



**Ετήσια Έκθεση
Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους**

2015

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

Μάρτιος 2016

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ 2015

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 διαθέσιμα μέχρι την 31 Μαρτίου 2016.

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

Αποποίηση Ευθύνης

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

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

Η έκθεση αυτή ή απόσπασμά της, δεν αποτελούν 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

Δήλωση αποστολής	v
Η εξέλιξη της διαχείρισης του δημόσιου χρέους της Κυπριακής Δημοκρατίας	vi
Οργανωτική Δομή του Γραφείου Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους	vii
Συντομογραφίες	viii
Κατάλογος με πίνακες, γραφήματα και ένθετα	ix
Σύνοψη	x
I. Εισαγωγή	1
II. Στόχοι και Αξιολόγηση	3
Α. Όροι Εντολής.....	3
Β. Θεσμικό Πλαίσιο για τη διαχείριση του δημόσιου χρέους.....	3
Γ. Κατευθυντήριες γραμμές ΜΣΔΔΧ και στόχοι.....	4
Δ. Αξιολόγηση κατευθυντήριων γραμμών της ΜΣΔΔΧ και στόχοι.....	6
III. Εξελίξεις στην αγορά Κυβερνητικών Ομολόγων	9
Α. Εξελίξεις στις αγορές Κυβερνητικών Ομολόγων της Ευρωζώνης.....	9
Β. Αγορά Γραμματίων του Δημοσίου της Κυπριακής Δημοκρατίας.....	13
IV. Χρηματοδότηση της Κεντρικής Κυβέρνησης το 2015 ..	15
Α. Εισαγωγή.....	15
Β. Χρηματοοικονομικές δράσεις του 2015.....	15
Α. Λήξεις χρέους κατά το 2015.....	25
V. Το ύψος και η διάρθρωση του δημόσιου χρέους	28
Α. Εισαγωγή.....	28
Β. Στατιστική Περιγραφή.....	28
Β.1: Το ύψος και η εξέλιξη του δημόσιου χρέους.....	28
Β.2: Σύσταση Χρέους Γενικής Κυβέρνησης.....	31
Β.3: Επενδύσεις Ταμείου Κοινωνικών Ασφαλίσεων και υπό Διαχείριση Ταμείων.....	37
VI. Κόστος και Κίνδυνοι	40
Α. Εισαγωγή.....	40
Β. Κόστος δημόσιου χρέους.....	40
Γ. Κίνδυνοι.....	44
Γ.1: Εισαγωγή.....	44
Γ.2: Χρηματοοικονομικοί και μη χρηματοοικονομικοί κινδύνους.....	45
Γ.3: Ενδεχόμενες Υποχρεώσεις.....	57
VII. Διαχείριση Ρευστών Διαθεσίμων	62
VIII. Αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας της Κυπριακής Δημοκρατίας	65
IX. Δραστηριότητες αναβάθμισης και ενίσχυσης της υποδομής του ΓΔΔΧ	68
Αναφορές	70
Στατιστικά Παραρτήματα	71

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, και δεύτερο, μέσω της υλοποίησης του εγκεκριμένου σχεδίου δράσης για την περαιτέρω ανάπτυξη και ενίσχυση της υποδομής για τη διαχείριση του δημόσιου χρέους.

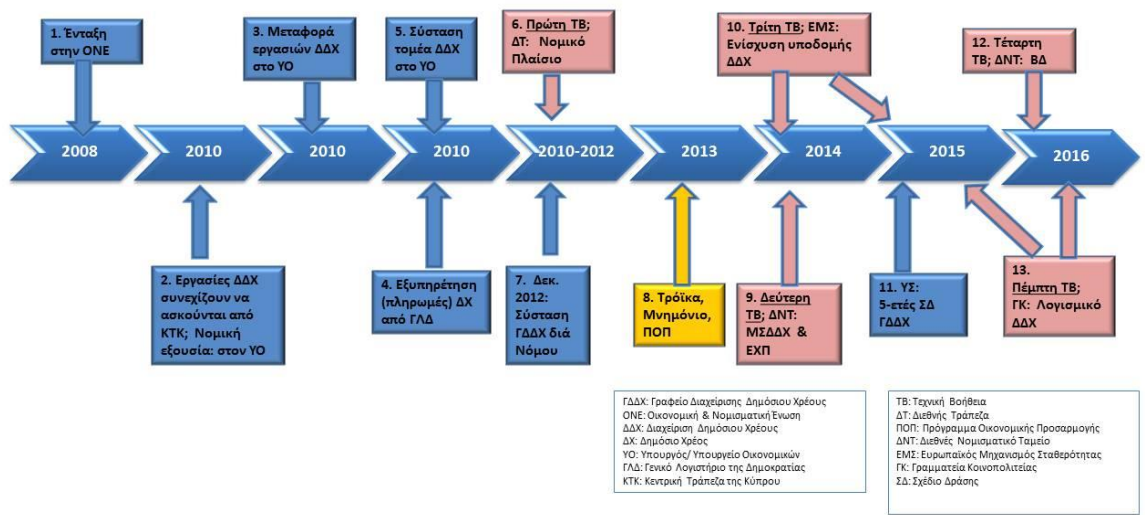
Η επιτέλεση των προαναφερόμενων δράσεων συνιστά αναγκαία συνθήκη για την επίτευξη του τελικού αντικειμενικού σκοπού της διαχείρισης του δημόσιου χρέους: δηλαδή τη διασφάλιση της έγκαιρης κάλυψης των χρηματοδοτικών αναγκών του κράτους, με το χαμηλότερο δυνατό μεσοπρόθεσμο κόστος, σε αποδεκτά επίπεδα κινδύνου.

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

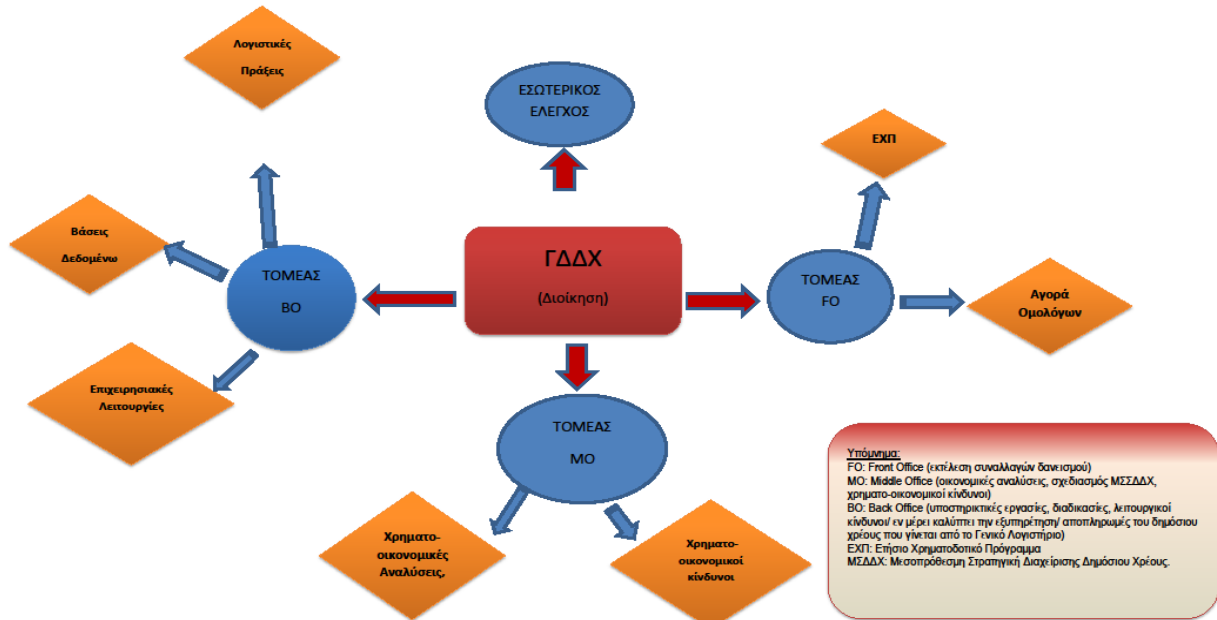
(Φαίδων Καλοζώης)

Προϊστάμενος ΓΔΔΧ

Η εξέλιξη της διαχείρισης του δημόσιου χρέους της Κυπριακής Δημοκρατίας



Οργανωτική Δομή του Γραφείου Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους



Συμπερασματικά

- Αρμόδια Αρχή για την ανάληψη δανεισμού εκ μέρους της Κυπριακής Δημοκρατίας είναι ο Υπουργός Οικονομικών.
- Το ΓΔΔΧ του Υπουργείου Οικονομικών είναι η αρμόδια Υπηρεσία για την ανάληψη του πιο πάνω δανεισμού.
- Οι δράσεις του ΓΔΔΧ βρίσκονται κάτω από την εποπτεία του Γενικού Διευθυντή του Υπουργείου Οικονομικών.

Συντομογραφίες

Ελληνικά

ΑΕΠ	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
ΑΤΑ	Αρχές Τοπικής Αυτοδιοίκησης
ΓΔ	Γραμμάτια Δημοσίου
ΓΔΔΧ	Γραφείο Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους
ΔΔΧ	Διαχείριση Δημόσιου Χρέους
δισ.	Δισεκατομμύρια (χίλια εκατομμύρια)
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Επιτροπή
ΕΕΓ	Ευρωπαϊκά Εμπορικά Γραμμάτια-ECP
εκ.	Εκατομμύρια
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
ΕΜΟ	Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα-EMTN
ΕΜΣ	Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας
ΕΤΧΣ	Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας
ΕΣΛ	Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών
ΕΤΔ	Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα
ΕΤΕ	Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων
ΕΧΠ	Ετήσιο Χρηματοδοτικό Πρόγραμμα
ΚΔ	Κυπριακή Δημοκρατία
ΚΤΚ	Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου
ΜΣΔΔΧ	Μεσοπρόθεσμη Στρατηγική Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους
ΝΠΔΔ	Νομικά Πρόσωπα Δημοσίου Δικαίου
ΠΟΠ	Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής
ΜΣΚΧ	Μέσο Σταθμισμένο Κόστος Χρέους
ΣΚΤ	Συνεργατική Κεντρική Τράπεζα
ΤΑΣΕ	Τράπεζα Αναπτύξεως του Συμβουλίου της Ευρώπης
ΤΚ	Τράπεζα Κύπρου
ΤΚΑ	Ταμείο Κοινωνικών Ασφαλίσεων
ΧΑΛ	Χρηματιστήριο Αξιών Λονδίνου
ΧΓΚ	Χρέος Γενικής Κυβέρνησης

Αγγλικά

CYPGB	Cyprus Government Bond (EMTN)
EUR	Euro

Κατάλογος με πίνακες, γραφήματα και ένθετα

Διάγραμμα 1	Αποδόσεις κυβερνητικών ομολόγων της ΚΔ στη δευτερογενή αγορά και επιλεγμένων χωρών-μελών της Ευρωζώνης	10
Διάγραμμα 2	Αποδόσεις των διεθνών κυβερνητικών ομολόγων στη δευτερογενή αγορά κατά το 2015	12
Διάγραμμα 3	Αποδόσεις Γραμματίων Δημοσίου και δείκτης κάλυψης δημοπρασιών κατά το 2015	13
Πίνακας 1	Καθαρός ετήσιος δανεισμός κατά χρηματοδοτικό εργαλείο κατά το 2015	16
Διάγραμμα 4	Κατανομή εκδοθέντων κυβερνητικών τίτλων κατά το 2015	18
Ένθετο 1	Έκδοση 7-ετούς Ευρωομολόγου αναφοράς της Δημοκρατίας	19-20
Ένθετο 2	Έκδοση 10-ετούς Ευρωομολόγου αναφοράς της Δημοκρατίας	21-22
Πίνακας 2	Μεταβολή στη δομή του χρέους ανά χρηματοδοτικό εργαλείο κατά το 2015	23
Πίνακας 3	Κατανομή καθαρού ετήσιου δανεισμού ανά διάρκεια κατά το 2015	24
Διάγραμμα 5	Κατανομή λήξεων ακαθάριστου χρέους κατά το 2015	25
Διάγραμμα 6	Κατανομή καθαρών λήξεων χρέους κατά το 2015	26
Πίνακας 4	Κατανομή επαναγοράς ομολόγων κατά το 2015	27
Διάγραμμα 7	Εξέλιξη του χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ, κατά τα έτη 2000-2015	29
Διάγραμμα 8	Ιστορική εξέλιξη του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης κατά τα έτη 2000-2015	31
Διάγραμμα 9	Χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους Γενικής Κυβέρνησης	32
Διάγραμμα 10	Κατανομή χρέους Γενικής Κυβέρνησης κατά χρηματοδοτικό εργαλείο κατά το 2015	33
Διάγραμμα 11	Ιστορική ανάλυση του χρέους Γενικής Κυβέρνησης κατά τα έτη 2011-2015	34
Διάγραμμα 12	Κατά πηγή κατανομή δανείων στο τέλος του 2015	36
Διάγραμμα 13	Κατανομή πληρωμών τόκων για το δημόσιο χρέος κατά τα έτη 1995-2015	41
Διάγραμμα 14	Μέσο σταθμικό επιτόκιο του δημόσιου χρέους κατά τα έτη 2010-2015	43
Διάγραμμα 15	Ποσοστό χρέους που λήγει εντός ενός (1) και πέντε (5) ετών, εξαιρουμένων των δανείων του ΕΤΧΣ κατά τα έτη 2010-2015	47
Διάγραμμα 16	Δομή αναχρηματοδότησης του χρέους ως % του ΑΕΠ, εξαιρουμένων των δανείων του ΕΤΧ, στο τέλος του 2015	48
Διάγραμμα 17	Μέση εναπομένουσα διάρκεια χρέους (σε έτη) κατά τα έτη 2010-2015, εξαιρουμένων των δανείων από το ΕΤΧΣ	49
Διάγραμμα 18	Επίπεδα ρευστών διαθεσίμων κατά τα έτη 2010-2015	50
Διάγραμμα 19	Επίπεδα ρευστών διαθεσίμων και ρυθμιστικό απόθεμα ανά μήνα για το 2015	51
Διάγραμμα 20	Εξέλιξη της κατανομής του επιτοκίου κατά τα έτη 2010-2015	54
Διάγραμμα 21	Σύνθεση κυμαινόμενου επιτοκίου του χρέους στο τέλος του 2015	54
Διάγραμμα 22	Νομισματική σύνθεση του χρέους στο τέλος του 2015	56
Διάγραμμα 23	Εκκρεμείς ΚΕ σε ποσοστό στο τέλος του 2015	60
Διάγραμμα 24	Απόθεμα εκκρεμών ΚΕ κατά κατηγορία πιστωτών στο τέλος του 2015	61
Διάγραμμα 25	Θεσμικό πλαίσιο για τη διαχείριση ρευστών διαθεσίμων	63
Διάγραμμα 26	Κατανομή ρευστών διαθεσίμων και ποσό χρέους που λήγει εντός ενός έτους	64
Πίνακας 5	Αξιολόγηση οίκων με τους οποίους υπάρχει συμβατική σχέση στο τέλος του 2015	66

Σύνοψη

Σύμφωνα με τους περί της ΔΔΧ Νόμους, ο αντικειμενικός σκοπός της διαχείρισης του δημόσιου χρέους είναι να διασφαλίζει την έγκαιρη χρηματοδότηση των αναγκών της Κυπριακής Δημοκρατίας με το ελάχιστο δυνατό κόστος δανεισμού μεσοπρόθεσμα, στα πλαίσια ενός αποδεκτού επιπέδου κινδύνου.

Μετά την επιτυχημένη εφαρμογή της ΜΣΔΔΧ 2015-2019 και της πλήρους επίτευξης όλων των κατευθυντήριων γραμμών της στρατηγικής αυτής, μια επικαιροποιημένη ΜΣΔΔΧ για τα έτη 2016-2020 καταρτίστηκε, αλλά εντός του ίδιου στρατηγικού πλαισίου. Οι κατευθυντήριες γραμμές της στρατηγικής αυτής εστιάζονται σε τέσσερις (4) πυλώνες: (α) Εξομάλυνση του χρονοδιαγράμματος λήξεων του δημόσιου χρέους και επιμήκυνση των λήξεων του εμπορεύσιμου χρέους, (β) Μείωση του κινδύνου, (γ) Ανάπτυξη της αγοράς κυβερνητικών αξιόγραφων, και (δ) Ελαχιστοποίηση του μεσοπρόθεσμου κόστους δανεισμού για το εμπορεύσιμο χρέος.

Οι αποδόσεις των κυβερνητικών ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας στη δευτερογενή αγορά μειώθηκαν σημαντικά κατά το 2015 και παρουσίασαν σημαντική σταθερότητα κυρίως λόγω συνεχούς υπερκάλυψης των στόχων του προγράμματος και των αναβαθμίσεων της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Δημοκρατίας από τους οίκους αξιολόγησης.

Όσον αφορά τη χρηματοδότηση της Κεντρικής Κυβέρνησης, αξίζει να σημειωθεί ότι, ο καθαρός ετήσιος δανεισμός της Δημοκρατίας το 2015 ήταν κυρίως υπό τη μορφή κυβερνητικών αξιών με την πλειοψηφία των αξιών να αφορά τις εκδόσεις Ευρωπαϊκών Μεσοπρόθεσμων Ομολόγων (EMTN).

Το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης παρέμεινε σταθερό κατά τα τελευταία δύο χρόνια, ενώ η ποσοστιαία αλλαγή του χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ κατέγραψε καθοδική πορεία. Τα ρευστά διαθέσιμα διατηρήθηκαν εντός του στόχου που τέθηκε στη ΜΣΔΔΧ αντανακλώντας την ισχυρή ταμειακή θέση της Δημοκρατίας.

Οι κύριοι δείκτες κινδύνου του δημόσιου χρέους της Δημοκρατίας κατέγραψαν σημαντική βελτίωση το 2015 αναδεικνύοντας την αυξημένη σημασία της ΜΣΔΔΧ για την επίτευξη των στόχων του χρέους.

Κατά τη διάρκεια του 2015, έγιναν αναβαθμίσεις στην πιστοληπτική αξιολόγηση της Δημοκρατίας αντικατοπτρίζοντας τις καλύτερες οικονομικές και δημοσιονομικές επιδόσεις, την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και της ισχυρής δέσμευσης για υλοποίηση του Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής. Οι κύριοι θετικοί παράγοντες για αναβάθμιση του αξιόχρεου των ομολόγων της Δημοκρατίας είναι η συνέχιση της δημοσιονομικής πειθαρχίας, η ταχύτερη αντιστροφή της ανοδικής πορείας των μη εξυπηρετούμενων δανείων, η μείωση του δημόσιου χρέους και η βελτίωση το ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης.

Εν κατακλείδι, αξίζει να σημειωθεί ότι το ΓΔΔΧ θα συνεχίσει την πιστή εφαρμογή των ενεργειών που περιλαμβάνονται στον οδικό χάρτη του Σχεδίου Δράσης του εντός του χρονοδιαγράμματος 2016-2019 για σκοπούς αναβάθμισης της εσωτερικής υποδομής του και περαιτέρω ενίσχυσης της διαχειριστικής ικανότητάς του.

I. Εισαγωγή

Η Κυπριακή Δημοκρατία (ΚΔ), μετά τη συνομολόγηση του Μνημονίου τον Απρίλιο του 2013 με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (ΕΕ), την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), βρισκόταν καθ' όλη τη διάρκεια του 2015 σε διαδικασία εφαρμογής ενός σημαντικού αριθμού μεταρρυθμίσεων και ενεργειών σε δημοσιονομικά, τραπεζικά και διαρθρωτικά θέματα, βάσει του συμφωνηθέντος Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής (ΠΟΠ).

Μολοντί στην υπό αναφορά περίοδο η ΚΔ βρισκόταν κάτω από το ΠΟΠ και αντλούσε επίσημη χρηματοδότηση από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ) και το ΔΝΤ ως την κύρια πηγή χρηματοδότησης των χρηματοδοτικών της αναγκών, εντούτοις κατά το ίδιο έτος, 2015, πραγματοποίησε δύο (2) εκδόσεις Ευρωπαϊκών Μεσοπρόθεσμων Ομολόγων αναφοράς με τη μέθοδο της κοινοπραξίας στις διεθνείς αγορές.

Κατά τη διάρκεια του 2015, το Γραφείο Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους (ΓΔΔΧ) συνέχισε να λαμβάνει τεχνική βοήθεια από τον ΕΜΣ για την ενίσχυση της υποδομής και των λειτουργιών του, καθώς και από το ΔΝΤ και την ΕΕ για την ανάπτυξη της αγοράς κυβερνητικών ομολόγων.

Το εισαγωγικό αυτό κεφάλαιο ακολουθεί το δεύτερο κεφάλαιο, το οποίο επικεντρώνεται στους στόχους που τίθενται στη Μεσοπρόθεσμη Στρατηγική Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους (ΜΣΔΔΧ) για τα έτη 2015-2019 και στην αξιολόγηση αυτών, ενώ στο επόμενο (τρίτο) κεφάλαιο, αναλύονται οι εξελίξεις στις αγορές κρατικών ομολόγων τόσο στην Ευρωζώνη όσο και στην ΚΔ.

Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται επιχειρείται μια γενική επισκόπηση της χρηματοδότησης της Κεντρικής Κυβέρνησης κατά το έτος 2015, ενώ το μέγεθος και η σύνθεση του δημόσιου χρέους συζητούνται στο επόμενο (πέμπτο) κεφάλαιο.

Μερικά από τα μέτρα 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 χειριστεί το ΓΔΔΧ, παρουσιάζονται στο έκτο κεφάλαιο. Στο έβδομο και όγδοο κεφάλαιο, αναλύονται η διαχείριση των ρευστών διαθεσίμων και η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της Κυπριακής Δημοκρατίας αντίστοιχα. Στο τελευταίο (ένατο) κεφάλαιο, παρουσιάζονται οι ενέργειες που πραγματοποιήθηκαν το 2015 για την υλοποίηση του Σχεδίου Δράση του ΓΔΔΧ, το οποίο υιοθετήθηκε από το Υπουργικό Συμβούλιο το Σεπτέμβριο του 2015.

II. Στόχοι και Αξιολόγηση

A. Όροι Εντολής

Ο Υπουργός Οικονομικών δανείζεται για λογαριασμό της Κυπριακής Δημοκρατίας κεφάλαια 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 ΓΔΔΧ είναι υπεύθυνο, μεταξύ άλλων, για τη διεκπεραίωση των εργασιών διαχείρισης δημόσιου χρέους, τη διαχείριση των ρευστών διαθέσιμων της κυβέρνησης και των συναλλαγών δανεισμού.

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 (όπως η επείγουσα προστασία της οικονομίας).

B. Θεσμικό Πλαίσιο για τη διαχείριση του δημόσιου χρέους

Σύμφωνα με το άρθρο 2 των περί της ΔΔΧ Νόμων, οι εργασίες διαχείρισης δημόσιου χρέους του ΓΔΔΧ περιλαμβάνουν την ετοιμασία της ΜΣΔΔΧ, του Ετήσιου Χρηματοδοτικού Προγράμματος (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 σχεδιάζεται από το ΓΔΔΧ 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.

Γ. Κατευθυντήριες γραμμές ΜΣΔΔΧ και στόχοι

Οι κατευθυντήριες γραμμές της ΜΣΔΔΧ για τα έτη 2015-2019 και οι στόχοι κάτω από την κάθε κατευθυντήρια γραμμή που σχετίζονται με το έτος 2015 παρουσιάζονται πιο κάτω:

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 τριών (3) ετών,
- Διατήρηση του βραχυπρόθεσμου χρέους ίσου ή μικρότερου του 5% του συνολικού ύψους χρέους, και
- Διατήρηση του μακροπρόθεσμου χρέους ίσου ή μεγαλύτερου του 95% του συνολικού ύψους του χρέους.

2. Μείωση του κινδύνου

- Διατήρηση των ρευστών διαθεσίμων στο 1 δις ευρώ στο τέλος του 2015,
- Διατήρηση της έκθεσης του εμπορεύσιμου χρέους σε συναλλαγματικό κίνδυνο όχι περισσότερο από το 5% του συνολικού ύψους του χρέους,
- Διατήρηση της έκθεσης του συνολικού ύψους του χρέους σε συναλλαγματικό κίνδυνο όχι περισσότερο του 10% του συνολικού ύψους του χρέους,
- Διατήρηση της έκθεσης του εμπορεύσιμου χρέους σε κυμαινόμενο επιτόκιο όχι περισσότερο του 5% του συνολικού ύψους του χρέους, και
- Διατήρηση της έκθεσης του συνολικού ύψους του χρέους σε κυμαινόμενο επιτόκιο όχι περισσότερο του 60% του συνολικού ύψους του χρέους.

3. Ανάπτυξη της αγοράς κυβερνητικών αξιόγραφων

- Δημιουργία της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς Γραμματίων Δημοσίου (ΓΔ) μέσω δημοπρασιών,
- Δημιουργία μιας μακροπρόθεσμης καμπύλης δευτερογενών αποδόσεων των ομολόγων, και
- Εισαγωγή εγχώριων ομολόγων.

4. Ελαχιστοποίηση του κόστους δανεισμού για το εμπορεύσιμο χρέος

- Βελτίωση σχέσεων με τους επενδυτές,
- Διεύρυνση της επενδυτικής βάσης, και
- Τακτική παροχή πληροφοριών στους επενδυτές.

Η ΜΣΔΔΧ για τα έτη 2016-2020 αποσκοπεί στη συνέχιση της προόδου που επιτεύχθηκε με την προηγούμενη στρατηγική υπό το πρίσμα της επικαιροποίησης των νέων μακροοικονομικών εξελίξεων, της επικείμενης εξόδου της Κυπριακής Δημοκρατίας από το ΠΟΠ στις αρχές του 2016 και των βελτιώσεων διαχείρισης δημόσιου χρέους, αλλά παραμένοντας εντός του ίδιου στρατηγικού πλαισίου.

Οι κατευθυντήριες γραμμές της εν λόγω ΜΣΔΔΧ είναι οι ακόλουθες:

- 1. Εξομάλυνση του χρονοδιαγράμματος λήξεων του δημόσιου χρέους και επιμήκυνση των λήξεων του εμπορεύσιμου χρέους,**
- 2. Μείωση του κινδύνου,**
- 3. Ανάπτυξη της αγοράς κυβερνητικών αξιόγραφων, και**
- 4. Ελαχιστοποίηση του κόστους δανεισμού μεσοπρόθεσμα για το εμπορεύσιμο χρέος.**

Δ. Αξιολόγηση κατευθυντήριων γραμμών της ΜΣΔΔΧ και στόχοι

Μολονότι είναι πρόωρο να αξιολογηθεί σε ποιο βαθμό συνολικά επιτυγχάνονται οι στόχοι της ΜΣΔΔΧ, δεδομένου μάλιστα ότι ορισμένοι από τους στόχους δεν είναι ποσοτικοί, εντούτοις γίνεται προσπάθεια να αξιολογηθούν τόσο οι ποσοτικοί όσο και οι ποιοτικοί στόχοι της ΜΣΔΔΧ.

Δεδομένων των παραπάνω στόχων της ΜΣΔΔΧ για τα έτη 2015-2019 και των αποτελεσμάτων κατά το έτος 2015 που παρατίθενται στην παρούσα ετήσια έκθεση, οι κατευθυντήριες γραμμές γενικά έχουν εκπληρωθεί σε πολύ ικανοποιητικό επίπεδο ακολουθώντας την προβλεπόμενη πορεία.

Ειδικότερα, αναφορικά με την πρώτη κατευθυντήρια γραμμή της ΜΣΔΔΧ, η μέση εναπομένουσα διάρκεια του εμπορεύσιμου χρέους, το βραχυπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο χρέος διατηρήθηκαν εντός των ορίων της στρατηγικής επιβεβαιώνοντας την επίτευξη της εν λόγω κατευθυντήριας γραμμής.

Οι στόχοι της δεύτερης κατευθυντήριας γραμμής που σχετίζονται με τη διατήρηση της έκθεσης του συνολικού και εμπορεύσιμου χρέους σε συναλλαγματικό κίνδυνο, του εμπορεύσιμου χρέους σε κυμαινόμενο επιτόκιο και του συνολικού χρέους σε κυμαινόμενο επιτόκιο έχουν εκπληρωθεί. Το όριο των ρευστών διαθεσίμων, με εξαίρεση το μήνα Δεκέμβριο του 2015, διατηρήθηκε σε επίπεδο υψηλότερο του 1 δις ευρώ κατά τη διάρκεια του έτους. Λαμβάνοντας υπόψη ότι η μείωση των ρευστών διαθεσίμων κατά το μήνα Δεκέμβριο του 2015 αντανάκλα μια μεταβατική περίοδο εκτέλεσης υποχρεώσεων με ετεροχρονισμένες αποπληρωμές υφιστάμενων εκδόσεων και εκδόσεις νέων ομολόγων στα πλαίσια της διαχείρισης υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου αλλά και το γεγονός ότι από τον Ιανουάριο του 2016 μέχρι το τέλος Μαΐου 2016, τα ρευστά διαθέσιμα διατηρήθηκαν σε επίπεδα πάνω από το όριο, ο εν λόγω στόχος έχει επιτευχθεί.

Για την τρίτη κατευθυντήρια γραμμή, η οποία σχετίζεται με την ανάπτυξη της αγοράς κυβερνητικών αξιόγραφων, το ΓΔΔΧ ακολούθησε μια σειρά από ενέργειες για την επίτευξη των στόχων που καθορίστηκαν στην παραπάνω

κατευθυντήρια γραμμή. Σημειώνεται ότι, οι δημοπρασίες για τα ΓΔ επανεισάχθηκαν το Φεβρουάριο του 2015. Ο στόχος της ολοκλήρωσης της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς ΓΔ επιτεύχθηκε πλήρως μέχρι το τέλος του 2015 μέσω της τήρησης συχνών δημοπρασιών σε προκαθορισμένες ημερομηνίες και δημοσιευμένου ημερολογιακού προγράμματος δημοπρασιών. Επίσης, κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2015, επιτεύχθηκε ο στόχος της επανεισαγωγής των εγχώριων ομολόγων, με την έκδοση δύο εγχώριων ομολόγων στην εγχώρια αγορά ομολόγων. Προκειμένου να αναπτυχθεί περαιτέρω η μακροπρόθεσμη καμπύλη αποδόσεων των ομολόγων καθώς και οι υπόλοιποι στόχοι του ΕΧΠ, εκτελέστηκαν δύο εκδόσεις αναφοράς ομολόγων EMTN στην ευρωπαϊκή αγορά με τη μέθοδο της κοινοπραξίας κατά τους μήνες Μάιο και Νοέμβριο του 2015.

Προκειμένου να ελαχιστοποιηθεί το κόστος δανεισμού του εμπορεύσιμου χρέους, το ΓΔΔΧ προέβηκε στην εκτέλεση μιας σειράς ενεργειών ώστε να επιτευχθούν οι τρεις στόχοι που καθορίζονται κάτω από την εν λόγω κατευθυντήρια γραμμή. Κατά τη διάρκεια του 2015, το ΓΔΔΧ επικεντρώθηκε σε συγκεκριμένες ενέργειες ώστε να επιτευχθεί ο στόχος της βελτίωσης των σχέσεων με τους επενδυτές, όπως η οργάνωση σειράς συναντήσεων μη συναλλακτικής δραστηριότητας με επενδυτές και τηλεφωνικές συνδιαλέξεις με επενδυτές, η παραγωγή και η διανομή ενημερωτικών δελτίων σε διμηνιαία βάση και η συντήρηση βάσης δεδομένων με τους επενδυτές.

Για το στόχο της διεύρυνσης της επενδυτικής βάσης, σημειώνεται ότι παρατηρήθηκε επέκταση και εμβάθυνση της κατανομής ανά γεωγραφική περιφέρεια σε κάποιο συγκρατημένο βαθμό κατά την υλοποίηση των δύο τελευταίων εκδόσεων αναφοράς ομολόγων EMTN στην ευρωπαϊκή αγορά το 2015 λόγω της αυξημένης συμμετοχής επενδυτών από υπεράκτιες εταιρείες των ΗΠΑ, τις Σκανδιναβικές χώρες, τη Μέση Ανατολή/Ασία και άλλες χώρες.

Η κατά είδος κατανομή των επενδυτών για τα Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα (EMO-EMTN) κατά το έτος 2015, διατηρήθηκε κυρίως σε τρεις τύπους επενδυτών και συγκεκριμένα στους Διαχειριστές κεφαλαίων, στις

Τράπεζες και στα Αμοιβαία Κεφάλαια. Στην τελευταία έκδοση αναφοράς ΕΜΟ (EMTN) 10-ετούς διάρκειας, το Νοέμβριο του 2015, παρατηρήθηκε μια μικρή αλλά ενθαρρυντική συμμετοχή από Ασφαλιστικά Ταμεία και Ταμεία Συντάξεων.

Σχετικά με την τακτική παροχή πληροφοριών στους επενδυτές, το ΓΔΔΧ συνέχισε με την παραγωγή και διανομή ενημερωτικών δελτίων σε διμηνιαία βάση, παρουσιάσεων σε επενδυτές, τριμηνιαίων δελτίων καθώς επίσης και ετήσιων εκδόσεων κατά τη διάρκεια του 2015, αφενός μεν, για να ενισχύσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών, αφετέρου δε, για να ενισχύσει την προβλεψιμότητα και τη συνέπεια στις ενέργειες του ΓΔΔΧ και της κυβέρνησης γενικά.

Στα πλαίσια αυτά, το ΓΔΔΧ με την τεχνική στήριξη του Τμήματος Υπηρεσιών Πληροφορικής προχωρεί στο σχεδιασμό για την εισαγωγή νέας ιστοσελίδας προσαρμοσμένης στις ανάγκες των αγορών.

III. Εξελίξεις στην αγορά Κυβερνητικών Ομολόγων

A. Εξελίξεις στις αγορές Κυβερνητικών Ομολόγων της Ευρωζώνης

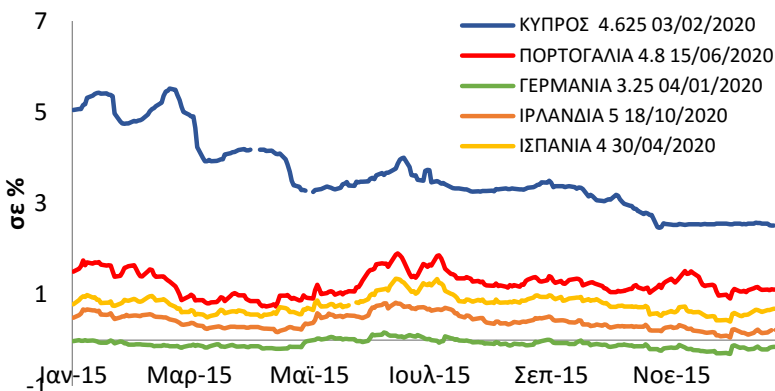
Οι αποδόσεις των κυβερνητικών ομολόγων στην Ευρωζώνη συνέχισαν την πτωτική τους πορεία κατά τη διάρκεια του πρώτου τριμήνου του 2015 λόγω κυρίως της πολιτικής νομισματικής χαλάρωσης της ΕΚΤ. Στις 22 Ιανουαρίου 2015, η ΕΚΤ ανακοίνωσε τη διεύρυνση του προγράμματος αγοράς ομολόγων προκαλώντας τη μείωση των αποδόσεων των κυβερνητικών ομολόγων σε πρωτόγνωρα χαμηλά επίπεδα.

Κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2015, οι μακροχρόνιες αποδόσεις των κυβερνητικών ομολόγων στις αναπτυσσόμενες οικονομίες ακολούθησαν τις αποδόσεις των γερμανικών κυβερνητικών ομολόγων καταγράφοντας απότομες αλλά μικρές σε διάρκεια αυξήσεις, με τις αποδόσεις των γερμανικών κυβερνητικών ομολόγων να κορυφώνονται περίπου στο 1% και ακολούθως να μειώνονται περίπου στις 80 μονάδες βάσης περί τις αρχές Σεπτεμβρίου του 2015.

Το Σεπτέμβριο και Οκτώβριο του 2015 υπήρξαν βελτιωτικές αναθεωρήσεις στις αξιολογήσεις της πιστοληπτικής ικανότητας ορισμένων κρατών μελών της Ευρωζώνης. Κατά το τέλος Σεπτεμβρίου του 2015 η πιστοληπτική ικανότητα της Κυπριακής Δημοκρατίας αναβαθμίστηκε από τον οίκο S&P's σε BB- και μέχρι το τέλος του Οκτωβρίου του 2015 από τον οίκο Fitch σε B+ λόγω της βελτίωσης της δημοσιονομικής κατάστασης της χώρας. Κατά το Νοέμβριο 2015 η πιστοληπτική ικανότητα της Κυπριακής Δημοκρατίας (ΚΔ) έτυχε αναβάθμισης από τον οίκο Moody's σε B1 και το Δεκέμβριο του 2015 από τον οίκο DBRS σε B, λόγω της βελτίωσης των δημοσιονομικών και της προσήλωσης στο ΠΟΠ.

Το Διάγραμμα 1 πιο κάτω απεικονίζει τις αποδόσεις των κυβερνητικών ομολόγων της Κύπρου και επιλεγμένων χωρών μελών της Ευρωζώνης, στην δευτερογενή αγορά, για ομόλογα που λήγουν το 2020.

Διάγραμμα 1: Αποδόσεις Κυβερνητικών Ομολόγων της ΚΔ και επιλεγμένων κρατών-μελών της Ευρωζώνης, στη δευτερογενή αγορά (Κυβερνητικά Ομόλογα λήξεως 2020) κατά το 2015



(Πηγή: Bloomberg)

Το Διάγραμμα 2 πιο κάτω, παρουσιάζει τις αποδόσεις των διεθνών κυβερνητικών ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας στη δευτερογενή αγορά κατά το 2015. Τα συγκεκριμένα ομόλογα εκδόθηκαν μέσω του προγράμματος EMO (EMTN), τα οποία υπόκεινται στο Αγγλικό Δίκαιο και είναι εισηγμένα στο Χρηματιστήριο Αξιών του Λονδίνου (ΧΑΛ). Πρέπει να σημειωθεί πως η εισαγωγή των ομολόγων στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου προσφέρει σημαντικά οφέλη στη Δημοκρατία ως εκδότη ομολόγων όπως, πρόσβαση και ορατότητα σε μια από τις μεγαλύτερες αγορές κεφαλαίου διεθνώς και σε μια μεγάλη και διαφοροποιημένη επενδυτική βάση.

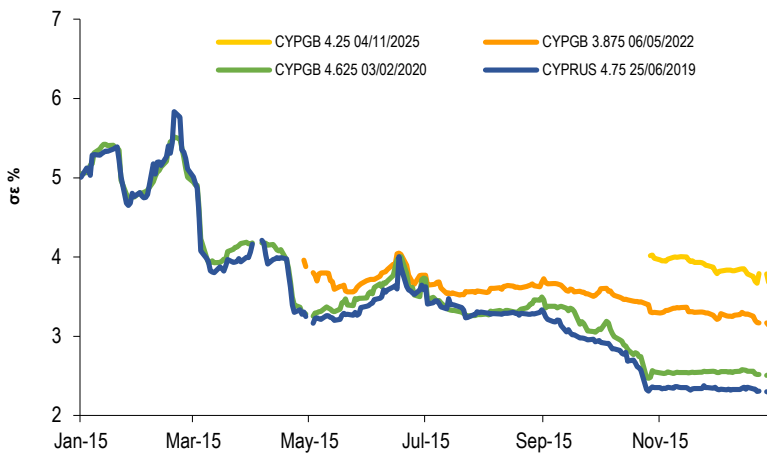
Σε γενικές γραμμές, όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 2 πιο κάτω οι αποδόσεις των κυβερνητικών ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας στη δευτερογενή αγορά μειώθηκαν σημαντικά κατά το 2015 και κατέγραψαν σημαντική σταθερότητα κατά τη διάρκεια του προηγούμενου έτους. Παρά τη σημαντική μεταβλητότητα που παρουσιάστηκε στις αποδόσεις κυβερνητικών

ομολόγων σε αναπτυσσόμενες και αναπτυσσόμενες αγορές κατά την περίοδο Μαΐου-Αυγούστου 2015, η οποία αποδόθηκε στις εκτιμήσεις για την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό στην Ευρωζώνη καθώς και στην αβεβαιότητα των αγορών, τα ομόλογα της Δημοκρατίας κατέγραψαν καλύτερες αποδόσεις από άλλα ομόλογα για το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου. Επιπλέον, παρά την μεταβλητότητα που παρατηρήθηκε στις αγορές από το Σεπτέμβριο έως το Νοέμβριο του 2015, οι αποδόσεις των κυβερνητικών ομολόγων της Κύπρου συνέχισαν να ακολουθούν πτωτική τάση.

Οι κύριοι λόγοι για τη μείωση των αποδόσεων των κυβερνητικών ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας είναι η συνεχής υπερκάλυψη των στόχων του προγράμματος, η καλύτερη κατανόηση από τους επενδυτές της απόδοσης της οικονομίας της Δημοκρατίας, το πρόγραμμα νομισματικής χαλάρωσης της ΕΚΤ καθώς και οι αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Δημοκρατίας από τους οίκους αξιολόγησης την περίοδο Σεπτεμβρίου-Οκτωβρίου 2015.

Επίσης, η θέσπιση της ΜΣΔΔΧ, η διαφάνεια της εν λόγω στρατηγικής και πιστή υλοποίηση της υπήρξε σημαντικός παράγοντας στη βελτίωση της εμπιστοσύνης των αγορών στα ομόλογα της ΚΔ. Παρόλα αυτά τα βασικά πλεονεκτήματα, οι αξιολογήσεις στη μη επενδυτική περιοχή σε συνδυασμό με την περιορισμένη ρευστότητα της μικρής αγοράς κυβερνητικών ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας έχουν επιπτώσεις στη μεταβλητότητα και την αντίδραση των αποδόσεων των εν λόγω ομολόγων, όπως και στην τιμή έκδοσής τους.

Διάγραμμα 2: Αποδόσεις των διεθνών κυβερνητικών ομολόγων της ΚΔ στη δευτερογενή αγορά κατά το 2015



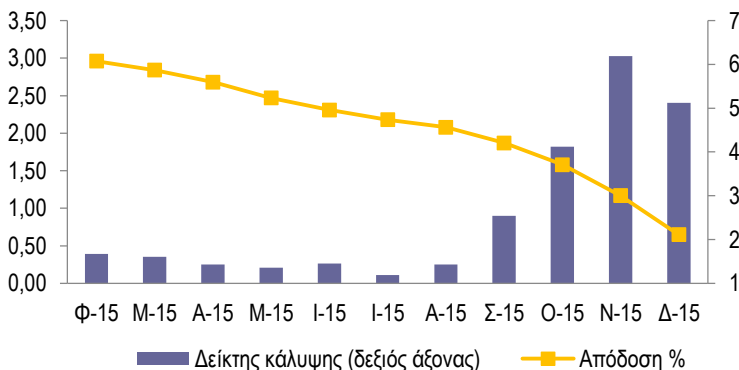
(Πηγή: Bloomberg)

Β. Αγορά Γραμματίων του Δημοσίου της Κυπριακής Δημοκρατίας

Τα βραχυπρόθεσμα Γραμμάτια του Δημοσίου διάρκειας ενός (1) έως 12 μηνών επανεισάχθηκαν στην εγχώρια αγορά μέσω δημοπρασιών το Φεβρουάριο του 2015 και επανεκδίδονταν κατά τη διάρκεια του έτους φθάνοντας το ποσό των 400 εκ ευρώ ή περίπου 13% των συνολικών εκδόσεων κυβερνητικών τίτλων κατά το 2015. Το μέσο σταθμικό επιτόκιο στις δημοπρασίες Γραμματίων του Δημοσίου (ΓΔ) 13 εβδομάδων κατέγραψε σημαντική μείωση κατά 2.31 ποσοστιαίες μονάδες φθάνοντας στο 0.65% το Δεκέμβριο του 2015 από 2.96% το Φεβρουάριο του 2015.

Ο δείκτης κάλυψης της δημοπρασίας¹ (auction bid to cover ratio) κατέγραψε σημαντική βελτίωση κατά τη διάρκεια του έτους φθάνοντας σε ικανοποιητικά επίπεδα, ειδικά κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2015, επιβεβαιώνοντας ότι οι δημοπρασίες ήταν επιτυχημένες με επιθετικές προσφορές.

Διάγραμμα 3: Αποδόσεις Γραμματίων Δημοσίου και δείκτης κάλυψης δημοπρασιών κατά το 2015



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

¹ Υπολογίζεται ως η συνολική αξία των προσφορών που λήφθηκαν προς την συνολική αξία του που ανακοινώθηκε.

Αναφορικά με τα ομόλογα για φυσικά πρόσωπα, τα οποία εκδίδονται με βάση το Κυπριακό Δίκαιο, τα επιτόκια παρέμειναν μεταξύ 2.5% έως 5.5% για τις σειρές 1-8, ενώ για τις σειρές 9-12 τα επιτόκια διαμορφώθηκαν σε 2.5% έως 3.25%.

IV. Χρηματοδότηση της Κεντρικής Κυβέρνησης το 2015

A. Εισαγωγή

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 μεσοπρόθεσμα², στα πλαίσια ενός αποδεκτού³ επιπέδου κινδύνου⁴.

Την εισαγωγή ακολουθεί το δεύτερο υπόκεφάλαιο το οποίο παρουσιάζει τη χρηματοδότηση των χρηματοδοτικών αναγκών του 2015 κατά πηγή χρηματοδότησης και διάρκεια. Το επόμενο υποκεφάλαιο επικεντρώνεται στις αποπληρωμές χρέους εντός του 2015.

B. Χρηματοοικονομικές δράσεις του 2015

Όπως παρουσιάζεται στον Πίνακα 1 πιο κάτω, ο καθαρός ετήσιος δανεισμός της Κυπριακής Δημοκρατίας ήταν 3778 εκ. ευρώ εκ των οποίων 2713 εκ. ευρώ ή περίπου 72% του συνολικού δανεισμού ήταν υπό τη μορφή κυβερνητικών αξιών. Ένα ποσό ύψους 1003 εκ. ευρώ ή περίπου 26% του συνολικού δανεισμού αφορούσε δάνεια από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ. Το συνολικό ποσό των εκταμιεύσεων από τον ΕΜΣ ήταν 600 εκ. ευρώ, το οποίο κατανεμήθηκε σε 100 εκ. ευρώ στην 7^η εκταμίευση τον Ιούλιο του 2015 και σε 500 εκ. ευρώ στην 8^η εκταμίευση τον Οκτώβριο του 2015. Το συνολικό ποσό των εκταμιεύσεων από το ΔΝΤ ήταν 403 εκ. ευρώ, το οποίο κατανεμήθηκε σε

² Οποιαδήποτε λήψη αποφάσεων βασισμένη στην ελαχιστοποίηση του κόστους δανεισμού της συναλλαγής (έκδοση δανείου ή ομολόγου), δηλαδή χρησιμοποιώντας ως μοναδικό κριτήριο το επιτόκιο αποτελεί μια επικίνδυνη πρακτική που υπονομεύει τον αντικειμενικό σκοπό της στρατηγικής διαχείρισης δημοσίου χρέους. Γι' αυτό η ελαχιστοποίηση στο κόστος δανεισμού αναφέρεται στο μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

³ Ο δανεισμός πρέπει να εμπίπτει εντός ενός αποδεκτού και διαχειρίσιμου επιπέδου κινδύνου.

⁴ Οι κύριοι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι είναι: (α) Κίνδυνος αναχρηματοδότησης, (β) Επιτοκιακός κίνδυνος, (γ) Συναλλαγματικός κίνδυνος και (δ) Κίνδυνος αγοράς.

278 εκ. ευρώ στην 6^η, 7^η και 8^η εκταμίευση τον Ιούνιο του 2015 και σε 125 εκ. ευρώ στην 9^η εκταμίευση το Σεπτέμβριο του 2015.

Το Δεκέμβριο του 2015 με βάση τη δανειακή σύμβαση μεταξύ ΚΔ-ΕΤΕ, εκταμιεύθηκε ποσό ύψους 62 εκ. ευρώ από την ΕΤΕ για χρηματοδότηση έργων του Τμήματος Δημοσίων Έργων και του Πανεπιστημίου Κύπρου. Τα εν λόγω δάνεια φέρουν σταθερό επιτόκιο ύψους 1.782% και 1.766% αντίστοιχα και λήγουν το 2040.

Πίνακας 1: Καθαρός Ετήσιος Δανεισμός κατά χρηματοδοτικό εργαλείο το 2015

	εκ. Ευρώ	%
1 Κυβερνητικοί τίτλοι	2713	72
εκ των οποίων:		
ΓΔ και ΕΕΓ (ECP)	400	
Εγγύρια Ομόλογα	108	
Ομόλογα για Φυσικά Πρόσωπα	205	
ΕΜΟ (EMTN)	2000	
2 Δάνεια από ΕΜΣ και ΔΝΤ	1003	26
3 Δάνεια από ΕΤΕ	62	2
Σύνολο Καθαρού δανεισμού^{1/}	3778	100

1/ =Χρεόγραφα που εκδόθηκαν και έληξαν εντός του 2015 δεν περιλαμβάνονται.
(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Όσον αφορά την κατανομή των κυβερνητικών αξιών οι οποίες εκδόθηκαν το 2015 και δεν έχουν λήξει, όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 4, η πλειονότητα αφορούσε εκδόσεις ΕΜΟ (EMTN). Μετά τις δύο εκδόσεις ΕΜΟ συνολικού ύψους 0.85 δις ευρώ το 2014, ένα χρόνο μετά την έναρξη του ΠΟΠ και της σημαντικής υποχώρησης των αποδόσεων στη δευτερογενή αγορά ομολόγων κατά το 2015, η ΚΔ προχώρησε στην έκδοση δύο ΕΜΟ στις διεθνείς αγορές ύψους 1000 εκ. ευρώ το Μάιο του 2015 και 1000 εκ. ευρώ το Νοέμβριο του

2015 ή περίπου 74% του συνόλου των κυβερνητικών τίτλων, που εκδόθηκαν το 2015 και δεν έληξαν εντός του 2015.

Τα έσοδα από τις παραπάνω εκδόσεις χρησιμοποιήθηκαν: (α) για την εξόφληση ομολόγων ανακεφαλαιοποίησης της Τράπεζας Κύπρου, (β) για την επαναγορά ομολόγων, προκειμένου να εξομαλυνθεί το χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής του δημόσιου χρέους και (γ) για να διατηρηθούν και ενισχυθούν τα ρευστά διαθέσιμα του Δημοσίου.

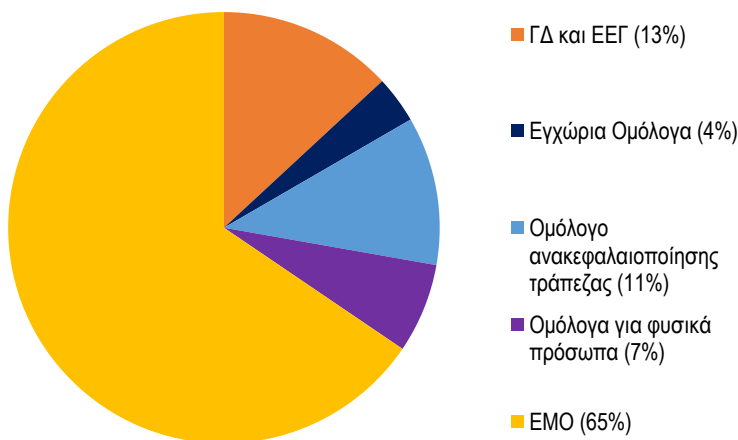
Τα ένθετα 1 και 2 απεικονίζουν τα κύρια χαρακτηριστικά των δύο προαναφερθέντων ΕΜΟ, τη σύνοψη των όρων της έκδοσης καθώς και την γεωγραφική κατανομή των επενδυτών και την κατανομή ανά είδος επενδυτών.

Τα βραχυπρόθεσμα Γραμμάτια Δημοσίου διάρκειας 1 έως 12 μηνών που εκδόθηκαν και επανεκδίδονταν κατά τη διάρκεια του έτους έφθασαν το ποσό των 400 εκ. ευρώ ή περίπου 13% των συνολικών εκδόσεων κυβερνητικών τίτλων κατά το 2015. Το συνολικό ποσό των ΓΔ που εκδόθηκε κατά το 2015 ήταν 2175 εκ. ευρώ εκ των οποίων 1775 εκ. ευρώ ή περίπου 82% του συνολικού ποσού των Γραμματίων που εκδόθηκε, έληξε εντός του ίδιου ημερολογιακού έτους. Οι επενδυτές που αγόρασαν τα ΓΔ ήταν τραπεζικά ιδρύματα, ταμεία συντάξεως, θεσμικοί επενδυτές και ασφαλιστικές εταιρείες. Η ΚΔ δεν έκδωσε ΕΕΓ (ECP) κατά το 2015.

Η Δημοκρατία προχώρησε στην έκδοση τριών (3) εγχώριων ομολόγων συνολικού ύψους 448 εκ. ευρώ ή περίπου 15% των συνολικών αξιών που εκδόθηκαν αλλά δεν έληξαν εντός του 2015, εκ των οποίων ποσό ύψους 340 εκ. ευρώ αφορούσε το ομόλογο ανακεφαλαιοποίησης της Τράπεζα Κύπρου το οποίο όμως αποπληρώθηκε εντός του 2015. Τα άλλα δύο ομόλογα ύψους 18 εκ. ευρώ και 90 εκ. ευρώ εκδόθηκαν το Νοέμβριο και Δεκέμβριο του 2015 και λήγουν το 2021 και 2025 αντίστοιχα.

Επίσης, η ΚΔ προχώρησε σε μηνιαίες εκδόσεις ομολόγων για φυσικά πρόσωπα⁵ συνολικού ύψους 205 εκ. ευρώ ή 7% των συνολικών αξιών που εκδόθηκαν αλλά δεν έληξαν εντός του 2015. Οι επενδυτές σε ομόλογα για φυσικά πρόσωπα είναι ντόπιοι και αλλοδαποί αλλά η πλειοψηφία των επενδυτών είναι αλλοδαποί.

Διάγραμμα 4: Κατανομή εκδοθέντων Κυβερνητικών τίτλων κατά το 2015



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

⁵ Τα ομόλογα για φυσικά πρόσωπα είναι σχεδιασμένα να ικανοποιούν τις ανάγκες των φυσικών προσώπων με διάρκεια έξι (6) ετών αλλά με τη δυνατότητα πρόωρης αποπληρωμής με ένα μήνα προειδοποίηση χωρίς ποινή και έχουν αυξανόμενο επιτόκιο κατά τη διάρκεια ζωής τους.

Ένθετο 1: 1000 εκ. ευρώ, 3.875% 7-ετές ομόλογο αναφοράς λήξεως 6 Μαΐου 2022

Το 7 ετές ομόλογο είναι ονομαστικής αξίας 1.000 εκ. ευρώ με επιτόκιο 3.875% (απόδοση: 4.0%). Το εν λόγω ομόλογο αποτελεί τη δεύτερη διεθνή έκδοση της Κυπριακής Δημοκρατίας με τη μέθοδο της κοινοπραξίας από το έτος 2010.

Το ΓΔΔΧ, μετά από συστηματική παρακολούθηση των διεθνών συνθηκών στις αγορές και των εσωτερικών εξελίξεων, αποφάσισε να επιχειρήσει έξοδο προς τις αγορές στις 27 Απριλίου 2015. Στις 27 Απριλίου πραγματοποιήθηκε ενημέρωση των διεθνών επενδυτών σχετικά με: (i) τις πρόσφατες εξελίξεις αναφορικά με την εφαρμογή του χρηματοδοτικού προγράμματος του ΕΜΣ και του ΔΝΤ, (ii) τη γενική οικονομική και δημοσιονομική κατάσταση κατά τους τελευταίους μήνες, (iii) τη χρηματοοικονομική κατάσταση του τραπεζικού συστήματος και (iv) την αναμενόμενη χρηματοδότηση από το πρόγραμμα και τις χρηματοδοτικές δράσεις για το 2015 και 2016.

Δεδομένης της πολύ εποικοδομητικής ανταπόκρισης που λήφθηκε από τους επενδυτές κατά την ενημέρωση, στις 27 Απριλίου 2015 ξεκίνησε η διαδικασία αρχικής τιμολόγησης (initial pricing thoughts) για έκδοση 7-ετούς ΕΜΟ στο 4% (απόδοση).

Για σκοπούς αναφοράς, οι αποδόσεις στη δευτερογενή αγορά των υφιστάμενων Ευρωπαϊκών Ομολόγων λήξεως Ιουνίου 2019 και Φεβρουαρίου 2020 ήταν 3.40% και 3.465, αντίστοιχα.

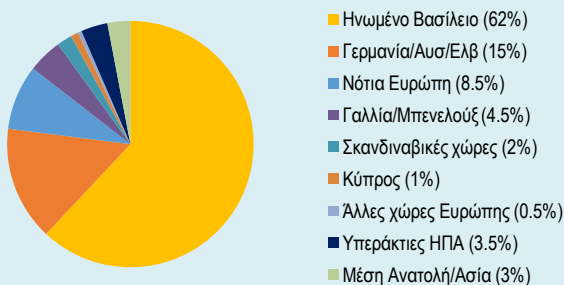
Ακολουθώντας μια πολύ εποικοδομητική διαδικασία αρχικής τιμολόγησης με επενδυτικό ενδιαφέρον στο 1.1 δις. ευρώ, το βιβλίο προσφορών άνοιξε επίσημα στις 28 Ιουνίου στο 4.125% (απόδοση).

Το βιβλίο προσφορών προχώρησε σταθερά και έκλεισε στις 12:00 ώρα Λονδίνου με περισσότερους από 140 επενδυτές να λαμβάνουν μέρος στη συναλλαγή και το συνολικό προσφερόμενο ποσό να κλείνει σε 1.9 δις ευρώ με το τελικό ποσό της έκδοσης να διαμορφώνεται σε 1 δις ευρώ. Η συναλλαγή τιμολογήθηκε στην επαναπροσφερόμενη απόδοση του 4% για τους επενδυτές υποδεικνύοντας μία διαφορά σε απόδοση της τάξης των 367 μονάδων βάσης πάνω από τη μέση αναφερόμενη διαφορά απόδοσης της τάξης του 0.33. Το ετήσιο επιτόκιο (coupon rate) καθορίστηκε στο 3.875%.

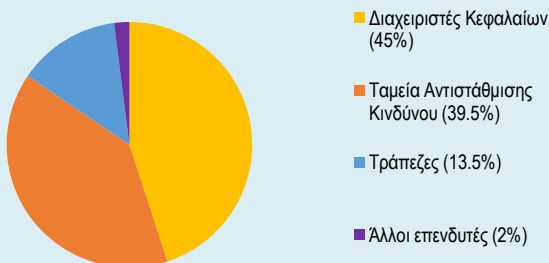
Σύνοψη των όρων και προϋποθέσεων της έκδοσης

Εκδότης	Κυπριακή Δημοκρατία
Μορφή	RegS Registered only, CACs
Ημερομηνία έκδοσης	6 ^η Μαΐου 2015
Ημερομηνία λήξης	6 ^η Μαΐου 2022
Μέγεθος	1.000.000.000 ευρώ
Επιτόκιο	3.875%, ετήσια, ACT/ACT
Τιμή	99,250 / 4,000% p.a
Απόδοση	4.0%
Περιθώριο	MS +367bps
Ονομαστική αξία	1k+1k
Εισαγωγή /Δίκαιο	Χρηματιστήριο Αξιών Λονδίνου/Αγγλικό Δίκαιο
ISIN	XS1227247191
Ανάδοχοι έκδοσης	BARC/HSBC(B&D)/MS/SG CIB

Κατανομή κατά γεωγραφική προέλευση



Κατανομή κατά είδος επενδυτή



Ένθετο: 1000 εκ. ευρώ, 4.25% 10-ετές ομολογο αναφοράς λήξεως 4 Νοεμβρίου 2025

Το 10-ετές ομολογο αναφοράς είναι ονομαστικής αξίας 1.000 εκ. ευρώ με επιτόκιο 4.25% (απόδοση: 4.25%). Το εν λόγω ομολογο αποτελεί τη δεύτερη διεθνή έκδοση της Κυπριακής Δημοκρατίας με τη μέθοδο της κοινοπραξίας κατά τη διάρκεια του 2015.

Το ΓΔΔΧ αξιοποιώντας τις σταθερές συνθήκες της αγοράς, τις πρόσφατες αναβαθμίσεις από τους οίκους αξιολόγησης S&P και Fitch και δεδομένης της ανατροφοδότησης που λήφθηκε από τους επενδυτές στο Λονδίνο, Παρίσι, Φραγκφούρτη και Μόναχο κατά τη διάρκεια σειράς συναντήσεων, προχώρησε στην έκδοση νέου 10-ετούς ομολόγου αναφοράς σε συνδυασμό με προσφορά για ανταλλαγή των ομολόγων που έληγαν τον Ιούνιο του 2019 (4.75%), το Φεβρουάριο του 2020 (4.625%) και το Μάιο του 2020 (6.50%).

Η έκδοση ανακοινώθηκε επίσημα στην αγορά στις 26 Οκτωβρίου με αρχική προσφορά τιμολόγησης στο 4.50%. Το βιβλίο προσφορών άνοιξε επίσημα στις 27 Οκτωβρίου με μειωμένη κατευθυντήρια γραμμή απόδοσης 4.375%.

Το βιβλίο προσφορών συνέχισε να αυξάνεται με μεγάλο ενδιαφέρον από τη διεθνή επενδυτική κοινότητα, επιτρέποντας την περαιτέρω μείωση της κατευθυντήριας γραμμής απόδοσης σε επίπεδα του 4.25% έως 4.30%, και τελικά στον καθορισμό της τελικής απόδοσης και του επιτοκίου στο χαμηλότερο επίπεδο του 4.25%.

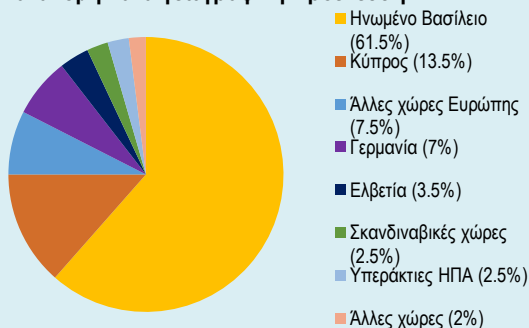
Η ημερομηνία έκδοσης είναι η 4^η Νοεμβρίου 2015 και η ημερομηνία λήξης είναι η 4^η Νοεμβρίου 2025.

Το συνδυασμένο βιβλίο προσφορών ξεπέρασε τα 3.35 δις ευρώ, κάτι το οποίο αποτέλεσε το μεγαλύτερο ποσό προσφορών που εξασφάλισε η ΚΔ από την επιστροφή της στις αγορές τον Ιούνιο του 2014.

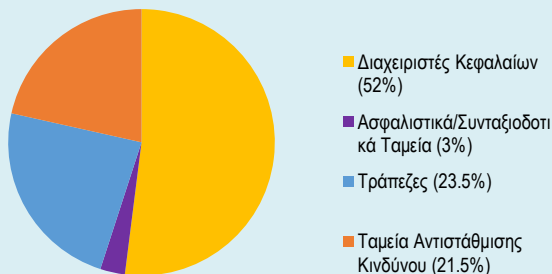
Σύνοψη όρων και προϋποθέσεων

Εκδότης	Κυπριακή Δημοκρατία
Πιστοληπτική αξιολόγηση	B3/BB-/B+/BL (stab/pos/pos/stab) από Moody's, S&P, Fitch και DBRS
Μορφή	RegS Registered only, CACs
Ημερομηνία έκδοσης	4 ^η Νοεμβρίου 2015 (T+6)
Ημερομηνία λήξης	4 ^η Νοεμβρίου 2025
Μέγεθος	1.000.000.000 ευρώ
Επιτόκιο	4.25%, ετήσιο, ACT/ACT (ICMA)
Περιθώριο vs MS	MS + 341.6bps
Περιθώριο vs B	+379.7bps
Ονομαστική αξία	1k+1k
Εισαγωγή/ Δίκαιο	Χρηματιστήριο Αξιών Λονδίνου/ Αγγλικό Δίκαιο
ISIN	XS1314321941
Ανάδοχοι έκδοσης	BARCLAYS/GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL/HSBC/NOMURA

Κατανομή κατά γεωγραφική προέλευση



Κατανομή κατά είδος επενδυτή



Ο Πίνακας 2 απεικονίζει τη μεταβολή στη δομή του χρέους ανά χρηματοδοτικό εργαλείο στο τέλος του 2015. Ο καθαρός ετήσιος δανεισμός αποτελείται κυρίως από δάνεια που λήφθηκαν από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ καθώς επίσης, από εκδόσεις σε ΕΜΟ.

Πίνακας 2: Μεταβολή στη δομή του χρέους ανά χρηματοδοτικό εργαλείο κατά το 2015

		εκ. ευρώ
1	Κυβερνητικοί τίτλοι	-789
	εκ των οποίων:	
	ΓΔ και ΕΕΓ (ECP)	-336
	Ομόλογα για φυσικά πρόσωπα	202
	Εγχώρια ομόλογα	-1359
	ΕΜΟ (EMTN)	704
2	Δάνεια από ΕΜΣ και ΔΝΤ	1003
3	Άλλα Δάνεια	-135
	Σύνολο καθαρής ετήσιας χρηματοδότησης	79

(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Η δομή του καθαρού ετήσιου δανεισμού ανά διάρκεια απεικονίζεται στον Πίνακα 3 πιο κάτω. Το μεγαλύτερο μέρος του καθαρού ετήσιου δανεισμού κατά το 2015, ο οποίος ανήλθε σε 3360 εκ. ευρώ, αφορά μακροπρόθεσμο δανεισμό ύψους 2.000 εκ. ευρώ που προέρχεται από τις εκδόσεις 7-ετούς και 10-ετούς ΕΜΟ, 1.000 εκ. ευρώ περίπου σε δάνεια από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ και το υπόλοιπο ποσό σχετίζεται μ' ένα εγχώριο ομόλογο, δύο δάνεια από την ΕΤΕ και ομόλογα προς φυσικά πρόσωπα.

Όσον αφορά το μεσοπρόθεσμο δανεισμό, το μεγαλύτερο μέρος αφορά το ομόλογο για ανακεφαλαιοποίηση της τράπεζας Κύπρου και το υπόλοιπο ποσό σχετίζεται μ' ένα εγχώριο ομόλογο.

Πίνακας 3: Κατανομή καθαρού ετήσιου δανεισμού ανά διάρκεια κατά το 2015

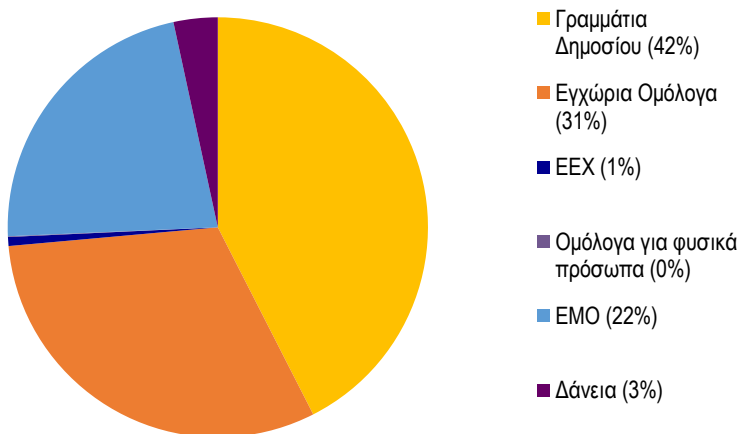
	σε εκ. ευρώ	%
1 Βραχυπρόθεσμος δανεισμός (μέχρι 12 μήνες)	400	10
2 Μεσοπρόθεσμος δανεισμός (μεταξύ 13 μηνών με 5 ετών)	358	9
3 Μακροπρόθεσμος δανεισμός (μεγαλύτερος από 5 έτη)	3360	81
Σύνολο καθαρού ετήσιου δανεισμού	4118	100

(Πηγή: ΓΔΔΧ)

A. Λήξεις χρέους κατά το 2015

Οι συνολικές λήξεις χρέους κατά το 2015 ανήλθαν σε 5.814 εκ. ευρώ εκ των οποίων 2.471 εκ. ευρώ ή περίπου 42% αφορούσαν Γραμμάτια του Δημοσίου τα οποία εκδίδονταν και ανανεώνονταν καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Ένα ποσό ύψους 1.807 εκ. ευρώ ή περίπου 31% του συνολικού χρέους που έληξε εντός του 2015 αφορούσε εγχώρια ομόλογα. Το κύριο μέρος του εν λόγω ποσού χρησιμοποιήθηκε για την επαναγορά του ομολόγου ανακεφαλαιοποίησης της Τράπεζας Κύπρου ύψους 1.090 εκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα 5). Η ανάλυση των λήξεων χρέους κατά το 2015 απεικονίζεται στους Πίνακες 1 και 2 του Στατιστικού Παραρτήματος Ι.

Διάγραμμα 5: Κατανομή λήξεων ακαθάριστου χρέους κατά το 2015

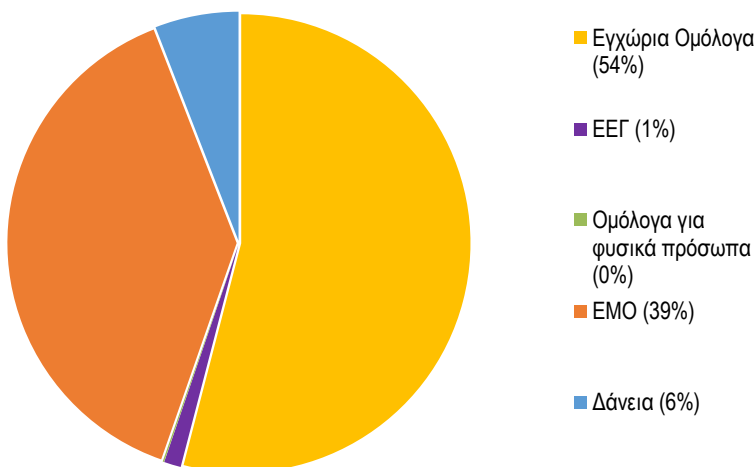


(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Εξαιρουμένων των βραχυπρόθεσμων Γραμματίων του Δημοσίου που εκδίδονταν και ανανεώνονταν καθ' όλην τη διάρκεια του έτους, οι καθαρές λήξεις χρέους εντός του 2015 ανήλθαν σε 3.343 εκ. ευρώ. Ποσό ύψους 1.296 εκ. ευρώ ή περίπου 39% του μεσοπρόθεσμου και μακροπρόθεσμου χρέους που έληξε το 2015, αφορούσε ομόλογο εξωτερικού, ΕΜΟ λήξης Νοεμβρίου

2015 καθώς επίσης και επαναγορά μέρους υφιστάμενων τριών (3) ομολόγων εξωτερικού, ΕΜΟ. Το υπόλοιπο ποσό ύψους 198 εκ. ευρώ ή περίπου 6% αφορούσε κυρίως αποπληρωμές δανείων. Οι αποπληρωμές δανείων ανά πιστωτή για το 2015 απεικονίζονται στον Πίνακα 3 του Παραρτήματος Ι.

Διάγραμμα 6: Κατανομή καθαρών λήξεων χρέους κατά το 2015



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Στον πίνακα 4 πιο κάτω, φαίνονται οι επαναγορές των εγχώριων ομολόγων, η εξόφληση του ομολόγου ανακεφαλαιοποίησης της Τράπεζας Κύπρου καθώς και οι επαναγορές των τριών ΕΜΟ λήξεως 2019 και 2020. Με βάση το πιο κάτω πίνακα, συμπεραίνουμε ότι 1692 εκ. ευρώ ή περίπου 51% των καθαρών λήξεων αφορούν επαναγορές ομολόγων που πραγματοποιήθηκαν κατά το 2015.

Πίνακας 4: Κατανομή επαναγοράς ομολόγων κατά το 2015

	σε εκ. ευρώ	%
1 Εγχώρια ομόλογα	167	10
2 Ομόλογο ανακεφαλαιοποίησης	1091	64
3 ΕΜΟ	434	26
Σύνολο επαναγοράς ομολόγων	1692	100

(Πηγή: ΓΔΔΧ)

V. Το ύψος και η διάρθρωση του δημόσιου χρέους

A. Εισαγωγή

Η στατιστική μεθοδολογία και η αποτίμηση για το δημόσιο χρέος βασίζονται σε έννοιες που ορίζονται στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών (ΕΣΛ 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 Τοπικές Αρχές και το Ταμείο Κοινωνικών Ασφαλίσεων (ΤΚΑ).

Την εισαγωγή 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.

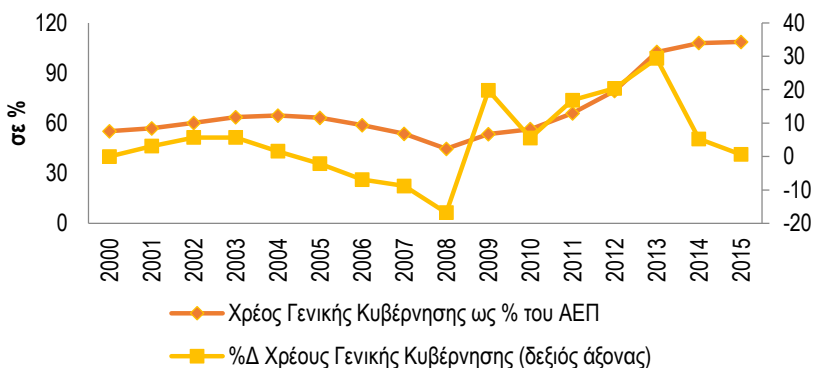
B. Στατιστική Περιγραφή

B.1: Το ύψος και η εξέλιξη του δημόσιου χρέους

Το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης παρέμεινε σταθερό κατά τα τελευταία δύο χρόνια, φθάνοντας σε 18.9 δις. ευρώ στο τέλος του 2015, ελαφρώς υψηλότερο από το αντίστοιχο χρέος ύψους 18.8 δις. ευρώ στο τέλος του 2014. Το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ κατέγραψε μικρή αύξηση κατά το 2015 από 108% σε 109%. Παρόλο που το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ κατέγραψε μικρή αύξηση, η ποσοστιαία μεταβολή του χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ ακολούθησε καθοδική πορεία, από 29% το 2013 στο 0.63% το 2015. Το καθαρό χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, μη συμπεριλαμβανομένων των ρευστών

ταμειακών αποθεμάτων, ανήλθε στο 105% στο τέλος του 2015 σε σύγκριση με 101% που ήταν στο τέλος του 2014. Το υψηλότερο επίπεδο των ρευστών διαθεσίμων κατά τη διάρκεια της προγραμματικής περιόδου έχει να κάνει με τους ενδεχόμενους κινδύνους που ενδέχεται να παρουσιαστούν μετά το τέλος της προγραμματικής περιόδου.

Διάγραμμα 7: Εξέλιξη του χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ κατά τα έτη 2000-2015



(Πηγή: ΓΔΔΧ και Υπουργείο Οικονομικών)

Το Διάγραμμα 8 πιο κάτω, απεικονίζει την εξέλιξη του χρέους τη χρονική περίοδο 2000-2015. Κατά τη χρονική περίοδο 2000-2004, το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης κατέγραψε ανοδική πορεία φθάνοντας στο 64% του ΑΕΠ το 2004 σε σύγκριση με 55% του ΑΕΠ το 2000. Μετά από προσπάθειες δημοσιονομικής περισυλλογής, αλλά και της χρήσης των χρεολυτικών ταμείων, ο δείκτης χρέους ως προς το ΑΕΠ μειώθηκε στο 45% του ΑΕΠ το 2008. Από τότε, οι αρνητικές δημοσιονομικές εξελίξεις, οι υποτονικοί και μετέπειτα αρνητικοί ρυθμοί ανάπτυξης και πιο πρόσφατα, η στήριξη του τραπεζικού τομέα, συνέβαλαν σε μια σημαντική αύξηση του δείκτη χρέους ως προς το ΑΕΠ.

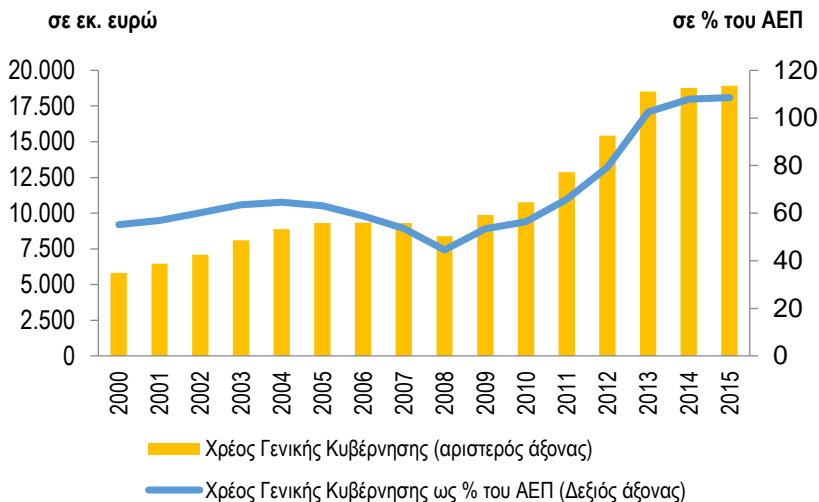
Κατά τη διάρκεια του 2009-2011, η δημοσιονομική επιδείνωση αποτέλεσε το σημαντικότερο συντελεστή της αύξησης του δημόσιου χρέους. Μεταξύ της

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 Λαϊκής Τράπεζας κατά το έτος 2012 και του συνεργατικού τομέα κατά το έτος 2013, προκαλώντας έτσι συνολική αύξηση ύψους 3.4 δις ευρώ στο χρέος.

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 2015. Το ποσό αυτό σχετίζεται με την ανακεφαλαιοποίηση της 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, τα πρωτογενή πλεονάσματα κατά τα έτη 2014-2015 και ο θετικός ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας στο 1,6% το 2015, σηματοδοτούν τη σταθεροποίηση του χρέους ενωρίτερα και σε χαμηλότερα επίπεδα από τα προβλεπόμενα. Η ιστορική εξέλιξη του ακαθάριστου χρέους της Γενικής Κυβέρνησης σε αξίες και σε ποσοστό παρατίθενται στον Πίνακα 1 στο στατιστικό Παράρτημα II.

Διάγραμμα 8: Ιστορική εξέλιξη του χρέους Γενικής Κυβέρνησης κατά τα έτη 2000-2015



(Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών και ΓΔΔΧ)

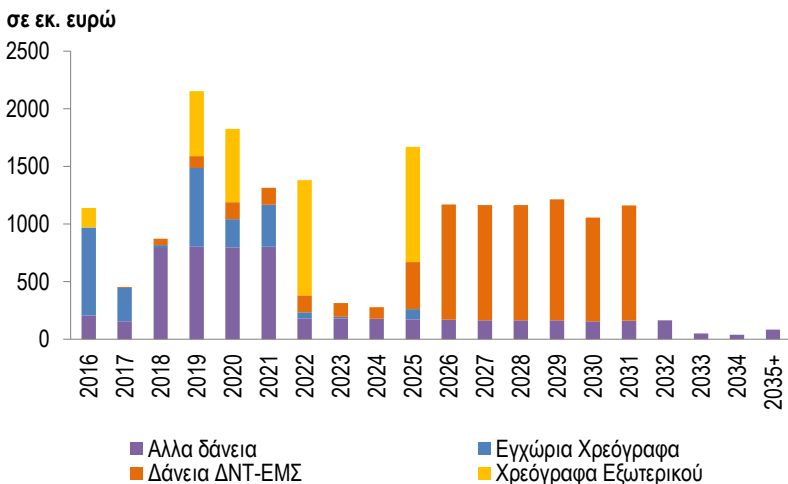
B.2: Σύνοψη Χρέους Γενικής Κυβέρνησης

Το χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης δίδει μια ξεκάθαρη εικόνα της κατανομής των λήξεων του χρέους. Το Διάγραμμα 9 απεικονίζει το ύψος του ανεξόφλητου χρέους της Γενικής Κυβέρνησης που λήγει σε κάθε δεδομένο έτος στο τέλος του 2015, εξαιρουμένου του χρέους που αφορά δάνεια προς το ΕΤΧΣ.

Το εν λόγω χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής του χρέους απεικονίζει συγκρατημένα μεγέθη λήξεων χρέους κατά τα έτη 2016-2018 ως αποτέλεσμα των συναλλαγών διαχείρισης υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου κατά τα έτη 2014-2015. Μολονότι, παρατηρείται μια μείωση των λήξεων χρέους για την τριετία 2016-2018, εντούτοις κατά τα έτη 2019-2020 παρατηρείται υψηλή συγκέντρωση λήξεων χρέους συνολικού ύψους περίπου 4 δις. ευρώ ή 21% του συνολικού χρέους της Γενικής Κυβέρνησης. Ποσό ύψους 2.5 δις ευρώ ή περίπου 62% των λήξεων χρέους κατά τα έτη 2019-2020, λήγουν μεταξύ του

δεύτερου εξαμήνου του 2019 και του πρώτου εξαμήνου του 2020. Κατά το πρώτο εξάμηνο του 2019, παρατηρούνται λήξεις συνολικού ύψους 0.9 δις ευρώ ή περίπου 45% των λήξεων χρέους του 2019 και σχετίζονται κυρίως με το διμερές δάνειο της Δημοκρατίας με τη Ρωσική Ομοσπονδία και τη λήξη ενός ΕΜΟ.

Διάγραμμα 9: Χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους Γενικής Κυβέρνησης



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Η κατά χρηματοδοτικό εργαλείο κατανομή του δημόσιου χρέους κατά το τέλος του 2015 παρατίθεται στο Διάγραμμα 10 πιο κάτω. Το μεγαλύτερο μέρος του δημόσιου χρέους το 2015 αφορά τον επίσημο δανεισμό της Κυπριακής Δημοκρατίας. Βασικά, ποσό ύψους 7.2 δις. ευρώ ή περίπου 58% του επίσημου χρέους σχετίζεται με τα δάνεια που παραχωρήθηκαν από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ κατά τη διάρκεια της χρονικής περιόδου 2013-2015, ενώ το υπόλοιπο 42% σχετίζεται με άλλα δάνεια τα οποία ως επί τω πλείεστω παραχωρήθηκαν από τη Ρωσική Ομοσπονδία, την ΕΤΕ και τη Τράπεζα Αναπτύξεως του Συμβουλίου της Ευρώπης (ΤΑΣΕ).

Η δεύτερη μεγαλύτερη κατηγορία του δημόσιου χρέους σχετίζεται με ομόλογα εξωτερικού εκ των οποίων τα 2 δις ευρώ ή περίπου το 70% της συνολικής αξίας αυτής της κατηγορίας αφορά τις εκδόσεις ΕΜΟ στις διεθνείς αγορές κατά τη διάρκεια του 2015.

Κατά το έτος 2015, η κατηγορία των εγχώριων ομολόγων κατέγραψε μείωση της τάξεως των 7 ποσοστιαίων μονάδων σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, φθάνοντας στο 10%. Το εκκρεμές χρέος της Κεντρικής Κυβέρνησης στο τέλος του 2015, παρατίθεται στους Πίνακες 1 και 2 στο στατιστικό Παράρτημα ΙΙΙ.

Διάγραμμα 10: Κατανομή χρέους Γενικής Κυβέρνησης κατά χρηματοδοτικό εργαλείο, 2015

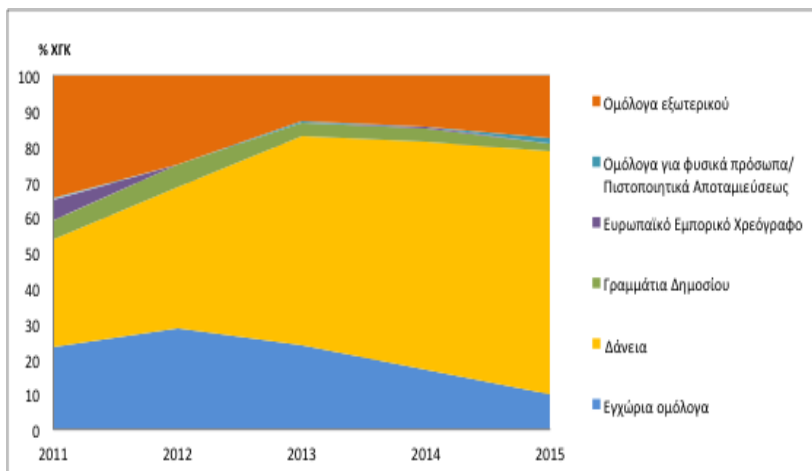


(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Η ιστορική ανάλυση του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης κατά χρηματοδοτικό εργαλείο κατά τα έτη 2011-2015 απεικονίζεται στο Διάγραμμα 11 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 κυρίως λόγω του επίσημου δανεισμού από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ. Από το 2013 και εντεύθεν, η συνεισφορά των εγχώριων ομολόγων στο χρέος της Γενικής Κυβέρνησης κατέγραψε σημαντική μείωση της τάξεως των 14 ποσοστιαίων μονάδων προσεγγίζοντας το 10% το 2015. Από την άλλη, τα ομόλογα εξωτερικού έχουν αυξηθεί από το 2013 υποδηλώνοντας τη φθίνουσα πορεία της εγχώριας αγοράς ομολόγων τόσο σε αξίες όσο και σε σημαντικότητα και τη στροφή στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων.

Διάγραμμα 11: Ιστορική ανάλυση του χρέους Γενικής Κυβέρνησης (ΧΓΚ) κατά χρηματοδοτικό εργαλείο κατά τα έτη 2011-2015



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Η κατανομή των εκκρεμών δανείων στο τέλος του 2015 παρατίθεται στο Διάγραμμα 12 πιο κάτω. Όπως αναφέρθηκε πιο πάνω, το μεγαλύτερο μέρος των εκκρεμών δανείων στο τέλος του 2015 σχετίζεται με τα παραχωρηθέντα από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ δάνεια στα πλαίσια του ΠΟΠ και στο διακυβερνητικό

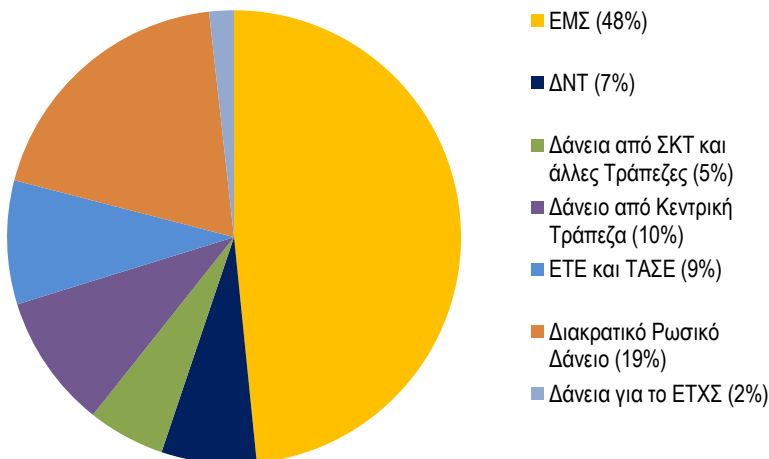
δάνειο με τη Ρωσική Ομοσπονδία. Η συνολική αξία των δανείων της Δημοκρατίας από εγχώριες πηγές εκτιμήθηκε στο 15% των εκκρεμών δανείων. Περίπου 65% της συνολικής αξίας των εγχώριων δανείων σχετίζονται με το δάνειο που παραχωρήθηκε από την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου (ΚΤΚ) το 2002. Το 21% περίπου της συνολικής αξίας των εγχώριων δανείων σχετίζεται με δάνειο από τη ΣΚΤ που έγινε το 2007 και αφορούσε τις σχολικές εφορίες.

Μια άλλη σημαντική πηγή χρηματοδότησης αφορούσε δάνεια που παραχωρήθηκαν από την ΕΤΕ και την ΤΑΣΕ για χρηματοδότηση έργων. Κατά το τέλος του 2015, παραχωρήθηκαν δύο νέα δάνεια από την ΕΤΕ που αποσκοπούσαν στη χρηματοδότηση έργων για το Τμήμα Δημοσίων Έργων και για Πανεπιστήμιο Κύπρου.

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 χρέος⁶. Η κατά χρηματοδοτικό εργαλείο και πιστωτή κατανομή του δημόσιου χρέους στο τέλος του 2015 παρατίθενται στον Πίνακα 3 του στατιστικού Παραρτήματος ΙΙΙ.

⁶ 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 υπολογίζονται σε ακαθάριστη μορφή.

Διάγραμμα 12: Κατά πηγή κατανομή δανείων στο τέλος του 2015



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, στην περίπτωση της Κυπριακής Δημοκρατίας, τη Γενική Κυβέρνηση τη συνθέτουν τρεις υποτομείς: η Κεντρική Κυβέρνηση, οι Αρχές Τοπικής Αυτοδιοίκησης και το ΤΚΑ. Η Κεντρική Κυβέρνηση περιλαμβάνει όλες τις δραστηριότητες του Προϋπολογισμού και ορισμένα Νομικά Πρόσωπα Δημοσίου Δικαίου⁷. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι αρμοδιότητες του ΓΔΔΧ περιορίζονται στη διαχείριση του χρέους και στον προγραμματισμό του δανεισμού της Κεντρικής Κυβέρνησης.

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

⁷Τα Νομικά Πρόσωπα Δημοσίου Δικαίου τα οποία συγκαταλέγονται στην κεντρική κυβέρνηση και έχουν χρέος είναι ο Κυπριακός Οργανισμός Διαχείρισης Αποθεμάτων Πετρελαίων και ο Κυπριακός Οργανισμός Αθλητισμού.

Το μεγαλύτερο μέρος του ενοποιημένου χρέους της Γενικής Κυβέρνησης, αποτελεί το χρέος της Κεντρικής Κυβέρνησης. Στο τέλος του 2015, το χρέος της Κεντρικής Κυβέρνησης εκτιμήθηκε στο 99% του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης πάνω σε ενοποιημένη βάση, ποσοστό που ιστορικά παραμένει σταθερό.

Από το 2011, το ύψος των δανείων των Αρχών Τοπικής Αυτοδιοίκησης έχει μειωθεί συνέπεια της συνεχούς εξυπηρέτησης τους και απουσίας νέου δανεισμού, το οποίο υπολογίστηκε σε 125 εκ. ευρώ στο τέλος του 2014 σε σύγκριση με 255 εκ. ευρώ στο τέλος του 2013. Στο τέλος του 2015, η αξία των δανείων των Αρχών Τοπικής Αυτοδιοίκησης αυξήθηκε σε 190 εκ. ευρώ. Ο δανεισμός των Αρχών Τοπικής Αυτοδιοίκησης σχετίζεται κανονικά με έργα υποδομής με τους πιστωτές να είναι εγχώριες τράπεζες και συνεργατικά πιστωτικά ιδρύματα. Το χρέος είναι υπό μορφή μακροπρόθεσμων τραπεζικών δανείων και φέρουν κυμαινόμενο επιτόκιο.

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 Β:3 πιο κάτω.

Β.3: 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 2015, ανήλθαν σε 7669 εκ. ευρώ.

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 2015, το ύψος των επενδύσεων του ΤΚΑ υπό τη μορφή καταθέσεων ανήλθε σε 7669 εκ. ευρώ, καταγράφοντας μικρή αύξηση σε σύγκριση με το ύψος των επενδύσεων του προηγούμενου έτους που ήταν 7454 εκ. ευρώ.

Ενδοκυβερνητικές επενδύσεις σε κυβερνητικούς τίτλους

Επίσης, το ΤΚΑ έχει επενδύσει τόσο σε ομόλογα εξωτερικού όσο και σε εγχώρια ομόλογα. Σημειώνεται ότι, το Νοέμβριο του 2015 αποπληρώθηκαν ένα Γραμμάτιο Δημοσίου 52 εβδομάδων με απόδοση 3.75% και ονομαστικό ποσό 55 εκ. ευρώ καθώς επίσης και ένα εγχώριο ομόλογο τριών ετών με απόδοση 6% και ονομαστικό ποσό 20 εκ. ευρώ. Το συνολικό ύψος των επενδύσεων σε τίτλους του Δημοσίου ανήλθε σε 341 εκ. ευρώ, η ανάλυση των οποίων παρατίθεται στον Πίνακα 1 του Στατιστικού Παραρτήματος IV.

Σημειώνεται ότι, το ΤΚΑ διατηρεί επίσης καταθέσεις σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της ημεδαπής, το σύνολο των οποίων ανήλθε σε 62 εκ. ευρώ στο τέλος του 2015.

Ενδοκυβερνητικές επενδύσεις των υπό Διαχείριση Ταμείων

Στο τέλος του 2015, 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 και 57 εκ. ευρώ του Ταμείου Πρόνοιας Τακτικών Κυβερνητικών Εργατών. Τα υπόλοιπα τρία (3) υπό Διαχείριση Ταμεία είναι τ' ακόλουθα:

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

Τα πλεονάσματα των υπό Διαχείριση Ταμείων επενδύονται σε Γραμμάτια Δημοσίου 13 εβδομάτων.

Τέλος, το μόνο ενδοκυβερνητικό χρέος μεταξύ των Αρχών Τοπικής Αυτοδιοίκησης και της Κεντρικής Κυβέρνησης είναι ένα δάνειο ύψους 10 εκ. ευρώ το οποίο χορηγήθηκε από το Δήμο Λευκωσίας προς την Κεντρική Κυβέρνηση το 2011, φέρει κυμαινόμενο επιτόκιο και λήγει το 2035, με πενταετή περίοδο χάριτος

VI. Κόστος και Κίνδυνοι

A. Εισαγωγή

Η σχέση μεταξύ του αναμενόμενου κόστους και του κινδύνου ενσωμάτωθηκε στη ΜΣΔΔΧ για τα έτη 2016-2020. Η ανάλυση κόστους-κινδύνου εξετάστηκε με τη χρήση ενός αναλυτικού μοντέλου Στρατηγικής Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους το οποίο περιλαμβάνει μια επιμερισμένη ανάλυση διαφορετικών σεναρίων δανεισμού.

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

B. Κόστος δημόσιου χρέους

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

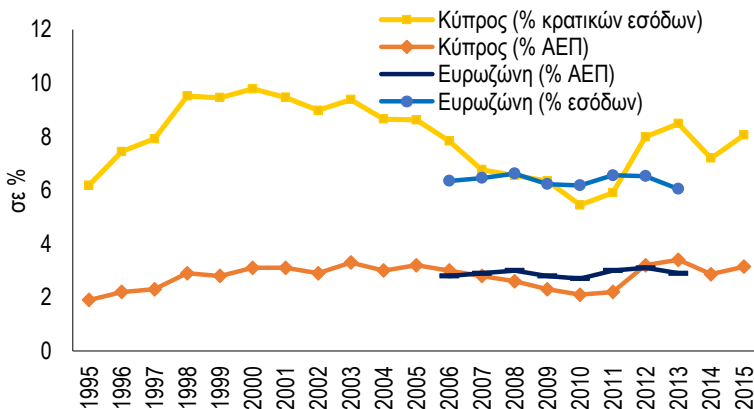
Ιστορικά, κατά τη διάρκεια της χρονικής περιόδου 1995-2006, το μέσο μερίδιο των κρατικών εσόδων που χρησιμοποιείτο για την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους ανερχόταν στο 9%, με το υψηλότερο μερίδιο να φθάνει μέχρι και το 10% κατά το έτος 2000. Η μείωση του δημόσιου χρέους το 2008 συνέβαλε στη μείωση του ύψους των πληρωμών των τόκων στο 6% των κρατικών εσόδων και στη συνέχεια παρέμεινε σταθερό μέχρι το τέλος του 2011. Στη συνέχεια, και λόγω της απότομης αύξησης του δημοσίου χρέους τα επόμενα χρόνια, καθώς και της αύξησης του ίδιου του κόστους δανεισμού, το μερίδιο των κρατικών εσόδων είχε αρχίσει να αυξάνεται φθάνοντας στο 8.1% στο τέλος του 2015, όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 13 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 2012. Κατά τα έτη 2013-2014, οι πληρωμές των τόκων της Δημοκρατίας ως ποσοστό του ΑΕΠ ήταν υψηλότερες από τις αντίστοιχες πληρωμές του μέσου όρου της Ευρωζώνης, όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 13. 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 2015, το μερίδιο της πληρωμής των τόκων ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκε στο 3.15% σε σύγκριση με 2.86% που ήταν τον προηγούμενο έτος, το οποίο εξηγείται από τα υψηλότερα ποσά των πληρωμών για τόκους καθότι το ΑΕΠ παρέμεινε σταθερό. Η ιστορική εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους κατά τη χρονική περίοδο 2010-2015 παρατίθεται στον Πίνακα 1 του στατιστικού Παραρτήματος V.

Διάγραμμα 13: Κατανομή πληρωμών τόκων για το δημόσιο χρέος κατά τα έτη 1995-2015



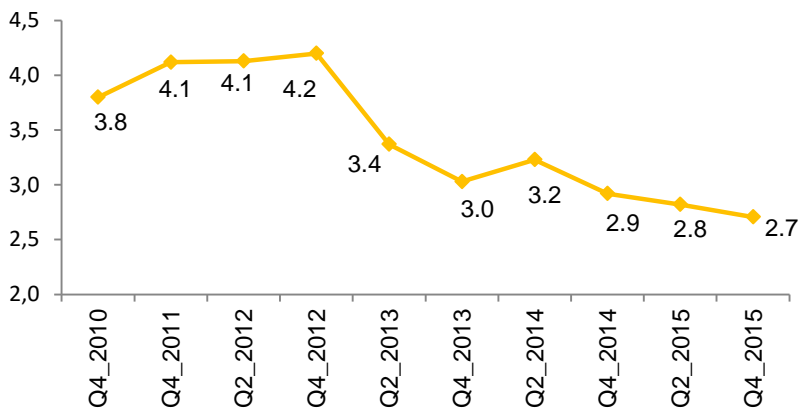
(Πηγή: ΓΔΔΧ και Eurostat)

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 σταθμισμένο 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.

Κατά τη διάρκεια της χρονικής περιόδου 2010-2012, 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 2013-2015, το ΜΣΚΧ κατέγραψε πτωτική πορεία φθάνοντας στο 2.7% αντικατοπτρίζοντας τη θετική επίδραση του χαμηλού κόστους δανεισμού από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ ως επίσης και των συναλλαγών διαχείρισης υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου που εκτελέστηκαν από το ΓΔΔΧ. Απαραίτητη επιδίωξη με σκοπό την ενίσχυση της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους, είναι να επιτευχθεί και να διατηρηθεί το ΜΣΚΧ στην περιοχή κάτω από το επίπεδο του ονομαστικού ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης του ΑΕΠ.

Διάγραμμα 14: Μέσο Σταθμικό επιτόκιο του δημόσιου χρέους κατά τα έτη 2010-2015



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Γ. Κίνδυνοι

Γ.1: 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 2015-2019, 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.

Σημαντικότερες κατηγορίες χρηματοοικονομικών κινδύνων είναι ο κίνδυνος αναχρηματοδότησης, ο επιτοκιακός κίνδυνος, ο συναλλαγματικός κίνδυνος και ο κίνδυνος της αγοράς. Σε γενικές γραμμές, οι εξελίξεις του 2015 ήταν θετικές σχετικά με τους κινδύνους του χαρτοφυλακίου του χρέους. Η συνέχιση του επίσημου δανεισμού από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ, καθώς και οι συναλλαγές διαχείρισης υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου κατά το 2015 έχουν σαφέστατα οδηγήσει στη βελτίωση του χρονοδιαγράμματος λήξεων χρέους, μετριάζοντας έτσι τους κινδύνους αναχρηματοδότησης και ρευστότητας. Την ίδια στιγμή ωστόσο αυξήθηκε το χρέος κυμαινόμενου επιτοκίου για το λόγο ότι τα δάνεια του ΕΜΣ και του ΔΝΤ φέρουν κυμαινόμενο επιτόκιο, οδηγώντας σε μεγαλύτερο επιτοκιακό κίνδυνο, ο οποίος όμως περιορίζεται εάν ληφθούν υπόψη το χαμηλό επιτόκιο βάσης και το χαμηλό περιθώριο.

Επιπλέον, τα δάνεια του ΔΝΤ έχουν οδηγήσει σε αύξηση του χρέους σε ξένο νόμισμα δεδομένου ότι αυτά τα δάνεια είναι εκτεφρασμένα σε ξένο νόμισμα (ΕΤΔ). Παρόλο που το χρονοδιάγραμμα λήξεων χρέους κατέγραψε βελτίωση, η μεγάλη συγκέντρωση λήξεων χρέους τα έτη 2019-2020 δημιουργεί κινδύνους αναχρηματοδότησης. Οι εν λόγω κίνδυνοι μετριάζονται μέσω των συναλλαγών διαχείρισης υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου και της διατήρησης ικανοποιητικού αποθέματος ρευστών διαθέσιμων.

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, συμβατικά 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.

Γ.2: Χρηματοοικονομικοί και μη χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι

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

Γ.2.1 Χρηματοοικονομικοί Κίνδυνοι

Κίνδυνος Αναχρηματοδότησης

Ο κίνδυνος αναχρηματοδότησης κινδύνου για την κυβέρνηση είναι η πιθανότητα που υπάρχει με τη λήξη μέρους του χρέους 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.

Ιστορικά, το ποσοστό του χρέους που λήγει εντός ενός έτους ακολούθησε μια ανοδική πορεία μέχρι το τέλος του 2012 φθάνοντας στο υψηλότερο επίπεδο του 21.2% και στη συνέχεια ακολούθησε καθοδική πορεία, όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 15 πιο κάτω. Το ποσοστό του χρέους που λήγει

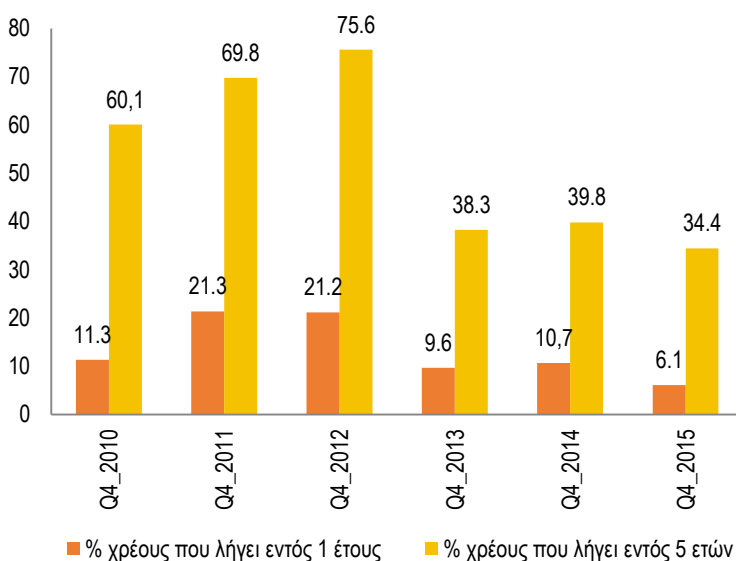
εντός ενός έτους σημείωσε σημαντική βελτίωση της τάξης σχεδόν των 5 ποσοστιαίων μονάδων φθάνοντας στο 6.1% στο τέλος του 2015 σε σύγκριση με 10.7% το προηγούμενο έτος. Αυτή η βελτίωση οφείλεται κυρίως στα επίσημα μακροπρόθεσμα δάνεια, με τη μέση διάρκεια λήξης των δανείων του ΕΜΣ να είναι κοντά στα 15 χρόνια, τα οποία χρησιμοποιήθηκαν για να αναχρηματοδοτήσουν λήξεις κυβερνητικών δανείων και σε μικρότερο βαθμό, στις συναλλαγές διαχείρισης υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου που εφαρμόστηκαν κατά το 2014 και 2015.

Το χρέος που έληγε εντός ενός έτους κατά το τέλος του 2014, δηλαδή το χρέος που έληγε εντός του 2015 αναχρηματοδοτήθηκε κατά κύριο λόγο από την έκδοση δύο ομολόγων στη διεθνή αγορά στο πλαίσιο του προγράμματος ΕΜΟ, καθώς επίσης από τα δάνεια του ΕΜΣ και του ΔΝΤ. Αναφορικά με τις βραχυπρόθεσμες λήξεις χρέους, αυτές αναχρηματοδοτήθηκαν από την εγχώρια αγορά. Λαμβάνοντας υπόψη ότι το ποσοστό του χρέους που έληγε εντός ενός έτους μειώθηκε σημαντικά φθάνοντας σε διαχειρίσιμα επίπεδα και το βραχυπρόθεσμο χρέος ανανεώθηκε με επιτυχία κατά το 2015, η έκθεση στον κίνδυνο αναχρηματοδότησης είναι σε αποδεκτό επίπεδο. Διατηρώντας τις υπόλοιπες παραμέτρους σταθερές, το χρέος που λήγει μέσα στους επόμενους 12 μήνες, καλύπτεται από το απόθεμα ρευστών διαθεσίμων. Όσον αφορά το ποσοστό του χρέους που έληγε εντός 5 ετών, υπήρξε επίσης βελτίωση δεδομένου ότι το εν λόγω ποσοστό μειώθηκε περισσότερο από 40 ποσοστιαίες μονάδες σε μόνο 3 χρόνια, φτάνοντας το 34.4% κατά το τέλος του 2015 από 75.6% που ήταν στο τέλος του 2012, για τους λόγους που αναλύθηκαν πιο πάνω.

Παρόλο που το ποσοστό του χρέους που έληγε εντός 5 ετών παρουσίασε σημαντική βελτίωση, λαμβάνοντας υπόψη ότι τα χρόνια 2019-2020 εξακολουθούν να παρουσιάζουν μεγάλη συγκέντρωση λήξεων της τάξης των 4 δις. ευρώ ή περίπου 20% του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης, η έκθεση σε κίνδυνο αναχρηματοδότησης είναι σχετικά ψηλή. Με σκοπό τον περιορισμό της έκθεσης σε κίνδυνο αναχρηματοδότησης, η ΚΔ ενέκρινε τη ΜΣΔΔΧ για τα

έτη 2016-2020 η οποία καθορίζει συγκεκριμένες κατευθυντήριες γραμμές που της επιτρέπουν μέσω των συναλλαγών διαχείρισης υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου να βελτιώσει περαιτέρω το χρονοδιάγραμμα λήξεων του χρέους.

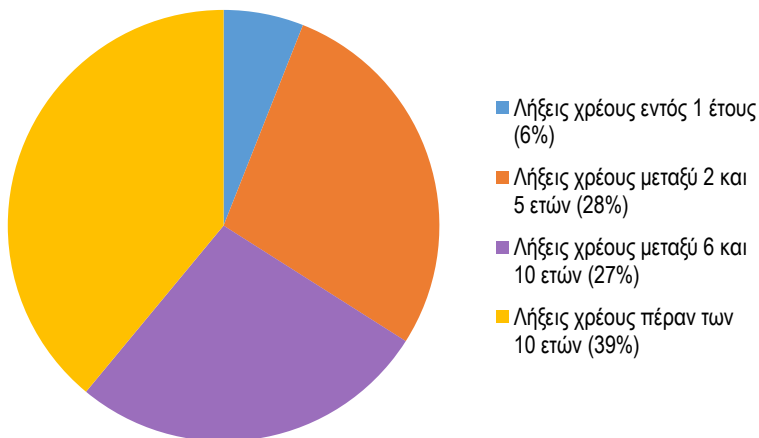
Διάγραμμα 15: Ποσοστό χρέους που λήγει εντός ενός (1) έτους και εντός πέντε (5) ετών, μη συμπεριλαμβανομένων των δανείων του ΕΤΧΣ, κατά τα έτη 2010-2015



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Το Διάγραμμα 16 πιο κάτω δείχνει τη δομή αναχρηματοδότησης του συνολικού χρέους της Κυπριακής Δημοκρατίας σε τέσσερις (4) κατηγορίες, στο τέλος του 2015. Το μεγαλύτερο μέρος των λήξεων χρέους, ύψους 7.3 δις. ευρώ ή περίπου 39% του συνολικού χρέους, λήγει σε χρονική περίοδο πέραν των 10 ετών. Ένα ποσό ύψους 6.4 δις ευρώ ή περίπου 34% του συνολικού χρέους, καθίσταται πληρωτέο μεταξύ βραχυπρόθεσμου και μεσοπρόθεσμου χρονικού ορίζοντα, υποδεικνύοντας την ανάγκη λήψης μέτρων προκειμένου να αμβλυνθεί η έκθεση στον κίνδυνο αναχρηματοδότησης.

Διάγραμμα 16: Δομή αναχρηματοδότησης του χρέους ως % του ΑΕΠ στο τέλος του 2015, μη συμπεριλαμβανομένων των δανείων του ΕΤΧΣ

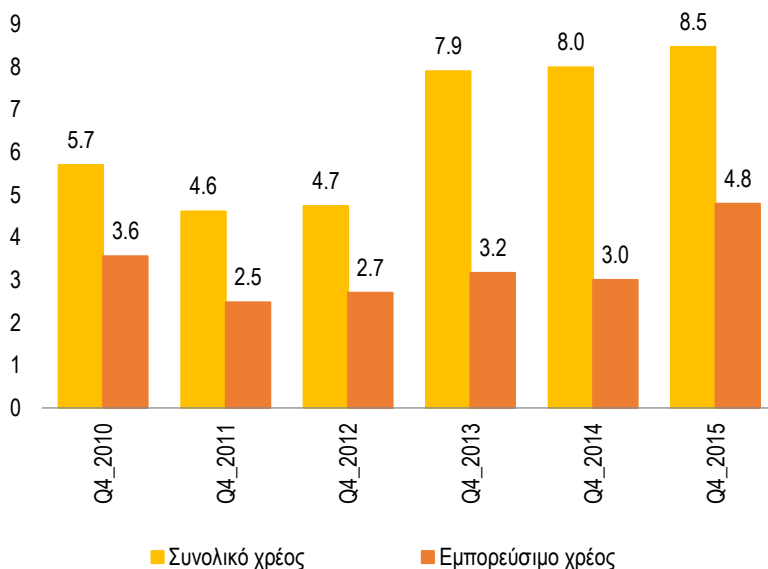


(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Το πιο κάτω Διάγραμμα δείχνει τη μέση σταθμική διάρκεια του χρέους έως ότου τα δάνεια καθίστανται πληρωτέα, δείχνοντας στους επενδυτές μια εικόνα του κινδύνου αναχρηματοδότησης. Στο τέλος του 2015 η μέση εναπομένουσα διάρκεια του συνολικού χρέους ήταν 8.5 έτη ενώ για το εμπορεύσιμο χρέους ήταν 4.8 έτη. 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 ρωσικό δάνειο, καθώς επίσης και των συναλλαγών διαχείρισης υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου που εκτελέσε το ΓΔΔΧ. Είναι σημαντικό να τονιστεί ότι, σύμφωνα με τα στοιχεία που αφορούν τις μετρήσεις κινδύνου στις αγορές κρατικών ομολόγων της ΕΕ, τα οποία υποβλήθηκαν στην Οικονομική και Δημοσιονομική υποεπιτροπή, η

ΚΔ έχει την τέταρτη καλύτερη μέση εναπομένουσα διάρκεια χρέους μεταξύ 19 ευρωπαϊκών χωρών. Συνεπώς, το υφιστάμενο χρέος έχει κατανομηθεί σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα και το γεγονός αυτό μειώνει το μερίδιο του χρέους που πρέπει να αναχρηματοδοτηθεί κάθε χρόνο παρουσιάζοντας μια μείωση του κινδύνου αναχρηματοδότησης.

Διάγραμμα 17: Μέση εναπομένουσα διάρκεια χρέους (σε έτη) τη χρονική περίοδο 2010-2015, μη συμπεριλαμβανομένων των δανείων από το ΕΤΧΣ



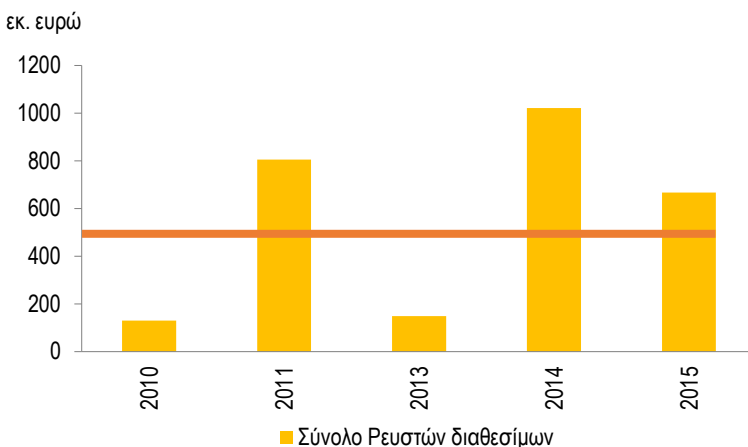
(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Κίνδυνος Ρευστότητας

Τα ετήσια ρευστά διαθέσιμα για τη χρονική περίοδο 2010-2015 διατηρήθηκαν αρκετά πάνω από το επίπεδο αποθέματος ρευστότητας που εγκρίθηκε από το Υπουργικό Συμβούλιο, με εξαίρεση τα έτη 2010 και 2013, όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 18 πιο κάτω. Τα επίπεδα ρευστότητας της Κυβέρνησης ήταν πολύ ικανοποιητικά κατά τη διάρκεια των δύο τελευταίων ετών, λόγω των

καλύτερων από ότι αναμενόταν δημοσιονομικών αποτελεσμάτων, καθώς επίσης και των επιτυχών εκδόσεων ΕΜΟ, που επέτρεψαν την ενίσχυση των ταμειακών αποθεμάτων. Σημειώνεται ότι ένα μέρος των εσόδων από τις τελευταίες δύο εκδόσεις του 2015 χρησιμοποιήθηκαν για την αύξηση των ταμειακών αποθεμάτων. Η οριζόντια γραμμή στο Διάγραμμα 18 απεικονίζει το ανώτατο όριο του αποθέματος ρευστότητας ύψους 500 εκ. ευρώ.

Διάγραμμα 18: Επίπεδα ρευστών διαθεσίμων κατά τη χρονική περίοδο 2010-2015

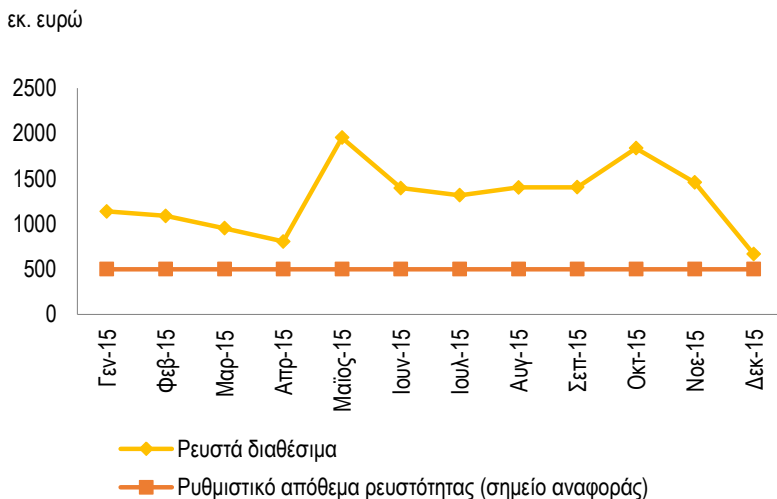


(Πηγή: ΚΤΚ)

Το επόμενο διάγραμμα απεικονίζει τα επίπεδα ρευστότητας της Κυβέρνησης σε μηνιαία βάση για το έτος 2015. Αυτά τα επίπεδα διατηρήθηκαν πάνω από το όριο των 500 εκ. ευρώ για ολόκληρη την περίοδο φθάνοντας σε 667 εκ. ευρώ στο τέλος του 2015 από 1.139 εκ. ευρώ στην αρχή του προηγούμενου έτους. Η μείωση των ρευστών διαθεσίμων μεταξύ του Νοεμβρίου και του Δεκεμβρίου του 2015 οφείλεται κυρίως σε επαναγορές υφιστάμενων ομολόγων τόσο στη διεθνή όσο και στην εγχώρια αγορά. Η διατήρηση των

ρευστών διαθεσίμων πάνω από το προβλεπόμενο επίπεδο ρευστότητας κατά το προηγούμενο έτος περιόρισαν τον κίνδυνο ρευστότητας.

Διάγραμμα 19: Επίπεδα ρευστών διαθεσίμων και ρυθμιστικό απόθεμα ρευστότητας ανά μήνα για το 2015



(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.

Ιστορικά, η εικόνα της κατανομής των επιτοκίων του χρέους ήταν περίπου η ίδια κατά τη διάρκεια των ετών 2010-2012, όπως απεικονίζεται στο παρακάτω διάγραμμα. Το χρέος που φέρει κυμαινόμενο επιτόκιο ήταν κατά μέσο όρο σχεδόν 13% του συνολικού χρέους κατά τη διάρκεια της συγκεκριμένης περιόδου.

Μετά τη συμφωνία του ΠΟΠ το Μάρτιο 2013, η κατανομή των επιτοκίων έχει αλλάξει σημαντικά, κυρίως λόγω του δανεισμού από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ⁸ σε κυμαινόμενα επιτόκια. Στην πραγματικότητα, τα δάνεια από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ χρησιμοποιήθηκαν για την αναχρηματοδότηση χρέους με σταθερό επιτόκιο μειώνοντας με αυτό τον τρόπο το χρέος σταθερού επιτοκίου. Ένας άλλος λόγος για την ανωτέρω 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.

Όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 20 πιο κάτω, το χρέος κυμαινόμενου επιτοκίου αυξήθηκε κατά 4 ποσοστιαίες μονάδες στο τέλος του 2015, φθάνοντας σε 8.852 εκ. ευρώ ή περίπου στο 47% του χρέους της Γενικής κυβέρνησης σε σύγκριση με 43% στο τέλος του 2014 και 12% στο τέλος του 2012, πριν από τη δανειακή σύμβαση του ΠΟΠ.

Παρόλο του ότι το ποσοστό του χρέους με κυμαινόμενο επιτόκιο ακολούθησε ανοδική πορεία από το 2012, ο αναμενόμενος κίνδυνος επιτοκίου είναι συγκρατημένος. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η συντριπτική πλειονότητα του χρέους με κυμαινόμενο επιτόκιο φέρει είτε χαμηλό επιτόκιο βάσης είτε χαμηλά περιθώρια πάνω από το επιτόκιο Euribor, όπως απεικονίζεται στο ακόλουθο Διάγραμμα 21. Συγκεκριμένα, τα δάνεια από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ⁹

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

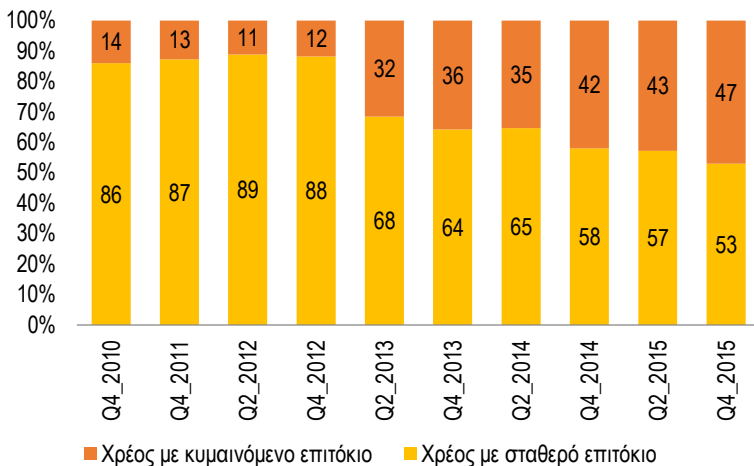
⁹ Το δάνειο από το ΔΝΤ υπολογίστηκε με βάση τη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/ΕΤΔ στις 31 Δεκεμβρίου 2015.

ύψους 7.1 εκ. ή περίπου 82% του χρέους με κυμαινόμενο επιτόκιο φέρουν χαμηλό επιτόκιο, ενώ ποσό ύψους 1.3 εκ. ευρώ ή περίπου 15% του χρέους με κυμαινόμενο επιτόκιο που αφορούν δάνεια από την ΕΤΕ και την ΤΑΣΕ, φέρουν χαμηλά περιθώρια πάνω από το επιτόκιο Euribor. Επίσης, άλλα δάνεια από τη ΣΚΤ που αφορούν τις σχολικές εφορίες και δάνεια που παραχωρήθηκαν στις τοπικές αρχές και τους ημικρατικούς οργανισμούς φέρουν κυμαινόμενο επιτόκιο.

Επιπλέον, είναι σημαντικό να τονιστεί ότι η αναχρηματοδότηση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού επιτεύχθηκε με σταδιακή μείωση των επιτοκίων κατά το 2015 φθάνοντας στο 1.17% στο τέλος του 2015 από 2.96% που ήταν στην αρχή του εν λόγω έτους.

Εν κατακλείδι και λαμβάνοντας υπόψη ότι η συντριπτική πλειονότητα του χρέους με κυμαινόμενο επιτόκιο φέρει χαμηλό επιτόκιο βάσης και χαμηλό περιθώριο, ο επιτοκιακός κίνδυνος είναι περιορισμένος.

Διάγραμμα 20: Εξέλιξη της κατανομής του επιτοκίου κατά τα έτη 2010-2015



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Διάγραμμα 21: Σύνθεση κυμαινόμενου επιτοκίου του χρέους στο τέλος του 2015



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Συναλλαγματικός Κίνδυνος

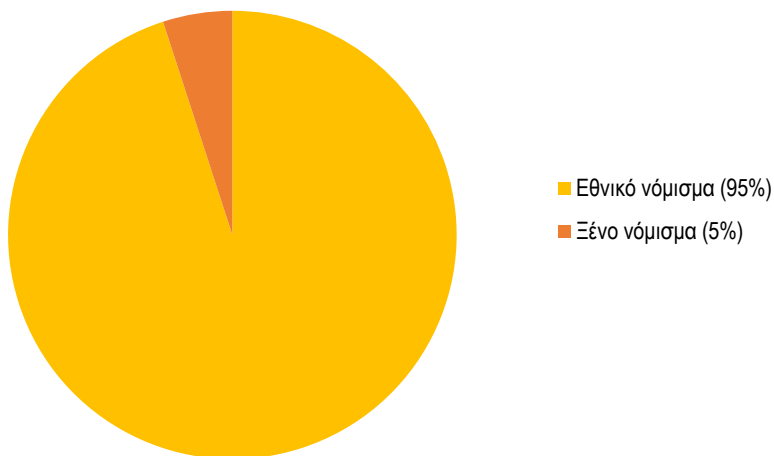
Παρά το γεγονός ότι το χρέος σε ξένο νόμισμα έχει πολλά οφέλη, όπως η πρόσβαση σε μια μεγάλη βάση επενδυτών και η γεωγραφική απεξάρτηση με πιθανά επιτοκιακά οφέλη, η χρηματοδότηση σε ξένο νόμισμα, συνάμα εμπεριέχει και πολλούς κινδύνους. Μερικοί από τους κινδύνους είναι η αύξηση της εξωτερικής έκθεσης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

Το Διάγραμμα 22 απεικονίζει τη νομισματική σύνθεση του χρέους στο τέλος του 2015. Το μεγαλύτερο μέρος του δημόσιου χρέους είναι εκπεφρασμένο σε εθνικό νόμισμα, ενώ μόνο 882 εκ. ευρώ ή περίπου 5% του υφιστάμενου χρέους της Γενικής Κυβέρνησης είναι εκπεφρασμένο σε ξένο νόμισμα. Στην ουσία, αυτό το ποσοστό αναφέρεται στα δάνεια από το ΔΝΤ τα οποία εκφράζονται σε Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα¹⁰ (ΕΤΔ).

Λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι, οι πληρωμές κεφαλαίων για το δάνειο του ΔΝΤ θα ξεκινήσουν κατά το τέλος του 2017 και ότι τα ΕΤΔ εμπεριέχουν και το ευρώ, ο συναλλαγματικός κίνδυνος είναι περιορισμένος. Η συναλλαγματική ισοτιμία Ευρώ/ΕΤΔ αυξήθηκε κατά 7% φθάνοντας σε 1.27283 ευρώ ανά ΕΤΔ στο τέλος του 2015 από 1.19332 ευρώ ανά ΕΤΔ στο τέλος του 2014 οδηγώντας σε ανατίμηση του εξωτερικού χρέους που είναι εκπεφρασμένο σε ΕΤΔ.

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

Διάγραμμα 22: Νομισματική σύνθεση χρέους στο τέλος του 2015



(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 2015, δεν υπήρχε έκθεση σε παράγωγα για την ΚΔ. Όσον αφορά τις καταθέσεις στην αγορά χρήματος κατά το τέλος του 2015, μόνο ένα ποσό ύψους 4.8 εκ. ευρώ ή περίπου 0.7 % του συνόλου των ρευστών διαθεσίμων ήταν κατατεθειμένο σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Συμπερασματικά, ο πιστωτικός κίνδυνος για την Κυβέρνηση στην περίοδο αναφοράς είναι αμελητέος.

Γ.2.2 Μη Χρηματοοικονομικοί Κινδύνοι

Λειτουργικοί Κίνδυνοι

Ο Λειτουργικός κίνδυνος πηγάζει κυρίως από τη δυσκολία εφαρμογής αποτελεσματικών εσωτερικών διαδικασιών, την έλλειψη ανθρώπινων πόρων, τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου και την 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 την αγορά, καθώς επίσης και την ανάπτυξη σχέσεων με τους επενδυτές.

Το Σχέδιο Δράσης για τη χρονική περίοδο 2015-2019 με τις ενέργειες για την εσωτερική οργάνωση και την υποδομή του ΓΔΔΧ, έτυχε έγκρισης από το Υπουργικό Συμβούλιο το Σεπτέμβριο του 2015 και ήδη άρχισε να υλοποιείται.

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 πρόβαση στην αγορά, για τη διενέργεια οικονομικών αναλύσεων, την παρακολούθηση των εξελίξεων και τη διαμόρφωση αποτελεσματικής στρατηγικής.

Γ.3: Ενδεχόμενες Υποχρεώσεις

Γ.3.1: Εισαγωγή

Η χορήγηση κυβερνητικών εγγυήσεων σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι ένα κοινό χαρακτηριστικό της κυβερνητικής πολιτικής σε όλο τον κόσμο. Οι κυβερνητικές εγγυήσεις αποτελούν ένα εργαλείο πολιτικής για τις κυβερνήσεις, για παράδειγμα, για την ενίσχυση των υποδομών σε ορισμένους τομείς (π.χ.

μεταφορές και ηλεκτρικής ενέργειας) ή για τη διευκόλυνση των δραστηριοτήτων των μικρών επιχειρήσεων ή για τη βελτίωση του βιοτικού επιπέδου των ευάλωτων ομάδων του πληθυσμού με αποτέλεσμα η στέγαση να γίνεται πιο προσιτή ή να υπερπηδούνται τυχόν αδυναμίες της χρηματοπιστωτικής αγοράς. Σε ορισμένες περιπτώσεις, το κόστος δανεισμού για κάποιους δανειολήπτες είναι πολύ υψηλό λόγω της ασύμμετρης πληροφόρησης και, ως εκ τούτου, η παροχή κυβερνητικών εγγυήσεων δύναται να συμβάλει στην επίλυση του εν λόγω ζητήματος. Οι κυβερνητικές εγγυήσεις ενισχύουν τη χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Από την άλλη πλευρά, η χορήγηση κυβερνητικών εγγυήσεων 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 τους περί της ΔΔΧ Νόμους, το ΓΔΔΧ κατά την περίοδο αναφοράς είχε την αρμοδιότητα να αξιολογεί το χρηματοοικονομικό κίνδυνο των εκκρεμών κυβερνητικών εγγυήσεων και των νέων εγγυήσεων προκειμένου να βοηθήσει τις Δημοσιονομικές Αρχές στη διαχείριση των δημοσιονομικών κινδύνων που απορρέουν από τις κυβερνητικές εγγυήσεις (ΚΕ), η χορήγηση των οποίων αυξάνεται σημαντικά κατά τη διάρκεια των περιόδων αρνητικής ή χαμηλής οικονομικής ανάπτυξης και χρηματοοικονομικής αστάθειας.

Μετά από σχετική αξιολόγηση των Υπηρεσιών που είναι κάτω από το Υπουργείο Οικονομικών, αποφασίσθηκε η μεταφορά των εργασιών για την αξιολόγηση του χρηματοοικονομικού κινδύνου των ΚΕ από το ΓΔΔΧ προς το

Γενικό Λογιστήριο της Δημοκρατίας. Για το σκοπό αυτό έγινε σχετική τροποποίηση στους περί της ΔΔΧ Νόμους.

Γ.4: Στατιστική περιγραφή για τις Κυβερνητικές Εγγυήσεις

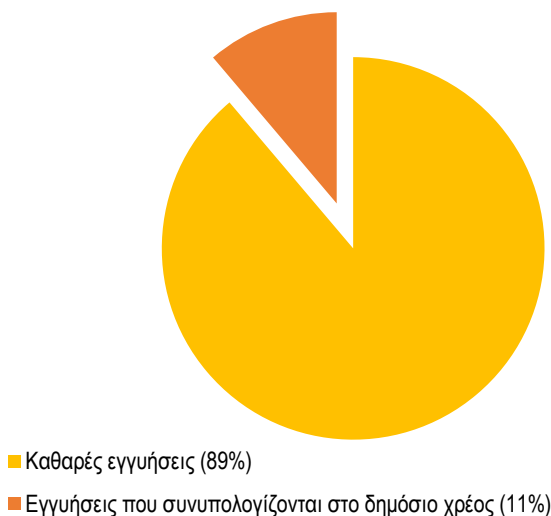
Λαμβάνοντας υπόψη την υπό αναφορά τροποποίηση των περί της ΔΔΧ Νόμων, σε αυτή την ενότητα περιγράφονται μόνο οι κύριες εξελίξεις¹¹ όσον αφορά τις κυβερνητικές εγγυήσεις.

Το συνολικό απόθεμα των εκκρεμών κυβερνητικών εγγυήσεων της Κυπριακής Δημοκρατίας για δάνεια που παραχωρήθηκαν σε τρίτους κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2015 ανήλθε σε 3.02 δις. ευρώ ή περίπου 18% του ΑΕΠ, ελαφρώς χαμηλότερο από το σχετικό απόθεμα ύψους 3.17 δις. ευρώ κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2014. Εξαιρουμένων των κυβερνητικών εγγυήσεων 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 κρατικών εγγυήσεων ήταν 2.68 εκ. ευρώ ή περίπου 15% του ΑΕΠ στο τέλος του 2015. Σημειώνεται ότι, το χαρτοφυλάκιο των κυβερνητικών εγγυήσεων είναι εκπεφρασμένο σε ευρώ. Η ανάλυση του συνολικού αποθέματος των κυβερνητικών εγγυήσεων στο τέλος του 2015 παρατίθεται στον Πίνακα 1 του Παραρτήματος VI.

Το Διάγραμμα 23 δείχνει ότι ποσό ύψους 338 εκ. ευρώ ή περίπου 11% της συνολικής αξίας των εκκρεμών κυβερνητικών εγγυήσεων περιλαμβάνεται ήδη στο δημόσιο χρέος κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2015.

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

Διάγραμμα 23: Εκκρεμές ΚΕ σε ποσοστό στο τέλος του 2015

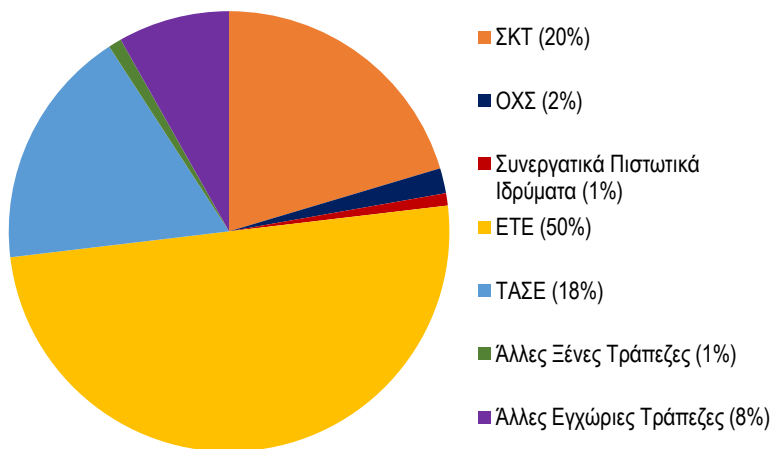


(Πηγή: Γενικό Λογιστήριο)

Το συνολικό απόθεμα των εκκρεμών κυβερνητικών εγγυήσεων κατά κατηγορία δανειοληπτών, εξαιρουμένων των ΚΕ που χορηγήθηκαν στην Τράπεζα Κύπρου και στον ΕΜΧΣ, στο τέλος του 2015 παρατίθεται στο Διάγραμμα 24 πιο κάτω. Η πλειονότητα των παραχωρηθέντων από την Κυβέρνηση εκκρεμών ΚΕ για δάνεια σχετίζεται με τις εγγυήσεις της ΕΤΕ και αφορά κυρίως δάνεια που χορηγήθηκαν σε Νομικά Πρόσωπα Δημοσίου Δικαίου (ΝΠΔΔ) και συγκεκριμένα στην Αρχή Ηλεκτρισμού Κύπρου και στα Συμβούλια Αποχτεύσεως. Η δεύτερη μεγαλύτερη κατηγορία ΚΕ σχετίζεται με εγγυήσεις δανείων που χορηγήθηκαν από την ΣΚΤ κυρίως σε Αρχές Τοπικής Αυτοδιοίκησης (ΑΤΑ) και φυσικά πρόσωπα.

Η τρίτη μεγαλύτερη ομάδα ΚΕ σχετίζεται με εγγυημένα δάνεια που χορηγήθηκαν από την ΤΑΣΕ προς ΝΠΔΔ και συγκεκριμένα προς Συμβούλια Αποχτεύσεως.

Διάγραμμα 24: Απόθεμα εκκρεμών ΚΕ κατά κατηγορία πιστωτών στο τέλος του 2015



(Πηγή: Γενικό Λογιστήριο)

VII. Διαχείριση Ρευστών Διαθεσίμων

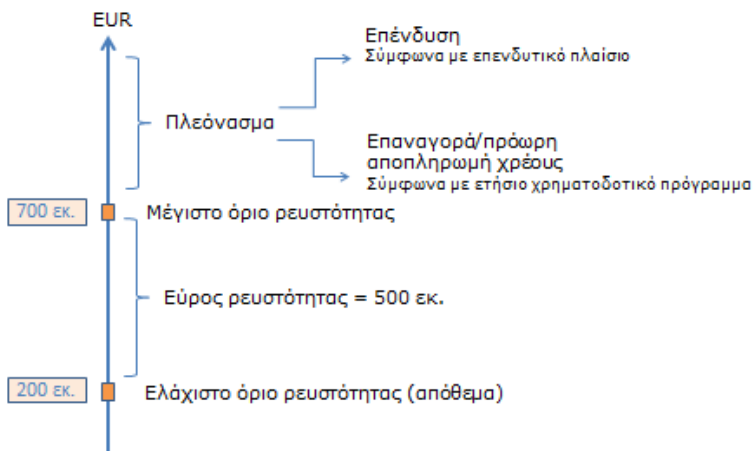
Η αποτελεσματική διαχείριση των ρευστών διαθεσίμων του κράτους είναι πολύ σημαντική για τους διαχειριστές του χρέους, προκειμένου να διασφαλιστεί ότι η κυβέρνηση έχει την απαιτούμενη ρευστότητα για να εκτελέσει τις πληρωμές της έγκαιρα και να αποτρέψει τη συσσώρευση αδρανών ταμειακών αποθεμάτων. Η διασφάλιση της αποτελεσματικής διαχείρισης των ρευστών διαθεσίμων είναι υποστηρικτική της στρατηγικής διαχείρισης του χρέους μειώνοντας τον κίνδυνο αναχρηματοδότησης και το κίνδυνο της αγοράς καθώς επίσης ενισχύει τη διαπραγματευτική δύναμη της ΚΔ στις αγορές κεφαλαίων.

Σύμφωνα με το άρθρο 21 των περί της ΔΔΧ Νόμων, το ΓΔΔΧ ευθύνεται 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 το κίνδυνο αναχρηματοδότησης στο ελάχιστο επίπεδο.

Το Διάγραμμα 25 απεικονίζει το εύρος της ελάχιστης και μέγιστης ρευστότητας το οποίο αποφασίζεται από το Υπουργικό Συμβούλιο μετά από εισηγήσεις του ΓΔΔΧ. Το ελάχιστο επίπεδο ρευστότητας έχει τεθεί σε 200 εκ. ευρώ στο λογαριασμό αποθεματικού, ενώ η μέγιστη ρευστότητα έχει τεθεί σε 500 εκ. ευρώ το οποίο διατηρείται στο Γενικό Κυβερνητικό Λογαριασμό. 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 είτε για πρόωρη αποπληρωμή δανείων.

Διάγραμμα 25: Θεσμικό πλαίσιο για τη διαχείριση των ρευστών διαθεσίμων

Άρθρα 20 και 21 των περί της Διαχείρισης του Δημόσιου Χρέους Νόμων



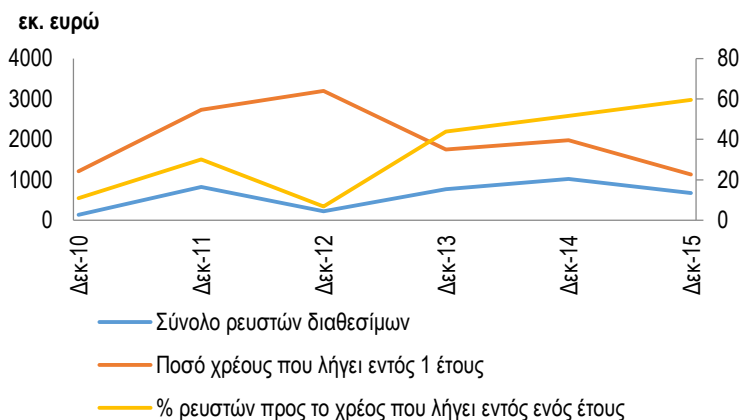
(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Το Διάγραμμα 26 πιο κάτω, απεικονίζει την ιστορική κατανομή των συνολικών ρευστών διαθεσίμων σε σχέση με το ποσό του χρέους το οποίο καθίσταται πληρωτέο ενός (1) έτους βάσει των στατιστικών πληροφοριών στο τέλος κάθε έτους. Το ποσό του χρέους το οποίο καθίσταται πληρωτέο κατέγραψε ανοδική πορεία μέχρι το τέλος του 2012, ενώ το συνολικό ποσό των ρευστών διαθεσίμων κατέγραψε καθοδική πορεία για την ίδια χρονική περίοδο. Η φαλίδα μεταξύ των υπό αναφορά μεταβλητών ξεκίνησε να φθίνει μετά το 2012 αφενός μεν, λόγω της εφαρμογής μιας πιο ενεργούς διαχείρισης ρευστών διαθεσίμων, αφετέρου δε, λόγω των συναλλαγών διαχείρισης υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου σε συνδυασμό με το δανεισμό από τον ΕΜΣ και το ΔΝΤ.

Ένας άλλος δείκτης που απεικονίζεται στο ίδιο διάγραμμα είναι το μέρος του χρέους που λήγει εντός ενός (1) έτους που καλύπτεται από τα ρευστά διαθέσιμα. Στο τέλος του 2012, το ποσοστό των ρευστών διαθεσίμων προς το πιο πάνω χρέος ανήλθε σε 7%. Μετά το έτος αυτό, το ποσοστό αυτό ξεκίνησε να αυξάνεται φθάνοντας το 60% στο τέλος του 2015 συμβάλλοντας έτσι στη μείωση του κινδύνου αναχρηματοδότησης σε ικανοποιητικά επίπεδα.

Η ιστορική κατανομή των συνολικών ρευστών διαθεσίμων που διατηρούνται στην ΚΤΚ και στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, παρατίθενται στο Παράρτημα VII.

Διάγραμμα 26: Κατανομή ρευστών διαθεσίμων και ποσό χρέους που λήγει εντός ενός έτους



(Πηγή: ΓΔΔΧ και ΚΤΚ)

Σημείωση: Το έτος 2011 συμπεριλαμβάνει την είσπραξη του ποσού του διακρατικού δανείου από τη Ρωσική Ομοσπονδία στα τέλη του Δεκεμβρίου του 2011.

VIII. Αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας της Κυπριακής Δημοκρατίας

Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι, οι Οίκοι Αξιολόγησης διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στις χρηματοπιστωτικές αγορές συμβάλλοντας στη μείωση της ασύμμετρης πληροφόρησης μεταξύ των πιστωτών και επενδυτών από τη μια πλευρά και των εκδοτών κυβερνητικών αξιογράφων από την άλλη πλευρά σχετικά με την πιστοληπτική ικανότητα μιας χώρας.

Σύμφωνα με το άρθρο 26 των περί της ΔΔΧ Νόμων, το ΓΔΔΧ αποτελεί το σύνδεσμο μεταξύ του Υπουργείου Οικονομικών και των διεθνών οίκων αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας της Κυπριακής Δημοκρατίας.

Σημειώνεται ότι, η ΚΔ ως εκδότης αξιογράφων, διατηρεί συμφωνία αξιολόγησης με τέσσερις (4) διαφορετικούς οίκους, τους DBRS, Moody's, Fitch και S&P's.

Ο Πίνακας 5, απεικονίζει τις αξιολογήσεις των οίκων αξιολόγησης κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2015, με τους οποίους η Δημοκρατία διατηρεί συμβατική σχέση, σε σύγκριση με τις αντίστοιχες αξιολογήσεις κατά την 31^η Μαρτίου 2013, όταν η Δημοκρατία ήρθε σε συμφωνία με την ΕΕ, την ΕΚΤ και το ΔΝΤ για το ΠΟΠ.

Από το Μάρτιο του 2013, οι Οίκοι Αξιολόγησης έχουν αναβαθμίσει το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Κυπριακής Δημοκρατίας μέχρι και 5 βαθμίδες ως αποτέλεσμα της επιτυχημένης πορείας της κυπριακής οικονομίας κατά τη χρονική περίοδο 2013-2015.

Στο τέλος του 2015, οι Οίκοι Fitch και Standard & Poor's αναβάθμισαν το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά 2 βαθμίδες σε B+ και κατά 1 βαθμίδα σε BB- αντίστοιχα σε σύγκριση με τις προηγούμενες αξιολογήσεις τους, επιβεβαιώνοντας τη θετική προοπτική της Δημοκρατίας.

Οι Οίκοι Moody's και DBRS αναβάθμισαν το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά 2 βαθμίδες σε B1 και κατά 1

βαθμίδα σε Β αντίστοιχα σε σύγκριση με τις προηγούμενες αξιολογήσεις επιβεβαιώνοντας τη σταθερή προοπτική της Δημοκρατίας.

Πίνακας 5: Αξιολογήσεις Οίκων με τους οποίους υπάρχει συμβατική σχέση κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2015¹²

Οίκος Αξιολόγησης	Μακροπρόθεσμο χρέος			Βαθμίδα στις 31/3/2013		
	Βαθμίδα στις 31/12/2015	Προοπτική	Αριθμός βαθμίδων κάτω από την επενδυτική βαθμίδα	Βαθμίδα	Προοπτική	Αριθμός βαθμίδων κάτω από την επενδυτική βαθμίδα
DBRS	B (Δεκ. 2015)	Σταθερή	5	CCC	Αρνητική	7
Fitch	B+ (Οκτ.2015)	Θετική	4	CCC	Αρνητική	7
Moody's	B1 (Νοε.2015)	Σταθερή	4	Caa3	Αρνητική	9
Standard & Poor's	BB- (Σεπ.2015)	Θετική	3	CCC	Αρνητική	8

Πηγή: ΓΔΔΧ

Όσον αφορά την επιχειρηματολογία των αναβαθμίσεων και της προοπτικής της κυπριακής οικονομίας, η αναβάθμιση της Δημοκρατίας από τον Οίκο Standard & Poor 's αντανάκλα τις οικονομικές και δημοσιονομικές επιδόσεις της χώρας, οι οποίες ξεπέρασαν τις αναμενόμενες επιδόσεις καθώς και την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας της χώρας με την άρση στο περιορισμό κίνησης κεφαλαίων. Ο Οίκος Αξιολόγησης αναφέρει ότι, παρά την άρση στον περιορισμό της κίνησης κεφαλαίων, η χρηματοπιστωτική σταθερότητα εξακολουθεί να αποτελεί βασικό κίνδυνο.

Η αναβάθμιση της Δημοκρατίας από τον Οίκο Fitch αντανάκλα την δημοσιονομική εξυγίανση και τις καλύτερες αποδόσεις στα δημόσια οικονομικά σε σχέση με τους στόχους που τέθηκαν. Ο Οίκος Αξιολόγησης επισημάνει τους σημαντικούς κινδύνους για την πιστοληπτική αξιολόγηση της

¹²Οι πιο πρόσφατες εξελίξεις σχετικά με την πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας είναι διαθέσιμες στην ιστοσελίδα του ΓΔΔΧ.

Δημοκρατίας λόγω της ανάγκης για συνέχιση της οικονομικής και δημοσιονομικής προσαρμογής.

Ο Οίκος DBRS έκανε αναφορά στην πιστή εφαρμογή του ΠΟΠ από τις Αρχές της Δημοκρατίας και στις καλύτερες από τις αναμενόμενες επιδόσεις στα δημόσια οικονομικά. Επιπλέον, ο Οίκος υπογραμμίζει τις σημαντικές προκλήσεις της Δημοκρατίας όπως είναι το υψηλό χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, το υψηλό χρέος του ιδιωτικού τομέα και την ανάγκη πρόσθετης εξωτερικής χρηματοδότησης για κάλυψη των λήξεων χρέους μετά την έξοδο από το ΠΟΠ.

Αναφορικά με τον Οίκο Moody's, τους θετικούς παράγοντες για την αξιολόγηση της Δημοκρατίας αποτέλεσαν η ταχύτερη από την αναμενόμενη οικονομική ανάκαμψη και η συνεπής υπερκάλυψη των δημοσιονομικών στόχων. Η σταθερή προοπτική της Δημοκρατίας βάσει της έκθεσης των Moody's (2015) αντανάκλα το μεγάλο μέγεθος και εύθραστο τραπεζικό σύστημα με τα υψηλά μη εξυπηρετούμενα δάνεια και τους κινδύνους από τις ενδεχόμενες υποχρεώσεις.

Πέραν των αξιολογήσεων από τους Οίκους με τους οποίους η Δημοκρατία διατηρεί συμβατική σχέση, έχουν πραγματοποιηθεί και επιπλέον αξιολογήσεις από άλλους οίκους αξιολόγησης, με τους οποίους η Δημοκρατία δε διατηρεί οποιαδήποτε συμβατική σχέση.

Σύμφωνα με τους οίκους Αξιολόγησης, οι θετικοί παράγοντες για ενδεχόμενη αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της κυπριακής οικονομίας αποτελούν η συνέχιση της δημοσιονομικής πειθαρχίας μετά την έξοδο από το ΠΟΠ, η ταχύτερη αντιστροφή της ανοδικής πορείας των μη εξυπηρετούμενων δανείων, η βελτίωση της ποιότητας του ενεργητικού των τραπεζών και η μείωση του δημόσιου χρέους. Η ιστορική εξέλιξη των αξιολογήσεων της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας απεικονίζονται στον Πίνακα 1 του στατιστικού Παραρτήματος VIII.

ΙΧ. Δραστηριότητες αναβάθμισης και ενίσχυσης της υποδομής του ΓΔΔΧ

Κατά τη διάρκεια του 2015, το ΓΔΔΧ υλοποίησε τις πιο κάτω δραστηριότητες για την αναβάθμιση και ενίσχυση της υποδομής του:

- i. *Διαμόρφωση ενός κατάλληλου από πλευράς κινδύνου και ελέγχου περιβάλλοντος εργασίας:* Από το 2015, το ΓΔΔΧ ξεκίνησε την εφαρμογή πιο αυστηρών διαδικασιών που θα ακολουθούνται κατά τη διάρκεια των συναλλαγών. Έχουν καταρτιστεί και υιοθετηθεί σχετικοί πίνακες για όλες τις συναλλαγές και έχουν διαχωριστεί οι αρμοδιότητες προκειμένου να ελαχιστοποιηθούν οι λειτουργικοί κίνδυνοι από την εκτέλεση κάθε εργασίας,
- ii. *Δημιουργία Επιτροπής Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους Περιορισμένης και Διευρυμένης μορφής:* Το 2015, συστάθηκαν δύο Επιτροπές Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους, Περιορισμένης και Διευρυμένης μορφής, προκειμένου να διασφαλιστεί η εμπλοκή και η ενημέρωση όλων των αρμόδιων Διευθύνσεων του Υπουργείου Οικονομικών με σκοπό τον καλύτερο συντονισμό για την υλοποίηση της στρατηγικής διαχείρισης δημόσιου χρέους,
- iii. *Διαχείριση κινδύνων-λειτουργικών κινδύνων:* Κατά το 2015, το ΓΔΔΧ ξεκίνησε τη δημιουργία βάσης δεδομένων για καταγραφή περιστατικών λειτουργικού κινδύνου πέραν της εκτέλεσης των συναλλαγών. Αυτή η ενέργεια είναι σε εξέλιξη, επικαιροποιείται και αναθεωρείται σε τακτική βάση,
- iv. *Στρατηγική Συστήματος Πληροφορικής:* Το ΓΔΔΧ εξουσιοδοτήθηκε να προωθήσει την υιοθέτηση του λογισμικού συστήματος CS-DRMS, το οποίο επικεντρώνεται στη διαχείριση του δημόσιου χρέους. Η διαδικασία είναι σε εξέλιξη.

Επιπρόσθετα, το ΓΔΔΧ έχει λάβει τεχνική βοήθεια υπό μορφή δωρεάς από το ΔΝΤ για την πιθανή εφαρμογή ενός προγράμματος βασικών διαπραγματευτών για την αγορά ομολόγων της ΚΔ. Στο παρόν στάδιο, το ΓΔΔΧ αξιολογεί τις συστάσεις που λήφθηκαν από το ΔΝΤ.

Τέλος, αναφέρεται η προσπάθεια για αναβάθμιση και επέκταση των νομικών εγγράφων προκειμένου να περιληφθούν οι κατάλληλες πρόνοιες στα εν λόγω έγγραφα (144Α) που θα καθιστούν τα ομόλογα της ΚΔ επιλέξιμα για αγορά από επενδυτές των ΗΠΑ. Αυτό αναμένεται να αυξήσει σημαντικά τη ζήτηση για αγορά των κυπριακών ομολόγων.

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.cipa.org.cy
- www.fitchratings.com/site/home
- www.dbrs.com
- www.standardandpoors.com
- www.moodys.com
- www.imf.org
- www.treasury.gov.cy/treasury/treasurynew.nsf/index_en/index_en?OpenDocument
- www.esm.europa.eu/
- www.fiscalcouncil.gov.cy/

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι

Πίνακας 1: Λήξεις αξιογράφων στην εγχώρια αγορά (1/1/2015 μέχρι 31/12/2015)

Γραμμάτια Δημοσίου

Ημερ. Έκδοσης	Απόδοση (σε %)	Ημερ. Λήξης	ISIN	Ονομαστική Αξία σε εκ. ευρώ
7/1/15	3,40	8/4/15	Μη εισηγμένο	6
7/1/15	3,40	8/4/15	CY0145490815	192
6/2/15	2,96	8/5/15	CY0145520819	130
6/3/15	2,84	5/6/15	CY0145620817	200
18/5/15	1,81	17/6/15	CY0145710816	50
8/4/15	2,68	8/7/15	Μη εισηγμένο	6
7/1/15	3,50	8/7/15	CY0145500811	26
8/4/15	2,68	8/7/15	CY0145640815	207
17/6/15	1,75	17/7/15	CY0145780819	50
8/5/15	2,47	7/8/15	CY0145700817	150
5/6/15	2,31	4/9/15	CY0145760811	185
10/6/15	2,30	9/9/15	Μη εισηγμένο	100
8/7/15	2,18	8/10/15	CY0145850810	144
14/9/15	1,31	14/10/15	CY0145960817	50
7/8/15	2,08	6/11/15	CY0145890816	100
14/10/15	1,23	13/11/15	CY0146010810.	29
4/9/15	1,87	4/12/15	CY0145950818	100
13/11/15	0,51	14/12/15	CY0146050816	50
				2175

Εγχώρια Ομόλογα

Ημερ. Έκδοσης	Απόδοση (σε %)	Ημερ. Λήξης	ISIN	Ονομαστική Αξία σε εκ. ευρώ
3/1/2005	6,00	3/1/2015	CY0049420819	7,1
4/1/2012	6,00	4/1/2015	CY0142270814	62,7
20/1/2005	6,00	20/1/2015	CY0049450816	12,8
28/2/2005	6,00	28/2/2015	CY0049510817	58,5
20/4/2005	6,00	20/4/2015	CY0049560812	28,6
9/6/2005	5,25	9/6/2015	CY0049620814	14,2
1/7/2014	0,00	1/7/2015	CY0144690811	1091,3
30/9/2005	4,75	30/9/2015	CY0049710813	17,6
2/12/2005	4,75	2/12/2015	CY0049770817	8,9
				1301,8

Πίνακας 2: Λήξεις αξιογράφων στην αγορά εξωτερικού (1/1/2015 μέχρι 31/12/2015)

Ευρωπαϊκά Εμπορικά Ομόλογα (ECP)

Ημερ. Έκδοσης	Απόδοση (σε %)	Ημερ. Λήξης	ISIN	Ονομαστική Αξία σε εκ. ευρώ
6/10/2014	3,51	7/1/2015	XS1119993688	40

Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα (EMTN)

Ημερ. Έκδοσης	Απόδοση (σε %)	Ημερ. Λήξης	ISIN	Ονομαστική Αξία σε εκ. ευρώ
1/11/2010	3,75	1/11/2015	XS0554655505	1000

Πίνακας 3: Αποπληρωμές χρεωλύσιων δανείων κατά πιστωτή (1/1/2015 έως 31/12/2015)

	Ποσό σε εκ. ευρώ
Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων	25,4
Τράπεζα Αναπτύξεως του Συμβουλίου της Ευρώπης	18,0
Γαλλική Κυβέρνηση	0,1
KA Finanz	52,3
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	55,4
Συνεργατική Κεντρική Τράπεζα	23,1
ΕΤΧΣ	23,0
	197,3

Παράρτημα II

Πίνακας 1: Ιστορική εξέλιξη του ενοποιημένου ακαθάριστου δημόσιου χρέους Γενικής Κυβέρνησης

	Ενοποιημένο ακαθάριστο χρέος Γενικής Κυβέρνησης (σε εκ. ευρώ)	Ενοποιημένο ακαθάριστο χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)
1995	3589,5	46,8
1996	3896,2	48,9
1997	4478,1	53,7
1998	4981,6	55,2
1999	5416,8	56,0
2000	5813,6	55,1
2001	6452,7	56,9
2002	7096,3	60,1
2003	8108,5	63,5
2004	8882,6	64,5
2005	9299,8	63,1
2006	9330,9	58,8
2007	9307,3	53,6
2008	8388,1	44,6
2009	9864,5	53,4
2010	10769,7	56,3
2011	12869,3	65,8
2012	15430,9	79,3
2013	18518,8	102,5
2014	18764,2	107,9
2015	18910,2	108,6

Πίνακας 1: Εκκρεμές χρέος Κεντρικής Κυβέρνησης^{1/} στο τέλος του 2015

A. Γραμμάτια Δημοσίου

Ημερ. έκδοσης	Διάρκεια	Μέση σταθμική απόδοση σε %	Ημερ. Λήξης	Κωδικός ISIN	Καθαρή αξία σε εκ. ευρώ
8/7/15	26	2.40	8/1/16	CY0145860819	49.4
8/10/15	13	1.58	8/1/16	CY0145990814	99.6
14/12/15	30 days	0.25	13/1/16	CY0146100819	50.0
6/11/15	13	1.17	5/2/16	CY0146040817	99.7
4/12/15	13	0.65	4/3/16	CY0146080813	99.8
					398.5

B. Εγχώρια Ομόλογα

Issue date	Διάρκεια (σε χρόνια)	Επιτόκιο (σε %)	Ημερ. Λήξης	Κωδικός ISIN	Καθαρή αξία σε εκ. ευρώ
2/1/06	10	4,50	2/1/16	CY0049790815	102,6
30/3/06	10	4,50	30/3/16	CY0049880814	59,8
2/6/06	10	4,50	2/6/16	CY0049930817	14,0
9/6/11	5	5,00	9/6/16	CY0141980819	20,2
11/7/06	10	4,50	11/7/16	CY0049990811	102,5
9/10/06	10	4,50	9/10/16	CY0140090818	49,5
26/10/01	15	6,60	26/10/16	CY0047860818	6,9
4/1/07	10	4,50	4/1/17	CY0140160819	85,4
15/2/07	10	4,50	15/2/17	CY0140190816	82,0
2/4/07	10	4,50	2/4/17	CY0140330818	85,0
15/4/02	15	5,60	15/4/17	CY0048900811	13,3
28/9/07	10	4,50	28/9/17	CY0140500816	17,8
29/1/03	15	5,10	29/1/18	CY0048440818	13,7
23/4/03	15	4,60	23/4/18	CY0048610816	5,1
23/10/03	15	4,60	23/10/18	CY0048870816	0,8
26/2/04	15	4,60	26/2/19	CY0049070812	1,8
24/6/04	15	6,10	24/6/19	CY0049250810	7,2
1/7/13	6	4,50	1/7/19	CY0143820815	667,7
20/4/05	15	6,10	20/4/20	CY0049570811	85,4
9/6/05	15	5,35	9/6/20	CY0049630813	59,0
1/7/13	7	4,75	1/7/20	CY0143830814	39,1
9/6/11	10	6,00	9/6/21	CY0141990818	43,6

1/7/13	8	5,00	1/7/21	CY0143790810	75,0
25/8/11	10	6,50	25/8/21	CY0142120811	23,1
30/11/15	5	2,00	29/1/21	CY0146070814	17,9
1/7/13	9	5,25	1/7/22	CY0143800817	52,7
1/7/13	10	6,00	1/7/23	CY0143810816	13,4
18/12/15	10	4,00	18/12/25	CY0146120817	90,0
					1834,3

Γ. Αξιογράφα για Φυσικά Πρόσωπα- Πιστοποιητικά Αποταμιεύσεως

	Επιτόκιο (σε %)	Ημερ. Λήξης	Ποσό σε εκ.ευρώ
Πιστοποιητικά Αποταμιεύσεως	3,85	διενεκής	25,36
Ομόλογα για Φυσικά Πρόσωπα	2,85	2020	59,44
Ομόλογα για Φυσικά Πρόσωπα	2,5	2021	204,47

289

ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΣΕ ΑΞΙΟΓΡΑΦΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΚΑΤΑ ΤΗΝ 31/12/2015 [ΕΚ. ΕΥΡΩ]

2522,1

Δ. Ευρωπαϊκά Εμπορικά Ομόλογα

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

0,0

Ε. Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα (EMTN)

Ημερ. έκδοσης	Διάρκεια	Επιτόκιο (σε %)	Ημερ. Λήξης	Κωδικός ISIN	Καθαρή αξία σε εκ. ευρώ
25/2/11	5	4,75	25/2/16	XS0596907104	170
25/6/14	5	4,750	25/6/19	XS1081101807	566
3/2/10	10	4,625	3/2/20	XS0483954144	556
2/5/14	6	6,5	2/5/20	XS1064662890	80
6/5/15	7	3,875	6/5/22	XS1227247191	1000
4/11/15	10	4,250	4/11/25	XS1314321941	1000

3372

**ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΣΕ ΑΞΙΟΓΡΑΦΑ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ
ΚΑΤΑ ΤΗΝ 31/12/2015 [ΕΚ. ΕΥΡΩ]**

 3372,0

ΣΤ. Δάνεια εσωτερικού

Πιστωτής	Υπόλοιπο σε εκ. ευρώ
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	1241,0
Συνεργατική Κεντρική Τράπεζα	394,0
	1635,0

Ζ. Δάνεια εξωτερικού

Πιστωτής	Υπόλοιπο σε εκ. ευρώ^{2/}
Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας	6300,0
Διεθνές Νομισματικό Ταμείο ⁽²⁾	882,1
Κυβέρνηση Ρωσικής Ομοσπονδίας	2500,0
Τράπεζα Αναπτύξεως του Συμβουλίου της Ευρώπης	265,0
Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων	883,2
Γαλλική Κυβέρνηση	0,2
Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ^{3/}	229,0
Ιδιωτικές Τράπεζες	52,3
	11111,8

ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΣΕ ΔΑΝΕΙΑ ΚΑΤΑ ΤΗΝ 31/12/2015 [ΕΚ. ΕΥΡΩ]

 12746,8

**ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ
ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΚΑΤΑ ΤΗΝ
31/12/2015 (ΕΚ. ΕΥΡΩ)**

 18640,9

Σημειώσεις:

1/= Ορισμός: Χρέος Κεντρικής Κυβέρνησης (Προϋπολογισμός), εξαιρουμένου του χρέους των ημικρατικών οργανισμών που συγκαταλέγονται στην Κεντρική Κυβέρνηση και των Δήμων. Το πιο πάνω χρέος αποτελεί περίπου το 98% της Γενικής Κυβέρνησης (31/12/2015)

2/= Αξία σε ευρώ με βάση τη συναλλαγματική ισοτιμία στις 31/12/2015

3/= Εκδόσεις χρέους από το ΕΤΧΣ για Ελλάδα, Ιρλανδία και Πορτογαλία.

Πίνακας 2: Εκκρεμές χρέος Κεντρικής Κυβέρνησης στο τέλος του 2015

	Ομόλογα εξωτερικού	Ομόλογα εσωτερικού	Δάνεια από ΔΝΤ- ΕΜΣ	Άλλα δάνεια	Σύνολο
2016	170	764	0	205	1139
2017	0	288	8	157	453
2018	0	25	55	793	873
2019	566	682	102	805	2155
2020	636	243	147	799	1825
2021	0	364	147	805	1316
2022	1000	53	147	182	1381
2023	0	13	118	183	314
2024	0	0	100	179	279
2025	1000	90	408	173	1670
2026	0	0	1000	170	1170
2027	0	0	1000	164	1164
2028	0	0	1000	165	1165
2029	0	0	1050	165	1215
2030	0	0	900	157	1057
2031	0	0	1000	163	1163
2032	0	0	0	165	165
2033	0	0	0	51	51
2034	0	0	0	41	41
2035+	0	0	0	85	85
Σύνολο	3372	2522	7182	5605	18681

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 31/12/2015

4/ = Εξαιρουμένου του χρέους προς το Ταμείο Κοινωνικών Ασφαλίσεων

5/ = Γίνεται υπόθεση ισόποσης αποπληρωμής για τα δάνεια που χορηγήθηκαν στις Αρχές Τοπικής Αυτοδιοίκησης και στα Νομικά Πρόσωπα Δημοσίου Δικαίου που συγκαταλέγονται στην Κεντρική Κυβέρνηση.

**Πίνακας 3: Δημόσιο χρέος κατά χρηματοδοτικό εργαλείο και πιστωτή (σε εκ. ευρώ)
κατά την 31/12/2015**

A. Χρέος εσωτερικού		4427
I. Μακροπρόθεσμος Δανεισμός	4028	
1. Εγχώρια Ομόλογα	1834	
- Εμπορικά Τραπεζικά Ιδρύματα		
- Ιδιωτικός Τομέας		
2. Αξίογραφα για φυσικά πρόσωπα	289	
3. Δάνεια	1905	
- Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	1241	
- Αρχές Τοπικής Αυτοδιοίκησης	190	
- Δάνεια για σχολικές εφορίες	394	
- Δάνεια ΝΠΔΔ Κεντρικής Κυβέρνησης	80	
II. Βραχυπρόθεσμος Δανεισμός	399	
1. Γραμμάτια Δημοσίου	399	
- Εμπορικά Τραπεζικά Ιδρύματα	310	
- Ιδιωτικός Τομέας	89	
B. Χρέος Εξωτερικού	14483	14483
I. Μακροπρόθεσμος Δανεισμός		
1. Μακροπρόθεσμα Δάνεια	10882	
-ΕΜΣ και ΔΝΤ	7182	
-Διακρατικά Δάνεια	2500	
-Δάνεια από ΕΤΕ και ΤΑΣΕ	1148	
-Άλλα δάνεια	52	
2. Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα	3372	
3. Δάνεια για το ΕΤΧΣ	229	
II. Βραχυπρόθεσμος Δανεισμός	0	
Ευρωπαϊκά Εμπορικά Γραμμάτια (ECP)	0	
Γ. Ακαθάριστο Χρέος Γενικής Κυβέρνησης		<u>18910</u>

Σημείωση:

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

Παράρτημα IV

Πίνακας 1: Επενδύσεις^{1/} του Ταμείου Κοινωνικών Ασφαλίσεων με την Κεντρική Κυβέρνηση κατά την 31/12/2015

	εκ. ευρώ
Καταθέσεις στην Κεντρική Κυβέρνηση	7.668.663.060
Ταμείο Κοινωνικών Ασφαλίσεων	7.066.943.397
Λογαριασμός Παραχών Ανεργίας	24.663.125
Ταμείο Τερματισμού Απασχόλησης	338.832.520
Κεντρικό Ταμείο Αδειών	59.484.522
Ταμείο για την προστασία των δικαιωμάτων εργοδοτούμενου σε περίπτωση αφερεγγυότητας του εργοδότη	178.739.496
Επένδυση σε κυπριακό ΕΜΟ (EMTN), 4.625%, λήξη: 3/2/2020	204.100.100
Επένδυση σε Εγχώριο Ομόλογο, 6.000%, λήξη: 9/6/2021	9.816.877
Σύνολο	7.882.580.037

Σημείωση

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

Πίνακας 1: Ιστορική εξυπηρέτηση χρέους κατά τα έτη 2010-2015

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	σε εκ. ευρώ					
Πληρωμές τόκων	395	430	566	563	498	548
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (ΓΧΚ)	10770	12869	15431	18519	18764	18910
Φορολογικά έσοδα (ΦΕ)	4606	4711	4623	4364	4366	4290
Συνολικά κυβερνητικά έσοδα (ΣΚΕ)	7186	7212	7039	6610	6596	6802
	%					
Πληρωμές τόκων (% ΑΕΠ)	2,05	2,18	2,89	3,11	2,86	3,15
Πληρωμές τόκων (% ΧΓΚ)	3,63	3,31	3,65	3,02	2,65	2,9
Πληρωμές Τόκων (% ΦΕ)	8,5	9,04	12,17	12,83	11,49	12,77
Πληρωμές τόκων (% ΣΚΕ)	5,45	5,91	7,99	8,49	7,19	8,06

Σημείωση:

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

Πίνακας 1: Απόθεμα εκκρεμών Κυβερνητικών Εγγυήσεων στο τέλος του 2015

Α/Α	Δανειολήπτες	Συμβόλαια	Απόθεμα εκκρεμών
		δανείων	εγγυήσεων
		σε αριθμό	σε εκ. ευρώ
1	Εταιρίες	13	86.763.387
	Άλλες εταιρίες	2	4.041.932
	Μικρομεσαίες εταιρίες	6	2.186.150
	Τράπεζες και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	5	80.535.306
2	Οντότητες Δημοσίου Συμφέροντος	84	1.185.354.292
	Άλλοι Οργανισμοί Δημοσίου Συμφέροντος	3	1.706.221
	Δημόσιοι Οργανισμοί ^{1/}	15	491.075.506
	Συμβούλια Αποχετεύσεων	66	692.572.566
3	Αρχές Τοπικής Αυτοδιοίκησης ^{2/}	188	320.774.877
	Δήμοι	110	310.073.815
	Κοινοτικά Συμβούλια	78	10.701.062
4	Φυσικά Πρόσωπα	4141	169.319.639
	Γεωργικά δάνεια	37	637.613
	Επιχειρηματικά δάνεια	1198	44.832.473
	Στεγαστικά δάνεια	2886	122.796.378
	Καταναλωτικά δάνεια	20	1.053.174
5	Σύνολο εκκρεμών ΚΕ για δάνεια εξαιρουμένου των εκδόσεων χρεωγράφων (1+2+3+4)	4426	1.762.212.195
6	Εκδόσεις χρεωγράφων	3	1.256.533.282
	i. Τράπεζα Κύπρου	2	1.000.000.000
	ii. Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας	1	256.533.282
7	Γενικό σύνολο εκκρεμών ΚΕ (5+6)	4429	3.018.745.477

Πηγή: Γενικό Λογιστήριο

(Υπολογισμοί ΓΔΔΧ)

1/ = Ποσό ύψους 17 εκ. ευρώ αφορά δάνεια που χορηγήθηκαν στο Θεατρικό Οργανισμό Κύπρου και στον Κυπριακό Οργανισμό Αθλητισμού, το οποίο περιλαμβάνεται ήδη στο δημόσιο χρέος.

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

Πίνακας 1: Ρευστά διαθέσιμα Κεντρικής Κυβέρνησης (σε εκ. ευρώ) και αριθμοδείκτες ρευστών διαθεσίμων προς το χρέος

Ημερ.	Ρευστά διαθέσιμα στην ΚΤΚ	Ρευστά διαθέσιμα σε Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα	Σύνολο	Χρέος που λήγει εντός 1 έτους	Ρευστά διαθέσιμα /χρέος ¹
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

1/= % ρευστών διαθεσίμων προς το χρέος που λήγει εντός έτος έτους

Πίνακας 1: Ιστορική εξέλιξη πιστοληπτικής αξιολόγησης^{1/} 1989 - 2015

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

Fitch		Moody's		S&P		DBRS	
B	26/3/2013	NP	12/3/2012	B	29/11/2013	R-4	12/4/2015
B	3/6/2013	P-3	4/11/2011	C	3/7/2013	R-5	7/12/2013
F3	10/8/2011	P-2	27/7/2011	SD	28/6/2013		
F1	31/5/2011	P-1	6/11/1989	C	20/12/2012		
F1+	12/7/2007			B	13/1/2012		
F1	1/2/2002			A-3	27/10/2011		
				A-2	30/3/2011		
				A-1	12/8/2003		
				A-1+	16/7/1996		

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

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