτηση με πιθανά επιτοκιακά οφέλη, η χρηματοδότηση σε ξένο νόμισμα, συνάμα εμπεριέχει και ουσιώδεις κινδύνους. Μερικοί από τους κινδύνους είναι η αύξηση της εξωτερικής έκθεσης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

Το Διάγραμμα 29 απεικονίζει τη νομισματική σύνθεση του χρέους στο τέλος του 2018. Το μεγαλύτερο μέρος του δημόσιου χρέους είναι εκπεφρασμένο σε εθνικό νόμισμα, ενώ μόνο 692 εκ. ευρώ ή περίπου 3% του υφιστάμενου χρέους της Γενικής Κυβέρνησης είναι εκπεφρασμένο σε ξένο νόμισμα. Στην ουσία, αυτό το ποσοστό αναφέρεται στα δάνεια από το ΔΝΤ τα οποία εκφράζονται σε ΕΤΔ¹¹.

Λαμβάνοντας υπόψη ότι τα ΕΤΔ εμπεριέχουν και το ευρώ, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι ο συναλλαγματικός κίνδυνος είναι περιορισμένος. Η συναλλαγματική ισοτιμία Ευρώ/ΕΤΔ αυξήθηκε σχεδόν κατά 2,3% προσεγγίζοντας το 1,21424 ευρώ ανά ΕΤΔ στο τέλος του 2018 από 1,18747 ευρώ ανά ΕΤΔ στο τέλος του 2017 υποδεικνύοντας μια ανατίμηση του εξωτερικού χρέους που είναι εκπεφρασμένο σε ΕΤΔ.

¹¹ Τα ΕΤΔ είναι ένα διεθνές στοιχείο ενεργητικού, που δημιουργήθηκε από το ΔΝΤ το 1969 και ορίστηκε ως ένα καλάθι νομισμάτων. Το καλάθι των ΕΤΔ αποτελείται από το Αμερικανικό δολάριο, το ευρώ, το Ιαπωνικό γιέν, το κινεζικό γουάν και την Αγγλική λίρα (Πηγή:ΔΝΤ).

Διάγραμμα 29: Νομισματική σύνθεση χρέους στο τέλος του 2018



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Πιστωτικός Κίνδυνος

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

Κατά τη διάρκεια του 2018, δεν υπήρχε έκθεση σε παράγωγα για την Κυπριακή Δημοκρατία. Όσον αφορά τις καταθέσεις στην αγορά χρήματος, ποσό ύψους 380 εκ. ευρώ ήταν κατατεθειμένο σε νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα από τον Ιανουάριο του 2018. Το ποσό αυτό κατέγραψε μείωση κατά 100 εκ. ευρώ το Φεβρουάριο του 2018 ενώ προς τα μέσα του έτους 2018, το ύψος των κατατεθειμένων σε νομισματικά χρηματοοικονομικά ιδρύματα ρευστών διαθεσίμων ήταν μηδέν. Τα ρευστά

διαθέσιμα είχαν πρόσθετες εξασφαλίσεις. Περισσότερες πληροφορίες παρατίθενται στο Κεφάλαιο 7.

Συμπερασματικά, ο πιστωτικός κίνδυνος για την Κυβέρνηση κατά την περίοδο αναφοράς δεν ήταν σημαντικός και μπορεί να αγνοηθεί.

Γ.2.2 Μη Χρηματοοικονομικοί Κίνδυνοι

Λειτουργικοί Κίνδυνοι

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

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

Το Σχέδιο Δράσης για τη χρονική περίοδο 2015 (Δεκ.) -2020 (Δεκ.) με τις ενέργειες για την εσωτερική οργάνωση και την υποδομή του ΓΔΔΧ, έτυχε έγκρισης από το Υπουργικό Συμβούλιο το Σεπτέμβριο του 2015. Η πρόοδος υλοποίησης περιγράφεται στο τελευταίο κεφάλαιο με τίτλο «Σχέδιο Δράσης του ΓΔΔΧ».

Η υλοποίηση του Σχεδίου Δράσης θα επιτρέψει στο ΓΔΔΧ να μειώσει περαιτέρω τους λειτουργικούς κινδύνους κατά την ανάληψη εργασιών

διαχείρισης δημόσιου χρέους και να ενισχύσει τη δυναμικότητα του για αποτελεσματική πρόσβαση στην αγορά, για τη διενέργεια οικονομικών αναλύσεων, την παρακολούθηση των εξελίξεων και τη διαμόρφωση αποτελεσματικής στρατηγικής.

Γ3: Ενδεχόμενες Υποχρεώσεις

Γ.3.1 Εισαγωγή

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

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

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

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

Γ.3.3 Στατιστική περιγραφή για τις Κυβερνητικές Εγγυήσεις

Λαμβάνοντας υπόψη την υπό αναφορά τροποποίηση των περί της ΔΔΧ Νόμων, σε αυτή την ενότητα περιγράφονται μόνο οι κύριες εξελίξεις¹² όσον αφορά τις ΚΕ.

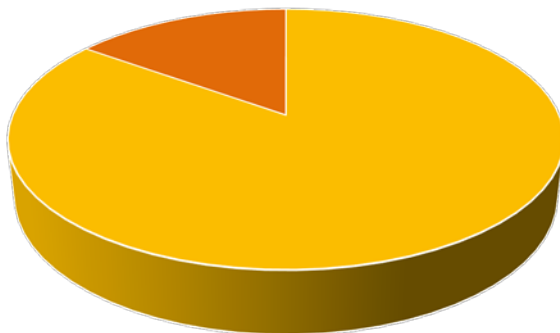
Το συνολικό απόθεμα των εκκρεμών ΚΕ¹³ της Κυπριακής Δημοκρατίας για δάνεια που παραχωρήθηκαν σε τρίτους στο τέλος του 2018 ανήλθε σε 1,90 δισ. ευρώ ή περίπου 9% του ΑΕΠ, ελαφρώς χαμηλότερο από το σχετικό απόθεμα ύψους 1,93 δισ. ευρώ στο τέλος του 2017. Εξαιρουμένων των ΚΕ που χορηγήθηκαν σε φορείς της Γενικής Κυβέρνησης (καθότι το εκκρεμές υπόλοιπο των εγγυήσεων αυτών περιλαμβάνεται ήδη στο χρέος της Γενικής Κυβέρνησης), η καθαρή αξία των εκκρεμών κυβερνητικών εγγυήσεων ήταν 1,61 δισ. ευρώ ή περίπου 7,8% του ΑΕΠ στο τέλος του 2018. Σημειώνεται ότι, το χαρτοφυλάκιο των ΚΕ είναι εκπεφρασμένο σε ευρώ. Η ανάλυση του συνολικού αποθέματος των ΚΕ στο τέλος του 2018 παρατίθεται στον Πίνακα 10 του Παραρτήματος.

Το Διάγραμμα 30 δείχνει ότι ποσό ύψους 286 εκ. ευρώ ή περίπου 15% της συνολικής αξίας των εκκρεμών ΚΕ περιλαμβάνεται ήδη στο δημόσιο χρέος στο τέλος του 2018.

¹² Λεπτομερής ανάλυση των ρητών ενδεχόμενων υποχρεώσεων παρατίθεται στην ιστοσελίδα του Γενικού Λογιστηρίου της Δημοκρατίας http://www.treasury.gov.cy/treasury/treasurynew.nsf/page22_en/page22_en?OpenDocument

¹³ Οι εγγυήσεις που έχουν κληθεί να πληρωθούν και τα δάνεια με κυβερνητική εγγύηση που δόθηκαν από την Συνεργατική Κυπριακή Τράπεζα σε εκτοπισθείσες εταιρείες στο παρελθόν για πληρωμή των καταθέσεων στους πρόσφυγες και εγγυήσεις προς την Ελληνική Τράπεζα στα πλαίσια του σχεδίου προστασίας περιουσιακών στοιχείων δεν περιλαμβάνονται.

Διάγραμμα 30: Εκκρεμές ΚΕ σε ποσοστό στο τέλος του 2018



- Καθαρές εγγυήσεις (85%)
- Εγγυήσεις που συνυπολογίζονται στο δημόσιο χρέος (15%)

(Πηγή: Γενικό Λογιστήριο)

Στο τέλος του 2018, το σύνολο των εγγυήσεων που κλήθηκαν να πληρωθούν, ανήλθε σε 38 εκ. ευρώ ή περίπου 2% του συνολικού αποθέματος των κυβερνητικών εγγυήσεων. Η πλειονότητα των εγγυήσεων αυτών αφορούσε φυσικά πρόσωπα. Περισσότερες πληροφορίες παρατίθενται στην ιστοσελίδα του Γενικού Λογιστηρίου της Δημοκρατίας.

VII. Διαχείριση Ρευστών Διαθεσίμων

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

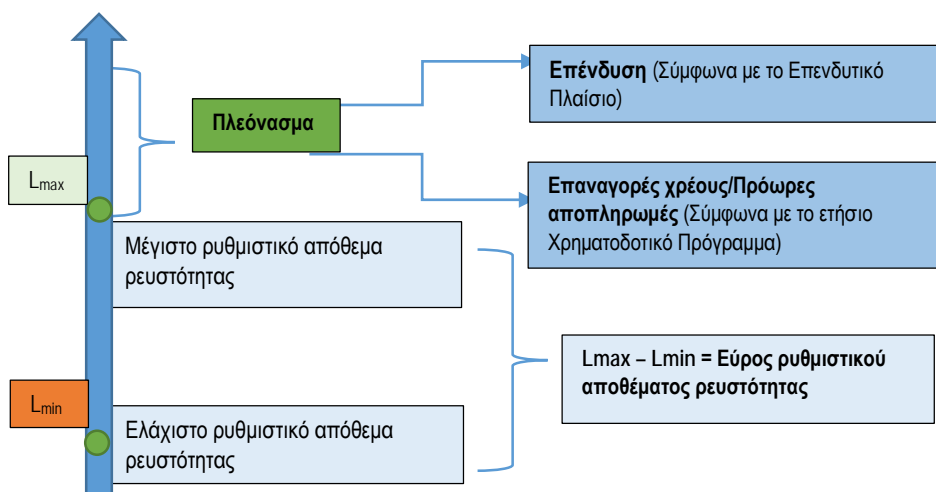
Σύμφωνα με το άρθρο 21 των περί της ΔΔΧ Νόμων, το ΓΔΔΧ είναι υπεύθυνο για τη διατήρηση του εύρους ρευστότητας μέσω έγκαιρου δανεισμού των αναγκαίων κεφαλαίων. Οι περί της ΔΔΧ Νόμοι εξουσιοδοτούν το ΓΔΔΧ να θέτει σε εφαρμογή το πλαίσιο πολιτικής για τη διαχείριση ρευστών διαθεσίμων ώστε να διατηρεί τον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

Το θεσμικό πλαίσιο για τη διαχείριση των ταμειακών αποθεμάτων, σύμφωνα με τα άρθρα 20 και 21 των περί της ΔΔΧ Νόμων, το οποίο εγκρίθηκε με Απόφαση του Υπουργικού Συμβουλίου, απεικονίζεται στο Διάγραμμα 31 πιο κάτω. Σύμφωνα με το πλαίσιο αυτό, καθορίζεται ένα ελάχιστο και ένα μέγιστο επίπεδο ρευστότητας στον Γενικό Κυβερνητικό Λογαριασμό, από το ΓΔΔΧ, λαμβάνοντας υπόψη, μεταξύ άλλων, τη μεταβλητότητα των αγορών και τις τρέχουσες πιστωτικές διευκολύνσεις της Κυπριακής Δημοκρατίας.

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

Κατά το έτος 2018 και λαμβάνοντας υπόψη ότι η κρατική ρευστότητα υπερέβην το μέγιστο επίπεδο αποθεματικού ρευστότητας, το ΓΔΔΧ, σύμφωνα με το άρθρο 21 των περί της ΔΔΧ Νόμων, προχώρησε σε δύο πρώρες αποπληρωμές δανείων που χορηγήθηκαν από την ΚΤΚ και την ΣΚΤ συνολικού ποσού 808 εκ. ευρώ. Επιπλέον, η Κυπριακή Δημοκρατία κατέθεσε ποσό ύψους 380 εκ. ευρώ εντός του τραπεζικού συστήματος της Κύπρου με εξασφάλιση εγγυήσεων. Ο πίνακας 11 στο Παράρτημα παρουσιάζει την ιστορική κατανομή των συνολικών ρευστών διαθεσίμων που τηρούνται στην ΚΤΚ και των ταμειακών αποθεμάτων στα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Διάγραμμα 31: Θεσμικό πλαίσιο για τη διαχείριση των ρευστών διαθεσίμων



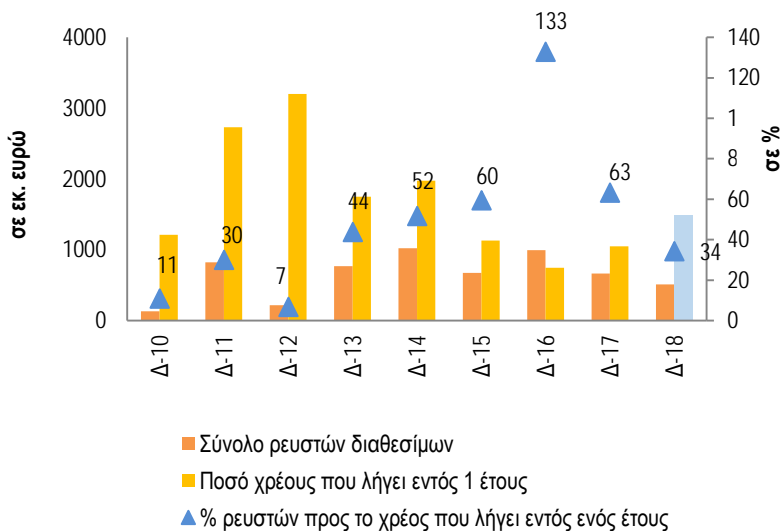
(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Το Διάγραμμα 32 πιο κάτω, απεικονίζει μια συγκριτική ανάλυση μεταξύ της ιστορικής κατανομής των συνολικών ρευστών διαθεσίμων και του ποσού του χρέους το οποίο καθίσταται πληρωτέο εντός κάθε επόμενου έτους βάσει των

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

Η ενίσχυση της θέσης ρευστότητας της Κυπριακής Δημοκρατίας στο τέλος του 2016, μείωσε σημαντικά τον κίνδυνο αναχρηματοδότησης. Για σκοπούς όμως μείωσης του κόστους των ρευστών διαθεσίμων και λαμβάνοντας υπόψη το χαμηλό επίπεδο επιτοκίων για την πραγματοποίηση επενδύσεων σε ταμειακά διαθέσιμα σε συνδυασμό με τη βελτίωση των όρων πρόσβασης της Δημοκρατίας στις αγορές κεφαλαίων, το Κράτος μείωσε το στόχο διατήρησης ρευστών διαθεσίμων ώστε να καλύπτει τις χρηματοδοτικές ανάγκες των επόμενων 9 μηνών αντί 12 μηνών που καθορίστηκε αρχικά στη ΜΣΔΔΧ 2016-2020. Προς το τέλος του 2018, τα ρευστά διαθέσιμα κάλυπταν το 34% των λήξεων των επόμενων 9 μηνών.

Διάγραμμα 32: Κατανομή ρευστών διαθεσίμων και ποσό χρέους που λήγει εντός ενός έτους, 2010-2018



(Πηγή: ΓΔΔΧ και ΚΤΚ)

Σημείωση: Οι χρηματοδοτικές ανάγκες (λήξεις χρέους μόνο) το Δεκέμβριο του 2018 αφορούν τους επόμενους 9 μήνες και όχι τους επόμενους 12 μήνες όπως στα προηγούμενα χρόνια

VIII. Πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας

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

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

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

Η κυπριακή οικονομία εξακολούθησε να βελτιώνει την οικονομική της σταθερότητα και μετά από ένα ισχυρό θετικό ρυθμό ανάπτυξης τα τελευταία 2 χρόνια, ο ρυθμός ανάπτυξης παρέμεινε ισχυρός και το 2018. Ο τραπεζικός τομέας κατέγραψε σημαντική μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της Κύπρου. Ως αποτέλεσμα, όλοι οι Οίκοι αξιολόγησης αναβάθμισαν την πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά το έτος 2018. Το αξιόχρεο του ομολόγου της Κυπριακής Δημοκρατίας αναβαθμίστηκε στην επενδυτική κατηγορία από τρεις Οίκους αξιολόγησης με αλλαγή της προοπτικής από θετικό σε σταθερό ορίζοντα, μια πρακτική που συνηθίζεται να εφαρμόζεται από τους οίκους αξιολόγησης σε περίπτωση αναβάθμισης.

Ο Οίκος Standard & Poor's επιβεβαίωσε το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Κυπριακής Δημοκρατίας σε «BB+» το Μάρτιο του 2018 με θετική προοπτική, ενώ το Σεπτέμβριο του ίδιου έτους αναβάθμισε το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου ομολόγου σε «BBB-» και άλλαξε την προοπτική σε σταθερή από θετική.

Τον Απρίλιο του 2018, ο οίκος Fitch αναβάθμισε το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά 1 βαθμίδα σε «BB+» από «BB» διατηρώντας την προοπτική σε θετική, υποδηλώνοντας την πιθανή αναβάθμιση εντός των επόμενων 12 μηνών εάν πληρούνται συγκεκριμένες προϋποθέσεις. Τον Οκτώβριο του 2018 ο Οίκος αναβάθμισε το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου ομολόγου κατά μια βαθμίδα σε «BBB-» από «BB+» και άλλαξε την προοπτική σε σταθερή από θετική.

Τον Μάιο του 2018, ο Οίκος DBRS αναβάθμισε το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά 1 βαθμίδα σε «BB» από «BB(low)» και άλλαξε την προοπτική σε θετική από σταθερή υποδηλώνοντας την πιθανή αναβάθμιση εντός των επόμενων 12 μηνών εάν πληρούνται συγκεκριμένες προϋποθέσεις. Το Νοέμβριο του 2018 ο εν λόγω οίκος αναβάθμισε το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου ομολόγου κατά 2 βαθμίδες σε «BBB(low)» από «BB» και άλλαξε την προοπτική σε σταθερή από θετική.

Τον Ιούλιο του 2018, ο οίκος Moody's αναβάθμισε το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά 1 βαθμίδα σε «Ba2» από «Ba3» και άλλαξε την προοπτική σε σταθερή από θετική. Σημειώνεται ότι σύμφωνα με την έκθεση του Οίκου Moody's που δημοσιεύτηκε τον Ιούλιο του 2018, η απόφαση για αλλαγή της προοπτικής σε σταθερή αντανακλάται σε ενδεχόμενες πιέσεις για υψηλότερες δημόσιες δαπάνες και στην αβεβαιότητα κατά πόσο τα νέα νομικά εργαλεία θα συμβάλουν στην ουσιαστική μείωση του δείκτη μη εξυπηρετούμενων δανείων του τραπεζικού συστήματος.

Ο Πίνακας 6 πιο κάτω, απεικονίζει τις αξιολογήσεις της Δημοκρατίας στο τέλος του 2018 σε σύγκριση με τις αντίστοιχες αξιολογήσεις του 2013. Η κατάσταση έχει βελτιωθεί σημαντικά το 2018 σε σύγκριση με το έτος 2013. Για το έτος αναφοράς 2018 και συγκεκριμένα από το Σεπτέμβριο του 2018, η επενδυτική

κατηγορία για την Κυπριακή Δημοκρατία έχει αποκατασταθεί από τον Οίκο S&P's το Σεπτέμβριο, από τον Οίκο Fitch τον Οκτώβριο και από τον Οίκο DBRS το Νοέμβριο. Μετά τις αναβαθμίσεις, η προοπτική άλλαξε από θετική σε σταθερή από όλους τους οίκους αξιολόγησης.

Πίνακας 6: Αξιολογήσεις Οίκων με τους οποίους υπάρχει συμβατική σχέση κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2018¹⁴

Οίκοι Αξιολόγ.	Μακροπρόθεσμο χρέος			Μακροπρόθεσμο χρέος		
	Βαθμίδα στις 31/12/2018			Βαθμίδα στις 30/6/2013		
	Βαθμίδα	Προοπτική	Αριθμός βαθμίδων ως προς την ΕΚ	Βαθμίδα	Προοπτική	Αριθμός βαθμίδων ως προς την ΕΚ
DBRS	BBB (low) (Νοε. 2018)	Σταθ.	ΕΚ	CCC ^{1/}	Αρνητική	-7
Fitch	BBB- (Οκτ.2018)	Σταθ.	ΕΚ	RD	Αρνητική	-10
Moody's	Ba2 (Ιουλ.2018)	Σταθ.	-2	Caa3	Αρνητική	-9
Standard & Poor's	BBB- (Σεπ.2018)	Σταθ.	ΕΚ	SD	Αρνητική	-12

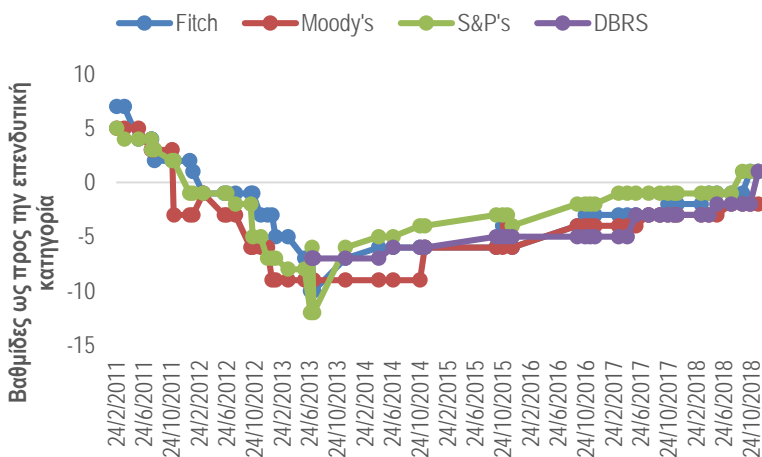
(Πηγή: ΓΔΔΧ)

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

Η ιστορική εξέλιξη των μακροπρόθεσμων αξιολογήσεων της πιστοληπτικής ικανότητας της Δημοκρατίας κατά τα έτη 2011-2018, απεικονίζεται στο Διάγραμμα 33 πιο κάτω. Η Κυπριακή Δημοκρατία βρίσκεται σε πορεία αναβάθμισης έως και 12 βαθμίδες από το 2013, γεγονός που αντικατοπτρίζει την ανάκαμψη της οικονομίας. Στο τέλος του 2018, όπως προαναφέρθηκε, οι προοπτικές άλλαξαν σε σταθερές από θετικές από όλους τους οίκους αξιολόγησης.

¹⁴ Οι πιο πρόσφατες εξελίξεις σχετικά με την πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας είναι διαθέσιμες στην ιστοσελίδα του ΓΔΔΧ.

Διάγραμμα 33: Ιστορική εξέλιξη των αξιολογήσεων της Δημοκρατίας κατά τα έτη 2011-2018



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Όσον αφορά την επιχειρηματολογία των αναβαθμίσεων και της προοπτικής της κυπριακής οικονομίας το 2018, η αναβάθμιση της Δημοκρατίας από τον οίκο Moody's¹⁵, σύμφωνα με τον Οίκο, αντανακλά τη βελτίωση στην οικονομική ανθεκτικότητα που παρατηρήθηκε πρόσφατα καθώς επίσης και στη συνεπή υπεραπόδοση έναντι των δημοσιονομικών στόχων και συνάμα στη θετική δυναμική του δημόσιου χρέους. Οι σημαντικότερες προκλήσεις της Κυπριακής Δημοκρατίας σύμφωνα με τον οίκο είναι η μικρή και σχετικά μη διαφοροποιημένη οικονομία, το υψηλό επίπεδο του δημόσιου και ιδιωτικού

¹⁵ Δελτίο τύπου και έκθεση αξιολόγησης οίκου Moody's ημερ.27 Ιουλίου και 1 Αυγούστου 2018 αντίστοιχα.

χρέους καθώς επίσης και το υψηλό επίπεδο των μη εξυπηρετούμενων δανείων στον τραπεζικό τομέα.

Όσον αφορά την επιχειρηματολογία του Οίκου Standard & Poor's¹⁶, σύμφωνα με τον Οίκο αυτό, η αναβάθμιση του αξιόχρεου της Κυπριακής Δημοκρατίας αντανακλά το γεγονός ότι η κυπριακή οικονομία θα συνεχίσει να καταγράφει ισχυρή ανάπτυξη μέχρι το 2021 επιδρώντας στην σταδιακή μείωση του χρέους. Επίσης, η αναβάθμιση αντανακλά τη βελτίωση του τραπεζικού τομέα ενόψει των μέτρων που πάρθηκαν από την Κυβέρνηση για μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Ο Οίκος υπογραμμίζει ως τις κυριότερες προκλήσεις της Κυπριακής Δημοκρατίας, το υψηλό χρέος που αντανακλάται τόσο στο δημόσιο όσο και στον ιδιωτικό ισολογισμό, το υψηλό ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων στον τραπεζικό τομέα καθώς επίσης και το μικρό μέγεθος της Κύπρου σε σχέση με άλλα κράτα μέλη της Ευρωζώνης.

Η αναβάθμιση της Δημοκρατίας τον Απρίλιο του 2018 από τον Οίκο Fitch¹⁷, σύμφωνα με τον εν λόγω Οίκο, αντανακλά τη σημαντική βελτίωση στην ευελιξία της Κύπρου στην εξωτερική χρηματοδότηση και στη δημοσιονομική επίδοση λόγω της ισχυρής κυκλικής οικονομικής ανάκαμψης, τη θετική δυναμική του χρέους και τους ισχυρούς ρυθμούς ανάπτυξης τα επόμενα χρόνια. Η δεύτερη αναβάθμιση του αξιόχρεου στην επενδυτική κατηγορία τον Οκτώβριο του 2018, αντανακλά τα ισχυρά δημοσιονομικά έσοδα και τη συνετή δημοσιονομική πολιτική, τη πτωτική πορεία του δημόσιου χρέους, τα αποφασιστικά βήματα για την αντιμετώπιση των ζητημάτων που προϋπήρχαν στον τραπεζικό τομέα καθώς επίσης στις προβλέψεις του Οίκου ότι η οικονομική ανάκαμψη θα παραμείνει σταθερή και ανθεκτική. Ο Οίκος αξιολόγησης επισημαίνει ως τις θεμελιώδεις αδυναμίες της Δημοκρατίας σε σχέση με άλλα συγκρινόμενα κράτη, τα εξωτερικά οικονομικά και τα

¹⁶ Έκθεση αξιολόγησης οίκου S&P's ημερ. 14 Σεπτεμβρίου 2018.

¹⁷ Έκθεση αξιολόγησης οίκου Fitch ημερ. 20 Απριλίου και 19 Οκτωβρίου 2018.

διάρθρωτικά χαρακτηριστικά. Ο πρώτος παράγοντας αντικατοπτρίζει το πολύ υψηλό καθαρό εξωτερικό χρέος σε σχέση με τα συγκρινόμενα κράτη και ο δεύτερος παράγοντας αντανακλά την αδυναμία του τραπεζικού συστήματος το οποίο δύναται να οδηγήσει σε κινδύνους σταθερότητας.

Το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Δημοκρατίας αναβαθμίστηκε δύο φορές κατά το 2018 από τον Οίκο DBRS¹⁸. Η αναβάθμιση κατά μια βαθμίδα το Μάιο του 2018, με βάση τον Οίκο, ήταν ως αποτέλεσμα της μείωσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων, της καλύτερης από την αναμενόμενη δημοσιονομική επίδοση της κυπριακής οικονομίας και της σημαντικής μείωσης του δείκτη χρέους ως προς το ΑΕΠ. Οι βασικοί παράγοντες για την αναβάθμιση του αξιόχρεου ήταν η βελτίωση στο τομέα της «Δημοσιονομικής διαχείρισης και Πολιτικής», της «Νομισματικής πολιτικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας» και του «Χρέους και Ρευστότητας». Η κατά δύο βαθμίδες αναβάθμιση το Νοέμβριο του 2018, σύμφωνα με τον οίκο, αντανακλά τη σημαντική μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων στον τραπεζικό τομέα, σε συνδυασμό με ένα ενισχυμένο νομικό πλαίσιο και τη συνεχιζόμενη σταθερή απόδοση της κυπριακής οικονομίας. Οι βασικοί παράγοντες για την αναβάθμιση κατά δύο βαθμίδες ήταν η βελτίωση στο τομέα της «Νομισματικής πολιτικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας» και της «Οικονομικής διάρθρωσης και απόδοσης». Επίσης, ο Οίκος υπογραμμίζει ως τις κύριες προκλήσεις της Δημοκρατίας, το πολύ υψηλό επίπεδο των μη εξυπηρετούμενων δανείων στον τραπεζικό τομέα, τις εξωτερικές ανισορροπίες καθώς επίσης και το μικρό μέγεθος της οικονομίας, το οποίο βασίζεται στις υπηρεσίες.

¹⁸ Δελτίο τύπου αξιολόγησης οίκου ημερ. 25 Μαΐου και 23 Νοεμβρίου 2018.

Σύμφωνα με τις απόψεις των οίκων αξιολόγησης κατά το 2018, οι βασικοί παράγοντες για αναβάθμιση του αξιόχρεου της Κυπριακής Δημοκρατίας στο εγγύς μέλλον αποτελούν η συνεχιζόμενη ικανότητα της Κυβέρνησης να διατηρήσει τις προβλέψεις για το ρυθμό ανάπτυξης στα τρέχοντα επίπεδα για τα επόμενα χρόνια, να μειώσει περαιτέρω το χρέος ως προς το ΑΕΠ και το απόθεμα των μη εξυπηρετούμενων δανείων στον τραπεζικό τομέα.

Η ιστορική εξέλιξη των αξιολογήσεων της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά τα έτη 1989-2018 απεικονίζεται στον Πίνακα 12 ενώ το ημερολόγιο ανακοινώσεων των Οίκων Αξιολόγησης για το 2019 απεικονίζεται στο Διάγραμμα 2 του Παραρτήματος.

Ο πίνακας 7 πιο κάτω, απεικονίζει το αξιόχρεο της Κυπριακής Δημοκρατίας σε εγχώριο νόμισμα σε σύγκριση με αυτά των επιλεγμένων κρατών-μελών της Ευρωζώνης στο τέλος του 2018. Ο οριζόντιος άξονας με μπλε χρώμα απεικονίζει τη γραμμή της επενδυτικής κατηγορίας ενώ ο κάθετος άξονας κάτω από κάθε οίκο αξιολόγησης απεικονίζει τις αξιολογήσεις του μακροπρόθεσμου χρέους.

Πίνακας 7: Αξιολογήσεις του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Κύπρου και επιλεγμένων χωρών της Ευρωζώνης¹⁹ στο τέλος του 2018

Fitch	Moody's	S&P	DBRS
AAA	Aaa	AAA	AAA
AA+	Aa1	AA+	AA high
AA	Aa2	AA	AA
AA-	Aa3	AA-	AA low
A+ MT, IE	A1	A+ IE, SI	A high IE, MT
A	A2 IE	A	A SI, ES
A- SI, ES	A3 MT	A- MT, ES	A low
BBB+	Baa1 SI, ES	BBB+	BBB high IT
BBB IT, PT	Baa2	BBB IT	BBB PT
BBB- CY	Baa3 IT, PT	BBB- PT, CY	BBB low CY
BB+	Ba1	BB+	BB high
BB	Ba2 CY	BB	BB
BB- GR	Ba3	BB-	BB low
B+	B1	B+ GR	B high GR
B	B2	B	B
B-	B3 GR	B-	B low
CCC	Caa1	CCC+	CCC high
CC	Caa2	CCC	CCC
C	Caa3	CCC-	CCC low
RD	Ca	CC	CC
D	C	SD/D	C
			D

(Πηγή: Bloomberg)

¹⁹ Οι συντημήσεις στο Διάγραμμα ερμηνεύονται ως ακολούθως: CY=Κύπρος, ES=Ισπανία, GR=Ελλάδα, IE=Ιρλανδία, IT=Ιταλία, MT=Μάλτα, PT=Πορτογαλία και SI=Σλοβενία. Το πράσινο/μαύρο/κόκκινο χρώμα για τις συντημήσεις των χωρών απεικονίζει θετική/σταθερή/αρνητική προοπτική

IX. Σχέδιο Δράσης ΓΔΔΧ

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

Μολονότι, αριθμός δράσεων εντός του Σχεδίου Δράσης έχουν ολοκληρωθεί, εντούτοις αρκετές δράσεις βρίσκονται σε εξέλιξη και πρέπει να επικαιροποιούνται, να αναθεωρούνται και να ενισχύονται όταν χρειάζεται. Οι κυριότερες δράσεις που υλοποιήθηκαν/συνεχίστηκαν ή επικαιροποιήθηκαν κατά το 2018 είναι οι ακόλουθες:

- i. Συνέχιση της λειτουργίας της Επιτροπής Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους: Η εν λόγω Επιτροπή, υπό περιορισμένη και διευρυμένη μορφή, συνέχισε τις συναντήσεις κατά το 2018 συζητώντας διάφορα θέματα όπως η πολιτική διαχείρισης ρευστών διαθεσίμων, οι δημοσιονομικές και χρηματοοικονομικές εξελίξεις και προοπτικές, η ανάλυση της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους, η παρουσίαση για τους επενδυτές και γενικά η εφαρμογή της στρατηγικής διαχείρισης του χρέους.
- ii. Συνέχιση της λειτουργίας ενός κατάλληλου από πλευράς κινδύνου και ελέγχου περιβάλλοντος εργασίας: Το ΓΔΔΧ, εξακολούθησε να τηρεί αυστηρότερες διαδικασίες για τις συναλλαγές. Σε συνέχεια της υιοθέτησης καταλόγων ελέγχου για τις συναλλαγές και το διαχωρισμό των καθηκόντων με σκοπό την ελαχιστοποίηση των λειτουργικών κινδύνων για κάθε λειτουργία, το ΓΔΔΧ προχώρησε στη σύνταξη εγχειριδίου διαδικασιών εσωτερικού ελέγχου υπογραμμίζοντας την πολιτική του ΓΔΔΧ σχετικά με την καταγραφή και την ενημέρωση των διαδικασιών που διέπουν τις λειτουργίες των

-
- Υπηρεσιών της. Κατά τη διάρκεια του 2018 πραγματοποιήθηκε αριθμός συναντήσεων μεταξύ του Εφόρου Εσωτερικού ελέγχου της Δημοκρατίας και του ΓΔΔΧ με σκοπό να αξιολογηθεί το υπό αναφορά εγχειρίδιο. Συγκεκριμένα, ο σκοπός των συναντήσεων ήταν η επαλήθευση και αξιολόγηση των καταγεγραμμένων διαδικασιών σύμφωνα με το σχέδιο εγχειριδίου εσωτερικών διαδικασιών και το νομικό πλαίσιο του ΓΔΔΧ. Αυτή η διαδικασία βρίσκεται σε εξέλιξη.
- iii. Διαχείριση λειτουργικών κινδύνων: Το ΓΔΔΧ, συνέχισε την επικαιροποίηση της βάσης δεδομένων για καταγραφή περιστατικών λειτουργικού κινδύνου που δεν σχετίζονται με την εκτέλεση των συναλλαγών. Αυτή η ενέργεια είναι σε εξέλιξη, επικαιροποιείται και αναθεωρείται σε τακτική βάση.
- iv. Επαφές με την ομάδα διεθνών επενδυτικών τραπεζών: Ο διορισμός επτά διεθνών επενδυτικών τραπεζών, από την Κυπριακή Δημοκρατία, έχει ήδη πραγματοποιηθεί στα πλαίσια των περί της ΔΔΧ Νόμων 2012-2016, γεγονός το οποίο αναμένεται να αυξήσει την αποδοτικότητα της δευτερογενούς αγοράς κρατικών ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας και να ενισχύσει τις πληροφορίες της αγοράς σχετικά με τη συμπεριφορά των επενδυτών.
- v. Σχέσεις με επενδυτές: Το ΓΔΔΧ συνέχισε να αναλαμβάνει μια σειρά από αλληλένδετες δραστηριότητες προκειμένου να ενημερώνει τους επενδυτές εγκαίρως. Κατά τη διάρκεια του 2018, οι δραστηριότητες αυτές αφορούσαν την οργάνωση συναντήσεων με επενδυτές σε χρηματοοικονομικά κέντρα του εξωτερικού, τηλεδιασκέψεις, συναντήσεις με επενδυτές στην Κυπριακή Δημοκρατία, παραγωγή και διανομή πληροφοριών, διατήρηση και εμπλουτισμό της βάσης δεδομένων επενδυτών.

-
- vi. Στρατηγική Συστήματος Πληροφορικής: Το τελευταίο τρίμηνο του 2018, το ΓΔΔΧ υιοθέτησε το νέο πιλοτικό σύστημα της Γραμματείας της Κοινοπολιτείας με το όνομα 'Meridian'. Τον Οκτώβριο του 2018, η Γραμματεία της Κοινοπολιτείας παρείχε εκπαίδευση σε ειδική ομάδα αποτελούμενη από Λειτουργούς του ΓΔΔΧ και του Γενικού Λογιστηρίου της Δημοκρατίας και με την τεχνική υποστήριξη του Τμήματος Υπηρεσιών Πληροφορικής. Αξίζει να σημειωθεί ότι κατά τη διάρκεια του προγράμματος κατάρτισης διάρκειας δύο εβδομάδων εκτελέστηκαν ορισμένες εργασίες που αφορούσαν την εγκατάσταση του 'Meridian', την επικύρωση δεδομένων, τη δημιουργία περιβάλλοντος σε πραγματικό χρόνο για την παράλληλη λειτουργία του συστήματος διαχείρισης χρέους της Γραμματείας της Κοινοπολιτείας και του 'Meridian' καθώς και τα χαρακτηριστικά ελέγχου. Το εν λόγω πιλοτικό σύστημα που θα αντικαταστήσει το τρέχον σύστημα διαχείρισης χρέους (CS-DRMS) μέσα στο 2019, ενσωματώνει προηγμένες και βελτιωμένες λειτουργίες προκειμένου να αντιμετωπιστούν καλύτερα οι απαιτήσεις διαχείρισης του χρέους. Σύμφωνα με τη Γραμματεία της Κοινοπολιτείας, το νέο σύστημα αναμένεται να τεθεί σε εφαρμογή το 2019 σε όλες τις χώρες που χρησιμοποιούν το CS-DRMS.

Εκτός από τις παραπάνω ενέργειες, είναι σημαντικό να υπογραμμιστεί ότι, κατά τη διάρκεια του 2018, Λειτουργοί του ΓΔΔΧ συμμετείχαν σε αριθμό σεμιναρίων, διασκέψεων, συναντήσεις στην Οικονομική και Χρηματοοικονομική Υπο-Επιτροπή για τις αγορές του κρατικού χρέους της ΕΕ και άλλες συναντήσεις που αφορούν τη διαχείριση του δημόσιου χρέους στην Κύπρο και το εξωτερικό. Οι σχετικές συμμετοχές παρατίθενται αναλυτικά στον Πίνακα 13 του στατιστικού Παραρτήματος.

Αναφορές

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

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

- www.mlsi.gov.cy

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

- www.esm.europa.eu/
- www.fiscalcouncil.gov.cy/

Παράρτημα

Λίστα Πινάκων, Διαγραμμάτων και Ανακοινώσεων

Πίνακας 1: Συναλλαγές Διαχείρισης Χαρτοφυλακίου: Στοιχεία επαναγορών ΕΜΟ κατά το 2018

Πίνακας 2: Λήξεις αξιογράφων στην εγχώρια-ξένη αγορά (1/1/2018-31/12/2018)

Πίνακας 3: Αποπληρωμές χρεωλυσίων δανείων κατά πιστωτή (1/1/2018-31/12/2018)

Διάγραμμα 1: Επίδραση συναλλαγών διαχείρισης χαρτοφυλακίου στο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής του χρέους στο τέλος του 2018

Πίνακας 4: Ιστορική εξέλιξη του ενοποιημένου ακαθάριστου δημόσιου χρέους Γενικής Κυβέρνησης κατά τα έτη 1995-2018

Πίνακας 5: Εκκρεμές χρέος Κεντρικής Κυβέρνησης στο τέλος του 2018 (αναλυτικά)

Πίνακας 6: Εκκρεμές χρέος Κεντρικής Κυβέρνησης στο τέλος του 2018

Πίνακας 7: Δημόσιο χρέος κατά χρηματοδοτικό εργαλείο και πιστωτή κατά την 31/12/2018

Πίνακας 8: Επενδύσεις του Ταμείου Κοινωνικών Ασφαλίσεων με την Κεντρική Κυβέρνηση στο τέλος του 2018

Πίνακας 9: Ιστορική εξυπηρέτηση χρέους κατά τα έτη 2010-2017

Ανακοίνωση 1: Μείωση επιτοκίου στις σειρές των ομολόγων για φυσικά πρόσωπα το 2019

Πίνακας 10: Απόθεμα εκκρεμών κυβερνητικών εγγυήσεων στο τέλος του 2018

Πίνακας 11: Ρευστά διαθέσιμα Κεντρικής Κυβέρνησης και αριθμοδείκτης ρευστών διαθεσίμων προς το χρέος 2012-2018

Πίνακας 12: Ιστορική εξέλιξη πιστοληπτικής αξιολόγησης 1989-2018

Διάγραμμα 2: Ημερολόγιο ανακοινώσεων πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά το 2019

Πίνακας 13: Συμμετοχή Λειτουργιών ΓΔΔΧ σε σεμινάρια, Επιτροπές ΕΕ και άλλες δραστηριότητες κατά το 2018

Πίνακας 1: Συναλλαγές Διαχείρισης Χαρτοφυλακίου: Στοιχεία πρόωρων αποπληρωμών δανείων κατά το 2018

Πιστωτής	Επιτόκιο	Ημερομηνία λήξης	Αποπληρωμές	Υπολειπόμενο ποσό	Πληρωμές τόκων
	σε %		σε εκ. ευρώ	σε εκ. ευρώ	σε εκ. ευρώ
Κεντρική Τράπεζα Κύπρου	3	4/7/2032	483,38	0,0	6,1
Συνεργατική Κυπριακή Τράπεζα	6mE + 1,50	6/7/2032	324,12	0,0	1,2

(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Πίνακας 2: Λήξεις αξιογράφων (1/1/2018 μέχρι 31/12/2018)

I. Εγχώρια αγορά

A. Γραμμάτια Δημοσίου

Ημερ. έκδοσης	Διάρκεια (σε εβδομάδες)	Μέση σταθμική απόδοση (σε %)	Ημερ. λήξης	ISIN	Ονομαστική αξία σε εκ. ευρώ
3/11/2017	13	-0,07	2/2/2018	CY0147460816	100
1/12/2017	13	-0,10	2/3/2018	CY0147520817	100
12/1/2018	13	-0,12	13/4/2018	CY0147590810	100
2/2/2018	13	-0,16	4/5/2018	CY0147630814	100
2/3/2018	13	-0,21	1/6/2018	CY0147640813	100
13/4/2018	13	-0,25	13/7/2018	CY0147730812	100
4/5/2018	13	-0,26	3/8/2018	CY0147840819	100
1/6/2018	13	-0,27	31/8/2018	CY0147880815	100
13/7/2018	13	-0,24	12/10/2018	CY0147960815	100
3/8/2018	13	-0,22	2/11/2018	CY0148060813	100
31/8/2018	13	-0,24	30/11/2018	CY0148080811	100
					1100

B. Εγχώρια ομόλογα

Ημερ. έκδοσης	Διάρκεια (σε χρόνια)	Επιτόκιο έκδοσης (σε %)	Ημερ. λήξης	ISIN	Ονομαστική αξία (σε εκ. ευρώ)
18/1/2016	2	2	18/1/2018	CY0146220815	75
29/1/2003	15	5,1	29/1/2018	CY0048440818	14
23/4/2003	15	4,6	23/4/2018	CY0048610816	5
23/10/2003	15	4,6	23/10/2018	CY0048870816	1
13/7/2018	0,5	1,9	17/12/2018	CY0147970814	500
					595

Γ. Αποπληρωμές πιστοποιητικών αποταμιεύσεων/ομολόγων για φυσικά πρόσωπα

	Ονομαστική αξία (σε εκ. ευρώ)
Πιστοποιητικά αποταμιεύσεως	7
Ομόλογα για φυσικά πρόσωπα	33
40	

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

	Ονομαστική αξία (σε εκ. ευρώ)
	0

B. Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα^{1/}

	Ονομαστική αξία (σε εκ. ευρώ)
	0

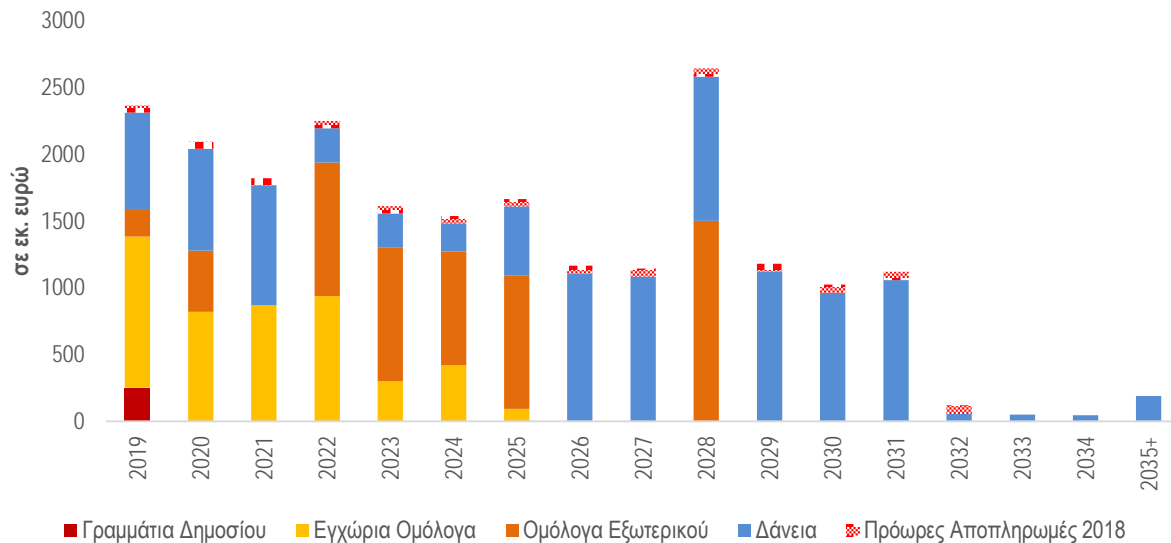
1/= Λήξεις χρέους που οφείλονται σε επαναγορές ομολόγων δεν περιλαμβάνονται.

Πίνακας 3: Αποπληρωμές χρεολυσίων^{1/} δανείων κατά πιστωτή (1/1/2018 μέχρι 31/12/2018)

	Υπολειπόμενο ποσό σε εκ. ευρώ	Αποπληρωμές σε εκ. ευρώ
Ρωσική Ομοσπονδία	1875	625
Κεντρική Τράπεζα Κύπρου	0,0	511
Συνεργατική Κυπριακή Τράπεζα	0,0	347
Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων	917	53
Τράπεζα Αναπτύξεως του Συμβουλίου της Ευρώπης	227	19
		1555

1/= Οι συναλλαγές πρόωρων αποπληρωμών περιλαμβάνονται

Διάγραμμα 1: Επίδραση συναλλαγών διαχείρισης χαρτοφυλακίου στο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής του χέους^{1/} στο τέλος του 2018



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

1/ = Δεν περιλαμβάνονται τα δάνεια προς το ΕΤΧΣ

Πίνακας 4: Ιστορική εξέλιξη του ενοποιημένου ακαθάριστου δημόσιου χρέους Γενικής Κυβέρνησης κατά τα έτη^{1/} 1995-2018

Έτος	Ενοποιημένο ακαθάριστο χρέος Γενικής Κυβέρνησης (σε εκ. ευρώ)	Ενοποιημένο ακαθάριστο χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)
1995	3765,7	46,8
1996	4012,6	50,9
1997	4531,8	53,9
1998	5043,6	55,1
1999	5428,9	55,2
2000	5905,2	54,7
2001	6544,4	56,4
2002	7187,9	59,5
2003	8200,1	63,7
2004	8974,3	64,4
2005	9402,8	62,5
2006	9481,7	58,3
2007	9461,8	53,8
2008	8658,6	45,6
2009	10139,0	54,3
2010	10953,7	56,8
2011	13057,9	66,2
2012	15618,4	80,1
2013	18706,4	103,1
2014	19013,8	108,0
2015	19164,0	108,0
2016	19509,2	105,5
2017	18814,1	95,7
2018	21258,1	102,5

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

Πίνακας 5: Εκκρεμές χρέος Κεντρικής Κυβέρνησης^{1/} στο τέλος του 2018

A. ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

Ημερ. Έκδοσης	Διάρκεια (σε εβδομάδες)	Μέση σταθμική απόδοση (σε %)	Ημερ. Λήξης	Νόμισμα έκδοσης	Διεθνής Κωδικός Αξίας (ISIN)	Καθαρή αξία σε εκ. ευρώ
12/10/2018	13	-0,23	11/1/2019	EUR	CY0148180819	100,0
2/11/2018	13	-0,22	1/2/2019	EUR	CY0148220813	85,0
30/11/2018	13	-0,21	1/3/2019	EUR	CY0148240811	66,8
						251,8

B. ΕΓΧΩΡΙΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Ημερ. έκδοσης	Διάρκεια (σε έτη)	Επιτόκιο (σε %)	Ημερ. Λήξης	Νόμισμα έκδοσης	Διεθνής κωδικός αξίας (ISIN)	Ονομαστική αξία σε εκ. ευρώ
26/2/2004	15	4,60	26/2/2019	EUR	CY0049070812	1,6
24/6/2004	15	6,10	24/6/2019	EUR	CY0049250810	7,2
1/7/2013	6	4,50	1/7/2019	EUR	CY0143820815	367,7
13/7/2018	1,4	2,50	16/12/2019	EUR	CY0147980813	750,0
20/4/2005	15	6,10	20/4/2020	EUR	CY0049570811	11,1
9/6/2005	15	5,35	9/6/2020	EUR	CY0049630813	8,4
1/7/2013	7	4,75	1/7/2020	EUR	CY0143830814	0,0
13/7/2018	2,4	2,75	15/12/2020	EUR	CY0147990812	750,0
9/6/2011	10	6,00	9/6/2021	EUR	CY0141990818	43,55
30/11/2015	5	2,00	29/1/2021	EUR	CY0146070814	31,4
1/7/2013	8	5,00	1/7/2021	EUR	CY0143790810	1,1
25/8/2011	10	6,50	25/8/2021	EUR	CY0142120811	23,1
13/7/2018	3,4	3,25	15/12/2021	EUR	CY0148000819	580,0
1/7/2013	9	5,25	1/7/2022	EUR	CY0143800817	52,7

13/7/2018	4,4	3,50	15/12/2022	EUR	CY0148010818	610,0
1/7/2013	10	6,00	1/7/2023	EUR	CY0143810816	3,2
18/1/2016	7	3,25	18/1/2023	EUR	CY0146250812	221,9
24/1/2017	7	3,25	24/1/2024	EUR	CY0147060814	300,0
18/12/2015	10	4,00	18/12/2025	EUR	CY0146120817	92,0

3855,0

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

	Επιτόκιο (σε %)	Έτος Λήξης	Νόμισμα έκδοσης	Ονομαστική αξία σε εκ.
Ομόλογα για φυσικά πρόσωπα	2,75-5,75	2020	EUR	50,9
Ομόλογα για φυσικά πρόσωπα	2,50-5,50	2021	EUR	131,5
Ομόλογα για φυσικά πρόσωπα	2,50-3,25	2021	EUR	50,0
Ομόλογα για φυσικά πρόσωπα	2,50-3,25	2022	EUR	275,2
Ομόλογα για φυσικά πρόσωπα	2,50-3,25	2023	EUR	73,0
Ομόλογα για φυσικά πρόσωπα	2,25-3,00	2024	EUR	119,3
Ειδικά ομόλογα για φυσικά πρόσωπα	0,75	2024	EUR	0,8
Ειδικά ομόλογα για φυσικά πρόσωπα	0,75	2025	EUR	1,0
Πιστοποιητικά αποταμίευσης	0	διηλεκτής	EUR	4,1
				705,7

**ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΣΕ ΑΞΙΟΓΡΑΦΑ
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ ΣΤΙΣ 31/12/2018, ΕΚ. ΕΥΡΩ**

4812,5

Δ. ΕΥΡΩΠΑΙΚΑ ΕΜΠΟΡΙΚΑ ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ

Ημερ. Έκδοσης	Διάρκεια (σε μήνες)	Απόδοση η (σε %)	Ημερ. Λήξης	Νόμι σμα έκδο σης	Διεθνής Κωδικός Αξίας (ISIN)	Καθαρή αξία σε εκ. ευρώ

0,0

Ε. ΕΥΡΩΠΑΙΚΑ ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΟΜΟΛΟΓΑ (EMTN)

Ημερ. Έκδοσης	Διάρκεια (σε χρόνια)	Επιτόκιο (σε %)	Ημερ. Λήξης	Νόμι σμα έκδο σης	Διεθνής Κωδικός Αξίας (ISIN)	Ονομασ τική αξία σε εκ. ευρώ
25/6/2014	5	4,750	25/6/2019	EUR	XS1081101807	199
3/2/2010	10	4,625	3/2/2020	EUR	XS0483954144	454
2/5/2014	6	6,500	2/5/2020	EUR	XS10644662890	4
6/5/2015	7	3,875	6/5/2022	EUR	XS1227247191	1000
26/7/2016	7	3,750	26/7/2023	EUR	XS1457553367	1000
27/6/2017	7	2,750	27/6/2024	EUR	XS1637276848	850
4/11/2015	10	4,250	4/11/2025	EUR	XS1314321941	1000
18/9/2018	10	2,375	18/9/2028	EUR	XS1883942648	1500

6006,6

**ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΣΕ ΑΞΙΟΓΡΑΦΑ
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ ΣΤΙΣ 31/12/2018, ΕΚ. ΕΥΡΩ**

6006,6

ΣΤ. ΔΑΝΕΙΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Πιστωτής	Έτος έκδοσης	Επιτόκιο (σε %)	Έτος Λήξης	Νόμισμα έκδοσης	Υπολειπόμενα διάρκεια μέχρι τη λήξη (σε χρόνια)	Υπόλοιπο σε εκ. ευρώ
						0,0
						0,0

Ζ. ΔΑΝΕΙΑ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

Πιστωτής ⁽³⁾	Έτος έκδοσης ⁽⁶⁾	Επιτόκιο (σε %)	Έτος Λήξης	Νόμισμα έκδοσης/αποθεματικό στοιχείο	Υπολειπόμενα διάρκεια (σε χρόνια)	Υπόλοιπο (σε εκ.ευρώ)
ΕΤΕ	2004	5,35	2019	EUR	0,9	8,1
Κυβέρνηση Ρ.Ο	2011	2,50	2021	EUR	2,7	1875,0
ΕΤΕ	2004	1	2022	EUR	3,9	0,2
ΕΤΕ	2004	1	2022	EUR	3,9	0,5
ΤΑΣΕ	2004	6mE+0,30	2023	EUR	5,0	7,3
ΤΑΣΕ	2003	6mE+0,30	2023	EUR	5,0	16,7
ΕΤΕ	2004	1	2025	EUR	6,5	0,9
ΤΑΣΕ	2010	3mE+0,60	2025	EUR	6,9	33,3
ΔΝΤ ⁽⁴⁾	2013	ΒΕΔ+1,00	2026	SDR	7,1	691,7
ΕΤΕ	2004	1	2026	EUR	7,8	0,4
ΕΤΕ	2006	3mE+0,70	2026	EUR	8,0	17,8
ΤΑΣΕ	2014	6mE+0,15	2026	EUR	8,2	45,7
ΤΑΣΕ	2007	6mE+0,09	2027	EUR	8,7	9,9

ETE	2018	E+0,181	2028	EUR	9,4	11,8
ΤΑΣΕ	2018	1,06	2028	EUR	9,9	14,5
ΤΑΣΕ	2008	3,7	2028	EUR	10,0	29,3
ETE	2004	4,45	2029	EUR	10,5	28,7
ETE	2017	6mE+0,217	2029	EUR	10,6	19,4
ΤΑΣΕ	2009	3mE+0,48	2029	EUR	11,0	11,2
ΤΑΣΕ	2009	3mE+0,48	2029	EUR	11,0	6,9
ΤΑΣΕ	2014	1,46	2029	EUR	11,0	25,0
ΤΑΣΕ	2010	3mE+0,55	2030	EUR	11,6	4,4
ΕΜΣ	2013	ΒΕΔ+0,10	2031	EUR	12,8	6300,0
ΤΑΣΕ	2017	1,08	2032	EUR	13,5	14,9
ΤΑΣΕ	2013	6mE+0,81	2033	EUR	15,0	8,0
ETE	2004	VSFR	2033	EUR	15,0	128,5
ETE	2011	12mE+0,27	2034	EUR	16,0	34,0
ETE	2005	VSFR	2035	EUR	17,0	62,0
ETE	2004	VSFR	2035	EUR	17,0	41,0
ETE	2007	6mE+0,06	2035	EUR	17,0	70,5
ETE	2017	1,514	2037	EUR	18,5	38,0
ETE	2017	1,634	2037	EUR	18,6	28,5
ETE	2012	12mE+1,37	2037	EUR	18,6	200,0
ETE	2017	1,563	2037	EUR	18,7	13,3
ETE	2010	6mE +0,28	2038	EUR	19,5	53,3
ETE	2011	12mE+0,83	2038	EUR	19,5	17,0
ETE	2011	12mE+0,50	2039	EUR	20,9	51,0

ETE	2011	1,766	2040	EUR	22,0	40,0
ETE	2011	1,782	2040	EUR	22,0	22,2
ETE	2018	1,828	2043	EUR	24,7	30,0
ΕΤΧΣ ⁽⁵⁾	2011			EUR		228,9
						10239,4

**ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΣΕ
ΔΑΝΕΙΑ ΣΤΙΣ 31/12/2018,
ΕΚ. ΕΥΡΩ**

10239,4

**ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΤΙΣ
31/12/2018, ΕΚ. ΕΥΡΩ**

21058,5

Σημειώσεις:

(1) Ορισμός: Χρέος Κεντρικής Κυβέρνησης (Προϋπολογισμός), εξαιρουμένου του χρέους προς το Ταμείο Κοινωνικών Ασφαλίσεων, των ημικρατικών οργανισμών που συγκαταλέγονται στην κεντρική κυβέρνηση και των Αρχών Τοπικής Αυτοδιοίκησης. Το πιο πάνω χρέος αποτελεί περίπου το 99,7% του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης (κατά τις 31/12/2018)

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

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

(4) Υπόλοιπο δανείου σε ευρώ με βάση τη συναλλαγματική ισοτιμία στις 28/12/2018

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

(6) Αφορά το έτος της πρώτης εκταμίευσης

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

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

Πίνακας 6: Εκκρεμές χρέος Κεντρικής Κυβέρνησης στο τέλος του 2018

	Ομόλογα εξωτερικού		Εγχώρια ομόλογα		Δάνεια από ΔΝΤ-ΕΜΣ		Άλλα δάνεια		Σύνολο
2019	199		1382		0		715		2297
2020	458		820		38		710		2026
2021	0		861		168		714		1742
2022	1000		938		153		89		2180
2023	1000		298		153		90		1540
2024	850		420		108		89		1466
2025	1000		93		413		87		1592
2026	0		0		1010		82		1092
2027	0		0		1000		71		1071
2028	1500		0		1000		67		2567
2029	0		0		1050		56		1106
2030	0		0		900		49		949
2031	0		0		1000		43		1043
2032	0		0		0		43		43
2033	0		0		0		37		37
2034	0		0		0		32		32
2035+	0		0		0		108		108
Σύνολο	6007		4812		6992		3080		20891

Σημειώσεις

1/ = Προκαταρκτικά στοιχεία

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

3/= Το χρέος σε ξένο νόμισμα παρουσιάζεται με βάση τη συναλλαγματική ισοτιμία στις 28/12/2018

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

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

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

**Πίνακας 7: Δημόσιο χρέος κατά χρηματοδοτικό εργαλείο και πιστωτή (σε εκ. ευρώ)
στο τέλος του 2018**

A. Χρέος εσωτερικού		5000,8
I. Μακροπρόθεσμος δανεισμός		4749,0
1. Εγχώρια Ομόλογα	3855,0	
- Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα	3669,8	
- Ιδιωτικός Τομέας	185,2	
2. Αξιόγραφα για φυσικά πρόσωπα	705,7	
3. Δάνεια	50,1	
- Κεντρική Τράπεζα Κύπρου	0,0	
- Αρχές Τοπικής Αυτοδιοίκησης	21,9	
- Συνεργατική Κυπριακή Τράπεζα ^{2/}	0,0	
- Δάνεια σε ΝΠΔΔ Κεντρικής Κυβέρνησης	28,2	
4. Χρέος για εκδόσεις νομισμάτων σε ευρώ	138,2	
II. Βραχυπρόθεσμος δανεισμός		251,8
1. Γραμμάτια Δημοσίου	251,8	
- Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα	251,8	
- Ιδιωτικός Τομέας	0,0	
B. Χρέος Εξωτερικού		16257,2
I. Μακροπρόθεσμος Δανεισμός		16257,2
1. Μακροπρόθεσμα Δάνεια	10021,6	
- ΕΜΣ και ΔΝΤ ^{3/}	6991,7	
- Διακρατικά Δάνεια	1875,0	
- ΕΤΕ και ΤΑΣΕ	1143,8	
2. Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα	6006,6	
3. Δάνεια για το ΕΤΧΣ	229,0	
II. Βραχυπρόθεσμος Δανεισμός		0,0
Ευρωπαϊκά Εμπορικά Χρεόγραφα	0,0	
Γ. Ακαθάριστο Χρέος Γενικής Κυβέρνησης^{4/}		<u>21258,0</u>

Σημειώσεις:

1/ = Προκαταρκτικά στοιχεία

2/ = Δάνεια που χορηγήθηκαν στις Σχολικές Εφορείες και αποπληρώθηκαν πρόωρα το 2018

3/ = Τα δάνεια σε ξένο νόμισμα αποτιμούνται με βάση την ισοτιμία στις 28/12/2018.

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

Πίνακας 8: Επενδύσεις^{1/} του Ταμείου Κοινωνικών Ασφαλίσεων με την Κεντρική Κυβέρνηση στο τέλος του 2018

	Ποσό σε εκ. ευρώ
1 Καταθέσεις στην Κεντρική Κυβέρνηση	8036,8
Ταμείο Κοινωνικών Ασφαλίσεων	7261,8
Λογαριασμός Παροχών Ανεργίας	24,2
Ταμείο Τερματισμού Απασχόλησης	447,0
Κεντρικό Ταμείο Αδειών	83,1
Ταμείο για την προστασία των δικαιωμάτων εργοδοτούμενου σε περίπτωση αφερεγγυότητας του εργοδότη	220,7
2 Επένδυση σε ΕΜΟ (EMTN), 4,625%, λήξη: 3/2/2020	204,1
3 Επένδυση σε εγχώριο ομόλογο, 6,00%, λήξη: 9/6/2021	10,0
Σύνολο	8250,9

Σημείωση:

1/ = Επενδύσεις του ΤΚΑ υπό τη μορφή καταθέσεων σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ύψους 95 εκ. ευρώ δεν περιλαμβάνονται.

Πίνακας 9: Ιστορική εξυπηρέτηση χρέους κατά τα έτη 2010-2017

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
σε εκ. ευρώ								
Πληρωμές τόκων	380	424	611	621	557	566	510	504
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (ΧΓΚ)	10954	13058	15618	18706	19014	19164	19509	18814
Φορολογικά έσοδα (ΦΕ)	4574	4686	4627	4349	4412	4369	4493	4892
Συνολικά κυβερνητικά έσοδα (ΣΚΕ)	7203	7233	7085	6664	7014	6976	7086	7688
σε %								
Πληρωμές τόκων (ως % του ΑΕΠ)	2,0	2,1	3,1	3,4	3,2	3,2	2,8	2,6
Πληρωμές τόκων (ως % του ΧΓΚ)	3,5	3,2	3,9	3,3	2,9	3,0	2,6	2,7
Πληρωμές τόκων (ως % των ΦΕ)	8,3	9,0	13,2	14,3	12,6	13,0	11,3	10,3
Πληρωμές τόκων (ως % των ΣΚΕ)	5,3	5,9	8,6	9,3	7,9	8,1	7,2	6,6

Σημείωση:

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

Ανακοίνωση 1



ΚΥΠΡΙΑΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΓΡΑΦΕΙΟ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ
ΕΞΑΕΤΗ ΚΥΒΕΡΝΗΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ ΓΙΑ ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΣΩΠΑ
ΜΕΙΩΣΗ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ: ΣΕΙΡΕΣ 2019

Το Γραφείο Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους για λόγους διαφάνειας και γνωστοποίησης πληροφοριών στους επενδυτές, ανακοινώνει την τροποποίηση των ειδικών όρων έκδοσης των εξαετών κυβερνητικών ομολόγων για φυσικά πρόσωπα προκειμένου να μειωθούν τα επιτόκια και να αυξηθεί η απαιτούμενη προειδοποίηση πρόωρης εξόφλησης από την έκδοση των ομολόγων της 1^{ης} Σειράς 2019.

Ειδικότερα, από την 1^η έκδοση 2019 τα εν λόγω εξαετή ομόλογα θα αποδίδουν μειωμένο επιτόκιο όπως παρουσιάζεται στον πιο κάτω πίνακα:

Χρόνος κατοχής του ομολόγου	Ετήσιο επιτόκιο ανά χρόνο κατοχής
Μέχρι 24 μήνες	1,75%
Πέραν των 24 μηνών και μέχρι 48 μήνες	2,00%
Πέραν των 48 μηνών και μέχρι 60 μηνών	2,25%
Πέραν των 60 μηνών και μέχρι 72 μηνών	2,50%

Επιπρόσθετα, από την έκδοση της 1^{ης} σειράς 2019, η απαιτούμενη προειδοποίηση πρόωρης πλήρους/μερικής εξόφλησης των εν λόγω ομολόγων θα αυξηθεί από 30 σε 90 ημέρες.

Διευκρινίζεται ότι οι παραπάνω τροποποιήσεις (μείωση επιτοκίων και αύξηση της περιόδου προειδοποίησης για πρόωρη αποπληρωμή) θα τεθεί σε ισχύ από την έκδοση της 1^{ης} σειράς 2019, για την οποία μπορούν να υποβληθούν αιτήσεις από τις 3 έως τις 20 Δεκεμβρίου 2018.

Όσον αφορά την τρέχουσα και την επικείμενη σειρά του 2018 (11η και 12η σειρά), σημειώνεται ότι ισχύουν τα υφιστάμενα επιτόκια και η υφιστάμενη προθεσμία προειδοποίησης για πρόωρη εξόφληση, όπως ορίζεται στους σχετικούς Ειδικούς Όρους. Οι αιτήσεις για αυτές τις σειρές μπορούν να

υποβληθούν μεταξύ 2-19 Οκτωβρίου 2018 και 1-20 Νοεμβρίου 2018, αντίστοιχα.

Τέλος, διευκρινίζεται ότι τα ομόλογα που έχουν ήδη εκδοθεί δεν θα επηρεαστούν από όλες τις παραπάνω αλλαγές.

Για περισσότερες πληροφορίες οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να απευθύνονται στο: Γραφείο Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους (ΓΔΔΧ), Ιστοσελίδα: <http://www.mof.gov.cy/pdmo>

ΓΡΑΦΕΙΟ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ

3 Οκτωβρίου 2018

ΑΠΟΠΟΙΗΣΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

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

Πίνακας 10: Απόθεμα εκκρεμών κυβερνητικών εγγυήσεων^{1/} (ΚΕ) στο τέλος του 2018 (σε εκ. ευρώ)

Α/Α Δανειολήπτες	Συμβόλαια	Απόθεμα εκκρεμών
	δανείων σε αριθμό	εγγυήσεων σε εκ. ευρώ
1 Εταιρείες	58	450.028.286
Άλλες εταιρίες	1	11.552
Μικρομεσαίες εταιρείες	8	3.967.898
Τράπεζες και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	49	446.048.836
2 Οντότητες Δημοσίου Συμφέροντος	64	916.321.156
Άλλοι Οργανισμοί Δημοσίου Συμφέροντος	1	25.116.484
Δημόσιοι Οργανισμοί ^{2/}	11	311.052.203
Συμβούλια Αποχeteύσεως	52	580.152.468
3 Αρχές Τοπικής Αυτοδιοίκησης^{3/}	105	286.319.648
Δήμοι	86	282.234.954
Κοινοτικά Συμβούλια	19	4.084.694
4 Φυσικά πρόσωπα	3554	125.133.500
Γεωργικά δάνεια	1	34.174
Επιχειρηματικά δάνεια	1055	33.762.926
Στεγαστικά δάνεια	2477	90.262.289
Καταναλωτικά δάνεια	21	1.074.111
5 Σύνολο εκκρεμών ΚΕ για δάνεια εξαιρουμένων	3781	1.777.802.589
6 Εκδόσεις χρεογράφων	1	122.421.110
Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας	1	122.421.110
7 Γενικό σύνολο εκκρεμών ΚΕ (5+6)	3782	1.900.223.699

(Πηγή: Γενικό Λογιστήριο)

(Υπολογισμοί ΓΔΔΧ)

1/ = Το εγγυημένο ποσό που αφορά το σχέδιο προστασίας περιουσιακών στοιχείων προς την Ελληνική Τράπεζα δεν περιλαμβάνεται

2/ = Ποσό ύψους 11 εκ. ευρώ αφορά δάνεια που χορηγήθηκαν στον Κυπριακό Οργανισμό Αθλητισμού, το οποίο περιλαμβάνεται ήδη στο δημόσιο χρέος

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

Πίνακας 11: Ρευστά διαθέσιμα Κεντρικής Κυβέρνησης και αριθμοδείκτες ρευστών διαθεσίμων προς το χρέος κατά το 2012-2018

Ημερ.	Ρευστά διαθέσιμα στην ΚΤΚ	Ρευστά διαθέσιμα σε Νομ. ^{1/} Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα	Σύνολο	Χρέος που λήγει εντός 1 έτους ²	Ρευστά διαθέσιμα/χρέος ³
31.12.2012	148,8	69,5	218,3	3202,0	6,8
31.12.2013	760,9	6,5	767,4	1748,0	43,9
31.12.2014	1015,9	6,5	1022,4	1978,0	51,7
31.12.2015	666,8	6,5	673,3	1131,0	59,5
31.12.2016	564,2	430,0	994,2	748,0	132,9
31.12.2017	284,0	380,0	664,0	1048,0	63,4
31.12.2018	513,22	0	513,22	1491	34,4

1/= Ποσό ύψους 3541 εκ. ευρώ που κατατέθηκαν στη ΣΚΤ δεν περιλαμβάνονται στον πιο πάνω πίνακα καθότι τώρα η ΣΚΤ δεν θεωρείται Νομισματικό Χρηματοπιστωτικό Ίδρυμα. Η εν λόγω κατάθεση έχει μεταφερθεί στην Κυπριακή Εταιρεία Διαχείρισης Περιουσιακών Στοιχείων.

2/= Το ποσό του χρέους που λήγει εντός του επόμενου έτους βασίζεται στα στατιστικά δεδομένα στο τέλος του έτους αναφοράς. Το ποσό του χρέους στο τέλος του 2018 αφορά το συνολικό ποσό του χρέους που λήγει εντός των επόμενων 9 μηνών.

3/= % ρευστών διαθεσίμων προς το χρέος που λήγει εντός ενός έτους. Ο δείκτης των ρευστών διαθεσίμων προς το χρέος στο τέλος του 2018 αφορά το ποσοστό του χρέους που καλύπτεται με ρευστά διαθέσιμα, το οποίο λήγει εντός των επόμενων 9 μηνών λόγω της τροποποίησης του στόχου που τέθηκε στη ΜΣΔΔΧ 2016-2020.

Πίνακας 12: Ιστορική εξέλιξη πιστοληπτικής αξιολόγησης^{1/} 1989 – 2018 (Μακροπρόθεσμο – Βραχυπρόθεσμο χρέος)

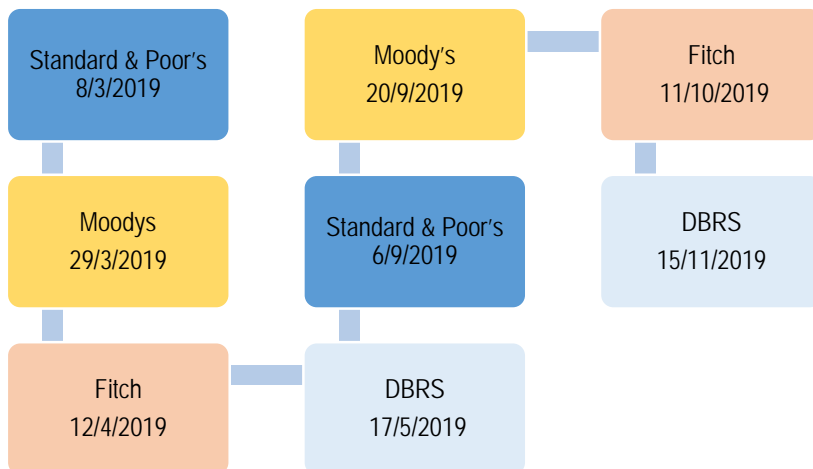
Μακροπρόθεσμο χρέος							
	Fitch		Moody's		S&P		DBRS
BBB-	19/10/2018	Ba2	27/7/2018	BBB-	14/9/2018	BBB(L)	23/11/2018
BB+	20/4/2018	Ba3	28/7/2017	BB+	17/3/2017	BB	25/5/2018
BB	20/10/2017	B1	11/11/2016	BB	16/9/2016	BB(L)	2/6/2017
BB-	21/10/2016	B1	13/11/2015	BB-	25/9/2015	B	2/12/2016
B+	23/10/2015	B3	14/11/2014	B+	24/10/2014	B	4/12/2015
B-	25/4/2014	Caa3	10/1/2013	B	25/4/2014	BL	27/6/2014
CCC	5/7/2013	B3	8/10/2012	B-	29/11/2013	CCC	12/7/2013
RD	28/6/2013	Ba3	13/6/2012	CCC+	3/7/2013		
CCC	3/6/2013	Ba1	12/3/2012	SD	28/6/2013		
B	25/1/2013	Ba3	4/11/2011	CCC	21/3/2013		
BB-	21/11/2012	Baa1	27/7/2011	CCC+	20/12/2012		
BB+	25/6/2012	A2	24/2/2011	B	17/10/2012		
BBB-	27/1/2012	Aa3	3/1/2008	BB	1/8/2012		
BBB	10/8/2011	A1	10/7/2007	BB+	13/1/2012		
A-	31/5/2011	A2	19/7/1999	BBB	27/10/2011		
AA-	12/7/2007			BBB+	29/7/2011		
AA	4/2/2002			A-	30/3/2011		
				A	16/11/2010		
				A+	24/4/2008		
				A	1/12/2004		
				A+	12/8/2003		
				AA-	3/12/1999		
				AA	9/11/1998		
				AA+	16/7/1996		

Βραχυπρόθεσμο χρέος

	Fitch		Moody's		S&P		DBRS
F3	19/10/2018	NP	27/7/2018	A-3	14/9/2018	R-2M	23/11/2018
B	25/4/2018	NP	13/3/2012	B	14/9/2017	R-4	25/5/2018
B	3/6/2013	P-3	4/11/2011	B	29/11/2013	R-4	12/4/2015
B	26/3/2013	P-2	27/7/2011	C	3/7/2013	R-5	12/7/2013
B	25/6/2012	P-1	16/5/2011	C	20/12/2012		
F3	27/1/2012	P-1	6/11/1989	B	13/1/2012		
F3	16/12/2011			A-3	5/12/2011		
F3	10/8/2011			A-3	27/10/2011		
F1	31/5/2011			A-2	12/8/2011		
F1+	12/7/2007			A-2	30/3/2011		
F1	4/2/2002			A-1	12/8/2003		
				A-1+	16/7/1996		

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

Διάγραμμα 2: Ημερολόγιο ανακοινώσεων πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά το 2019



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

Πίνακας 13: Συμμετοχή Λειτουργών ΓΔΔΧ σε σεμινάρια, Επιτροπές ΕΕ και άλλες δραστηριότητες κατά το 2018

Περιγραφή	Φεβρ.	Μαρτ.	Ιούν.	Σεπτ.	Νοε.
Συναντήσεις με επενδυτές (ΗΠΑ)	Βοστώνη (28/2)	Φιλαδέλφεια, Νέα Υόρκη (1-2/2)			
Συναντήσεις με επενδυτές (Ευρώπη)		Λονδίνο, Παρίσι, Μόναχο (12-15/3)			
Υπεπιτροπή της Οικονομικής και Χρηματοοικονομικής Επιτροπής της ΕΕ για τις Ευρωπαϊκές αγορές κρατικού χρέους (Βέλγιο)			Βρυξέλλες (13/6)		Βρυξέλλες (12/11)
ΕΜΣ: Θέματα διαχείρισης δημόσιου χρέους					Λουξεμβούργο (6-7/11)
10 ^η Ετήσια συνέλευση του Διεθνούς Φόρουμ για τα Εθνικά Επενδυτικά Ταμεία				Μαρόκο (19-21/9)	
Συμμετοχή στο πιλοτικό πρόγραμμα του νέου συστήματος της Γραμματείας της Κοινωνολογίας στη διαχείριση χρέους (Meridian)					Λευκωσία (15-26/11)

Στοιχεία επικοινωνίας

Υπουργείο Οικονομικών

Γραφείο Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους

Μιχαήλ Καραολή και Γρηγόρη Αυξεντίου

1439 Λευκωσία

Κύπρος

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

Ηλεκτρονικό ταχυδρομείο: pdm@mof.gov.cy

Ιστοσελίδα: www.mof.gov.cy/pdmo