



# ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ 2024-2026

ΚΥΠΡΙΑΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ  
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ  
ΓΡΑΦΕΙΟ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Λευκωσία - Κύπρος  
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2023

---

## ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ 2024-2026

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

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

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

[www.mof.gov.cy/pdmo](http://www.mof.gov.cy/pdmo)

Το έγγραφο στρατηγικής ετοιμάστηκε βάσει διαθέσιμων στοιχείων μέχρι 30 Σεπτεμβρίου 2023.

<b>I. Εισαγωγή</b>	1
<b>II. Θεσμικό πλαίσιο ΜΣΔΔΧ και στόχοι</b>	4
A. Νομικό και θεσμικό πλαίσιο	4
B. Αντικειμενικός σκοπός της διαχείρισης δημόσιου χρέους και το εύρος της στρατηγικής	4
<b>III. Βασικές μακροοικονομικές υποθέσεις εργασίας και παράγοντες κινδύνου</b>	6
<b>IV. Χρηματοδοτικές ανάγκες και χρηματοδοτικές πηγές</b>	10
A. Χρηματοδοτικές ανάγκες	10
B. Χρηματοδοτικές πηγές και εργαλεία	10
Γ. Ενδεχόμενες Χρηματοδοτικές Πηγές	11
<b>V. Απολογισμός της προόδου επίτευξης των στόχων της ΜΣΔΔΧ 2022-2024</b>	14
A. Σύνοψη των εργασιών διαχείρισης δημόσιου χρέους	14
B. Αποτελέσματα στους δείκτες κόστους	17
B1: Κόστος του χαρτοφυλακίου χρέους	17
B2: Επιβάρυνση της οικονομίας από το δημόσιο χρέος	18
Γ. Αποτελέσματα στους δείκτες κινδύνου	19
Γ1: Κίνδυνος αναχρηματοδότησης	19
Γ2: Επιτοκιακός κίνδυνος	22
Γ3: Συναλλαγματικός κίνδυνος	23
Γ4: Κίνδυνος ρευστότητας	23
Δ. Εξέλιξη της πιστοληπτικής αξιολόγησης και της επενδυτικής βάσης	24
<b>VI. Στρατηγικό Πλαίσιο 2023-2025</b>	29
A. Επιλεγείσα στρατηγική εκδόσεων	29
B. Κατευθυντήριες γραμμές και στρατηγικοί στόχοι	29
B1: Περιορισμός κινδύνων	29
B2: Ανάπτυξη της αγοράς κυβερνητικών χρηματοοικονομικών τίτλων	34
B3: Σχέσεις με επενδυτές	36
Γ. Συσχέτιση με την Στρατηγική Διαχείρισης 2022-2024	39
Δ. Ενδεχόμενοι κίνδυνοι στην υλοποίηση της Στρατηγικής	40
<b>VII. Τελικές διατάξεις</b>	42
<b>Συνημμένο Ι</b>	43

---

## I. Εισαγωγή

Μια ισχυρή στρατηγική διαχείρισης του δημόσιου χρέους αποτελεί βασικό στοιχείο ορθολογιστικής δημοσιονομικής διαχείρισης. Μετά την οικονομική κρίση που προκλήθηκε εξαιτίας της πανδημίας Covid-19, που θεωρήθηκε ως μια μεγάλη πρόκληση για τους διαχειριστές δημόσιου χρέους, διαφαίνεται ότι η επίδραση από την παρατεταμένο πόλεμο μεταξύ της Ρωσίας-Ουκρανίας στο εξωτερικό περιβάλλον και εν εξελίξει αυστηρή νομισματική πολιτική παραμένουν οι πιο σημαντικοί κίνδυνοι για την μελλοντική πορεία των πραγματικών επιτοκίων δημιουργώντας ένα περιβάλλον με υψηλή αβεβαιότητα για τους διαχειριστές δημόσιου χρέους.

Παρά τις προκλήσεις που απορρέουν από το περιβάλλον επιτοκίων και της αβεβαιότητας στο εξωτερικό περιβάλλον, μέσω της εφαρμογής της τρέχουσας Μεσοπρόθεσμης Στρατηγικής Διαχείρισης Χρέους (ΜΣΔΔΧ) 2023-2025, η πλειονότητα των στόχων που τέθηκαν στο πλαίσιο της εν λόγω στρατηγικής έχει επιτευχθεί σε πολύ ικανοποιητικό βαθμό. Ο στόχος της χρηματοδότησης της πλειονότητας των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών το 2023, μέσω της έκδοσης του πρώτου βιώσιμου ομολόγου διάρκειας 10 ετών στις διεθνείς αγορές, έχει ικανοποιηθεί αυξάνοντας επίσης την προβολή του ομολόγου EMTN που εκδίδει η Κυπριακή Δημοκρατία στις διεθνείς αγορές και ενισχύοντας τις δυνατότητες του κράτους για οικονομικά, κοινωνικά και περιβαλλοντικά βιώσιμη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη και ευημερία. Στο πλαίσιο του στόχου διατήρησης ενός χαρτοφυλακίου με χαμηλό κίνδυνο σε λογικό κόστος, η βασική στρατηγική που ακολουθήθηκε το προηγούμενο έτος, θα συνεχιστεί και κατά την περίοδο 2024-2026 με στόχευση τη διατήρηση του κινδύνου αναχρηματοδότησης σε χαμηλό επίπεδο, την ανάπτυξη της αγοράς κυβερνητικών τίτλων και την ανάπτυξη σχέσεων με επενδυτές, λαμβάνοντας υπόψη τις τρέχουσες συνθήκες που δημιουργήθηκαν πρόσφατα και τις μελλοντικές προκλήσεις.

Σύμφωνα με την επιλεγείσα στρατηγική, τα μακροπρόθεσμα διεθνή ομόλογα σταθερού επιτοκίου παραμένουν η πιο ρεαλιστική επιλογή και θεωρούνται συνεπώς ως το βέλτιστο εργαλείο για την επίτευξη του καλύτερου δυνατού αποτελέσματος με ένα αποδεκτό επίπεδο κόστους-κινδύνου. Ωστόσο, λόγω του νέου επιτοκιακού περιβάλλοντος, ο δανεισμός από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές αναμένεται να πραγματοποιηθεί εντός του εύρους των 5 έως 10 ετών διάρκειας λαμβάνοντας επίσης υπόψη τα διαθέσιμα από πλευράς συσσώρευσης χρέους έτη στο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους της Κυπριακής Δημοκρατίας. Υπό την προϋπόθεση επικράτησης ομαλών συνθηκών στην αγορά, το πλαίσιο εντός του

---

οποίου θα διεξάγονται οι χρηματοδοτικές ενέργειες αποτελείται από τρεις κατευθυντήριες γραμμές:

- (i) **Κίνδυνος αναχρηματοδότησης:** Βασική επιδίωξη του Γραφείου Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους (ΓΔΔΧ) είναι η διατήρηση ενός ισορροπημένου χρονοδιαγράμματος λήξεως χρέους με διαχειρίσιμες ακαθάριστες ανάγκες χρηματοδότησης ως προς το ΑΕΠ. Ταυτόχρονα, η συντριπτική πλειονότητα του νέου δανεισμού θα είναι κατά προτεραιότητα σε μορφή σταθερού επιτοκίου και σε ευρώ, προκειμένου να περιοριστούν τόσο ο επιτοκιακός κίνδυνος όσο και ο συναλλαγματικός κίνδυνος από τις διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας αντίστοιχα. Τα ρευστά διαθέσιμα θα συνεχίσουν να διατηρούνται, αν και σε χαμηλότερο επίπεδο σε σχέση με τον προηγούμενο χρόνο, έτσι ώστε να καλύπτουν τις ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, ως ορίζεται στη ΜΣΔΔΧ 2023-2025 και στις σχετικές Αποφάσεις του Υπουργικού Συμβουλίου. Ο λόγος είναι για να παρέχεται επαρκής χρόνος για ανάληψη δράσεων σε τυχόν απροσδόκητα γεγονότα που μπορεί να συμβούν.
- (ii) **Ανάπτυξη της αγοράς κυβερνητικών τίτλων:** Μέσω της έκδοσης διεθνών ομολόγων, το απόθεμα των κυβερνητικών τίτλων στην αγορά θα συνεχίσει να αυξάνεται τα επόμενα χρόνια, καθώς αυτά θα αντικαταστήσουν χρέος διαφορετικού τύπου που θα λήγει (π.χ. δάνεια). Η ανάπτυξη της αγοράς κυβερνητικών τίτλων θα συνεχίσει να αποτελεί στρατηγικό στόχο και την επόμενη τριετία, η οποία θα επικεντρώνεται σε δύο επιμέρους στόχους: (α) Στην πρωτογενή αγορά, θα επιδιώκεται η έκδοση ομολόγου αναφοράς σε τακτική βάση, τουλάχιστον μία φορά τον χρόνο, μέσω του Προγράμματος EMTN, με συνοχή στα χαρακτηριστικά έκδοσης και (β) Στη δευτερογενή αγορά, μέσω της ομάδας διεθνών τραπεζών που διορίστηκε από την Κυπριακή Δημοκρατία, θα επιδιώκεται η ενδυνάμωση του μηχανισμού καθορισμού τιμών, της διαφάνειας και της ρευστότητας της αγοράς των ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας,
- (iii) **Ανάπτυξη σχέσεων με επενδυτές:** Το ΓΔΔΧ θα συνεχίσει τις προσπάθειες για διατήρηση των επαφών του με υφιστάμενους επενδυτές, για εξεύρεση νέων επενδυτών για σκοπούς διεύρυνσης της επενδυτικής βάσης και γεωγραφικής διαφοροποίησής της. Ως γενικότερος στόχος, έχει υιοθετηθεί η περαιτέρω επέκταση της ζήτησης κυβερνητικών ομολόγων της Κύπρου σε περισσότερους και λιγότερο αλληλοσυσχετισμένους επενδυτές.

---

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

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

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

Στο τέταρτο κεφάλαιο, παρουσιάζονται οι χρηματοδοτικές ανάγκες του Κράτους για την περίοδο 2024 - 2026 και τα κύρια χρηματοδοτικά εργαλεία. Στο πέμπτο κεφάλαιο, παρατίθεται ο απολογισμός της προόδου επίτευξης των στόχων της υφιστάμενης στρατηγικής 2023-2025 και στο έκτο κεφάλαιο επεξηγείται το στρατηγικό πλαίσιο της νέας στρατηγικής 2024-2026.

Καταληκτικά, στο έβδομο κεφάλαιο, γίνεται περιγραφή των τελικών διατάξεων που σχετίζονται με την προτεινόμενη στρατηγική 2024-2026.

---

## II. Θεσμικό πλαίσιο ΜΣΔΔΧ και στόχοι

### A. Νομικό και θεσμικό πλαίσιο

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

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

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

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

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

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

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

---

Η ΜΣΔΔΧ 2024-2026 είναι ένα έγγραφο πολιτικής που περιγράφει την κατεύθυνση και τις δράσεις της διαχείρισης δημόσιου χρέους κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Ο σχεδιασμός της νέας στρατηγικής βασίστηκε στην υφιστάμενη στρατηγική, με τις βασικές κατευθυντήριες γραμμές να παραμένουν οι ίδιες.

Ο στόχος της στρατηγικής είναι διττός:

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

Η υφιστάμενη σχέση κόστους-κινδύνων του χαρτοφυλακίου, το νέο περιβάλλον στις αγορές ομολόγων και το μακροοικονομικό πλαίσιο χρησιμοποιήθηκαν ως δεδομένα για το σχεδιασμό της στρατηγικής.



---

### III. Βασικές μακροοικονομικές υποθέσεις εργασίας και παράγοντες κινδύνου

Μετά τον ισχυρό ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης της οικονομίας κατά το 2022 κατά 5.6% του ΑΕΠ σε πραγματικούς όρους, το 2023 αναμένεται επιβράδυνση λόγω της συνεχιζόμενης στρατιωτικής σύγκρουσης μεταξύ Ρωσίας – Ουκρανίας και της αναμενόμενης επιδείνωσης του εξωτερικού οικονομικού περιβάλλοντος καθώς και της επίδρασης της συνεχιζόμενης ανόδου των τιμών της ενέργειας, που σε συνδυασμό με τις αυξήσεις των επιτοκίων, θα ασκήσουν πίεση τόσο στην εγχώρια όσο και στην εξωτερική ζήτηση. Το 2023 ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας προβλέπεται στο 2,4%. Ο θετικός ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ είναι διαφοροποιημένος, όμως οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αυξημένη οικονομική δραστηριότητα σε διάφορους τομείς της οικονομίας, όπως «Ξενοδοχεία και Εστιατόρια», «Μεταφορές και Αποθήκευση», «Πληροφόρηση και Επικοινωνία», «Χονδρικό και Λιανικό Εμπόριο, Επισκευή Μηχανοκίνητων Οχημάτων», «Τέχνες, Διασκέδαση και Ψυχαγωγία» καθώς και «άλλες Δραστηριότητες Παροχής Υπηρεσιών». Η ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα αναμένεται να κινηθεί σε θετική πορεία. Την περίοδο 2024-2026, η ανάπτυξη αναμένεται να σταθεροποιηθεί, με την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ να προβλέπεται σε 2,9%, 3,1% και 3,2% αντίστοιχα.

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

1. οι γεωπολιτικοί παράγοντες,
2. η επιδείνωση της εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων και των καταναλωτών,
3. το υψηλό ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων στους ισολογισμούς των τραπεζών,
4. η υψηλότερη και πιο παρατεταμένη περίοδος αυξημένων επιτοκίων,
5. τυχόν παρατεταμένη επικράτηση έντονων πληθωριστικών πιέσεων,
6. η συνέχιση της Ρώσο-Ουκρανικής κρίσης και οι επιπτώσεις των κυρώσεων της ΕΕ και
7. η παγκόσμια κλιματική αλλαγή.

Η κατανάλωση και οι επενδύσεις θα συνεχίσουν να συνεισφέρουν θετικά στον ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης. Οι μεγαλύτεροι παράγοντες ανάπτυξης αναμένεται να συνεχίσουν να είναι οι υπηρεσίες λιανικού εμπορίου και τουρισμού, οι επαγγελματικές υπηρεσίες όπως χρηματοοικονομικές, ναυτιλιακές και οι υπηρεσίες πληροφορικής, καθώς και ο κατασκευαστικός τομέας. Παρά την σημαντική απώλεια του τουρισμού από την Ρωσία, λόγω των κυρώσεων της ΕΕ κατά της Ρωσίας, ο τομέας του τουρισμού είχε καλύτερες επιδόσεις από ό,τι

---

αναμενόταν τους πρώτους επτά μήνες του 2023 και προβλέπεται να ανακάμψει πλήρως, επιστρέφοντας στα επίπεδα των προηγούμενων ετών, ενώ η επίδρασή του από δημοσιονομικής άποψης, θα είναι σημαντική σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

Επιπρόσθετα, η σταδιακή υιοθέτηση και εφαρμογή του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας συνολικού ύψους 1,2 δισ. ευρώ για την περίοδο 2021-2026, η οποία εξαρτάται από την υλοποίηση συγκεκριμένων δράσεων, ορόσημων και στόχων πολιτικής, αναμένεται να έχει θετικό αντίκτυπο στο αναπτυξιακό προφίλ και τη διαφοροποίηση της κυπριακής οικονομίας. Για την περίοδο 2021 έως 2022, ποσό 26 εκ. ευρώ, ως δάνειο, έχει ήδη εκταμιευθεί (Σεπτέμβριος 2021), καθώς και το ποσό των 216 εκ. ευρώ με τη μορφή επιχορηγήσεων. Κατά το τελευταίο τρίμηνο του τρέχον έτους, αναμένεται ότι η Κύπρος θα υποβάλει αίτημα εκταμίευσης για τη 2η και 3η δόση, συνολικού ύψους 200 εκ. ευρώ, με τη μορφή επιχορηγήσεων, μέσω του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, εάν και εφόσον επιτευχθούν συγκεκριμένα ορόσημα, από την Συντονιστική Αρχή για την υλοποίηση του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF).

Ο δείκτης τιμών καταναλωτή (πληθωρισμός) εκτιμάται να παραμένει θετικός κατά το 2023, με το μέσο όρο του να πλησιάζει το 3.2%, υποχωρώντας από 8.4% σε σύγκριση με το 2022, παρά τις μειώσεις που καταγράφηκαν στις διεθνείς τιμές του πετρελαίου. Η αναμενόμενη αύξηση του, το 2023, είναι αποτέλεσμα των συνεχιζόμενων αυξήσεων κυρίως στις τιμές των τροφίμων, στις τιμές των κατοικιών και του ηλεκτρικού ρεύματος, καθώς και των αυξήσεων στις τιμές των εστιατορίων και των ξενοδοχείων. Το 2024 προβλέπεται να μειωθεί περαιτέρω στο 2,5% και να κυμανθεί γύρω στο 2,0% το 2025 και το 2026. Η ανεργία μειώθηκε στο 6.8% το 2022 ενώ από το 2023 προβλέπεται σταδιακή μείωση στο 6.4% το 2023, στο 5.7% το 2024 και 5.0% το 2025.

Το δημοσιονομικό ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης προβλέπεται να παραμείνει πλεονασματικό το 2023, κατά περίπου 2% του ΑΕΠ, σε σύγκριση με πλεόνασμα 2.1% του ΑΕΠ το προηγούμενο έτος, παρά τον αντίκτυπο των συνεχιζόμενων μέτρων που σχετίζονται με την ενέργεια στο πρώτο εξάμηνο του έτους. Αυτό αποδίδεται κυρίως στην βελτίωση του οικονομικού περιβάλλοντος. Για τα επόμενα χρόνια, 2024-2026, το δημοσιονομικό ισοζύγιο προβλέπεται να βελτιωθεί περαιτέρω προσεγγίζοντας κατά μέσο όρο το 2.4% του ΑΕΠ.

Το δημόσιο χρέος προβλέπεται να μειωθεί περαιτέρω κατά περίπου 5.4 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ το 2023, υποχωρώντας στο 81.1% του ΑΕΠ το 2023 από 86.5% το 2022. Το 2024 προβλέπεται ότι ο δείκτης χρέους προς το ΑΕΠ θα

---

συνεχίσει την πτωτική του πορεία προσεγγίζοντας το 72.9% και εκτιμάται ότι θα μειωθεί εκ νέου στο 67.3% και 60.1% του ΑΕΠ το 2025 και το 2026 αντίστοιχα. Επίσης, αξίζει να σημειωθεί ότι, στο τέλος του 2023, τα ταμειακά αποθέματα προβλέπεται να αποτελούν το 11.4% περίπου του ΑΕΠ. Το ύψος των ρευστών διαθεσίμων υπολογίζεται ότι θα ικανοποιεί το στόχο της ΜΣΔΔΧ για διατήρηση επαρκών ρευστών διαθεσίμων που να καλύπτουν τις χρηματοδοτικές ανάγκες των επόμενων 9-12 μηνών.

Ο τραπεζικός τομέας έχει ενισχυθεί περαιτέρω τα τελευταία χρόνια. Κατά το πρώτο εξάμηνο του 2023, ο δείκτης κεφαλαίων CET1 ανήλθε στο 18.1%, κυρίως λόγω της αναγνώρισης κερδών από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε σύγκριση με 17.8% στα τέλη του 2022. Ο δείκτης φερεγγυότητας αυξήθηκε από 21.7% στις αρχές του έτους σε 22.5% τον Ιούνιο του 2023 σε σύγκριση με 20.8% στο τέλος του 2022. Το μέγεθος του ενεργητικού της τράπεζας σε σχέση με το ΑΕΠ, ακολουθεί πτωτική πορεία και εκτιμάται σε περίπου 230% του ΑΕΠ, κοντά στον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Σε γενικές γραμμές, η φερεγγυότητα στον κυπριακό τραπεζικό τομέα είναι ικανοποιητική σε σύγκριση με τον μέσο όρο της ΕΕ.

Η ποιότητα των περιουσιακών στοιχείων ενεργητικού συνέχισε να βελτιώνεται κατά το πρώτο εξάμηνο του 2023, με τον δείκτη μη εξυπηρετούμενων χορηγήσεων (MEX) να μειώνεται περαιτέρω από 11.2% τον Ιούνιο του 2022 σε 8.7% τον Ιούνιο του 2023. Συγκεκριμένα, συνεχίστηκε η μείωση των MEX, καθώς αυτά μειώθηκαν από €5.2 δισ. στις 31 Δεκεμβρίου 2020 σε €2.1 δισ. στις 30 Ιουνίου 2023. Οι τράπεζες συνεχίζουν τις προσπάθειές τους για απομόχλευση, με περαιτέρω σημαντικές πωλήσεις χαρτοφυλακίων MEX να αναμένεται να ολοκληρωθούν και να λογιστικοποιηθούν εντός των επόμενων περιόδων. Σε ό,τι αφορά τη ρευστότητα, φαίνεται ότι η πλεονάζουσα ρευστότητα θα αποτελέσει βασικό μοχλό για μεγαλύτερη κερδοφορία τα επόμενα χρόνια, επωφελούμενη από τα ψηλά θετικά επιτόκια. Επιπλέον, ο νέος δανεισμός τόσο για στεγαστικά δάνεια όσο και για μη χρηματοπιστωτικές εταιρείες έχει συρρικνωθεί χάρη στην αυστηρότερη νομισματική πολιτική που επηρεάζει το κόστος δανεισμού.

Η κερδοφορία των κυπριακών τραπεζών έχει σημειώσει σημαντική βελτίωση εντός του πρώτου εξαμήνου του 2023, κυρίως λόγω της αυξημένης απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων που οφείλεται από το περιβάλλον υψηλών επιτοκίων, η οποία είναι ικανοποιητική συγκριτικά με το μέσο όρο της ΕΕ. Η απόδοση ιδίων κεφαλαίων έχει σημειώσει σημαντική αύξηση προσεγγίζοντας το 25.1% μέχρι το τέλος Ιουνίου 2023, σε σύγκριση με 7,1% που ήταν στο τέλος Ιουνίου 2022, αν και κυμαίνεται πολύ πιο πάνω από τον μέσο όρο της ΕΕ, ενώ ταυτόχρονα έχει καταγραφεί σημαντική μείωση του δείκτη του λειτουργικού κόστους ως προς τα έσοδα,

---

υποχωρώντας στο 36%. Η αυξημένη κερδοφορία του τραπεζικού τομέα αναμένεται να βελτιώσει τη θέση των τραπεζών ως προς το να απορροφούν κάθε ενδεχόμενη ζημία από νέο μη εξυπηρετούμενο δανεισμό στο χαρτοφυλάκιο τους καθώς και το υψηλότερο κόστος χρηματοδότησης τους, λόγω της απαίτησης του MREL. Τέλος, οι κίνδυνοι μετάδοσης από το τραπεζικό σύστημα στο κράτος αξιολογούνται ως χαμηλοί.

## IV.Χρηματοδοτικές ανάγκες και χρηματοδοτικές πηγές

### A. Χρηματοδοτικές ανάγκες

Η περίοδος εφαρμογής της στρατηγικής 2024-2026 χαρακτηρίζεται από διαχειρίσιμες χρηματοδοτικές ανάγκες, παρά την επίδραση του παρατεταμένου πολέμου μεταξύ της Ρωσίας και της Ουκρανίας και της συνεχιζόμενης διαδικασίας αυστηρής νομισματικής πολιτικής στο εξωτερικό περιβάλλον και κατ' επέκταση στα δημόσια οικονομικά. Η υπό αναφορά περίοδος χαρακτηρίζεται από χαμηλές έως μέτριες ακαθάριστες ανάγκες χρηματοδότησης, με το δημοσιονομικό ισοζύγιο να εκτιμάται να σταθεροποιείται περίπου στα επίπεδα του 2023 κατά την περίοδο αναφοράς. Επίσης, σε σχέση με το μέγεθος της οικονομίας, οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες προβλέπεται να κυμανθούν μεταξύ του 4.0% και 5.6% του ΑΕΠ κατά την υπό αναφορά περίοδο. Συγκεκριμένα, οι χρηματοδοτικές ανάγκες ως ποσοστό του ΑΕΠ προβλέπεται να προσεγγίσουν το 5.2% το 2024, 4.0% το 2025 και 5.6% το 2026.

Πίνακας 1: Ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες Κεντρικής Κυβέρνησης

	2024	2025	2026
	σε δισ. ευρώ		
Μακροπρόθεσμη λήξη χρέους	2.12	1.83	2.46
Δημοσιονομικό έλλειμα/(πλεόνασμα) <sup>1/</sup>	(0.52)	(0.55)	(0.55)
<b>Ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες</b>	<b>1.60</b>	<b>1.28</b>	<b>1.91</b>

<sup>1/</sup> Οι προβλέψεις δημοσιονομικού ισοζυγίου έχουν στηριχθεί στα μέχρι σήμερα διαθέσιμα στοιχεία και ενδέχεται να διαφοροποιηθούν ενόψει της μεγάλης αβεβαιότητας που υπάρχει εξαιτίας των επιπτώσεων από τον πόλεμο μεταξύ της Ρωσίας και της Ουκρανίας, των Ευρωπαϊκών κυρώσεων καθώς επίσης και την εν εξελίξει διαδικασία αυστηρής νομισματικής πολιτικής.

### B. Χρηματοδοτικές πηγές και εργαλεία

Τα Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα (EMTN) θα συνεχίσουν να είναι η κύρια πηγή δανεισμού για την κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών του Κράτους, σύμφωνα με το πλαίσιο της στρατηγικής 2024-2026, για στρατηγικούς λόγους, καθώς, μέσω τους, προσφέρεται η δυνατότητα στους εκδότες να μπορούν να προσελκύσουν επενδυτές πέρα από την εγχώρια αγορά και μέσω της διεθνούς αγοράς, διευρύνοντας έτσι την επενδυτική βάση τόσο σε μέγεθος όσο και γεωγραφικά και ανά κατηγορία επενδυτή. Επιπλέον, οι εκδότες συνήθως επιτυγχάνουν χαμηλότερο κόστος δανεισμού μέσω εξωτερικών πηγών. Σημειώνεται ότι τα ομόλογα αυτά εκδίδονται μέσω του Προγράμματος Euro Medium Term Note (EMTN), προς όφελος της ΚΔ, διέπονται από το Αγγλικό Δίκαιο και είναι εισηγμένα στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου. Το σύστημα που χρησιμοποιείται για την εκκαθάριση τους παρέχεται μέσω των αποθετηρίων

---

Euroclear / Clearstream.

Η εγχώρια αγορά θα συνεχίσει να χρησιμοποιείται ως συμπληρωματική πηγή χρηματοδότησης για κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών του Κράτους. Για την περίοδο αναφοράς, θα δοθεί προτεραιότητα στην έκδοση ομολόγων προς φυσικά πρόσωπα διάρκειας 6 ετών σε τριμηνιαία βάση, χρηματοδοτικό εργαλείο που διατίθεται για να συνάδει με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που παρουσιάζουν τα φυσικά πρόσωπα ως αποταμιευτές.

Τα Γραμμάτια Δημοσίου παραμένουν ως το χρηματοδοτικό εργαλείο εγχώριας αγοράς με βραχυπρόθεσμη διάρκεια, τα οποία στοχεύουν στη βελτίωση της διαχείρισης των κρατικών ταμειακών αποθεμάτων και στη μείωση του σταθμισμένου μέσου κόστους του δημόσιου χρέους. Ωστόσο, λόγω του τρέχοντος επιτοκιακού περιβάλλοντος, το ΓΔΔΧ έχει ήδη μειώσει το κυλιόμενο χρέος σε περίπου 25 εκ. ευρώ το μήνα, προκειμένου να περιορίσει την αύξηση του σταθμισμένου μέσου κόστους του δημόσιου χρέους. Όσον αφορά το Πρόγραμμα Ευρωπαϊκών Εμπορικών Χρεογράφων (Euro Commercial Paper), αν και δύναται να χρησιμοποιηθεί ως εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης με βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, προσελκύοντας κεφάλαια από το εξωτερικό, εντούτοις, παραμένει ανενεργό από τα τέλη του 2014, χωρίς όμως να αποκλείεται το ενδεχόμενο να μπορεί να χρησιμοποιηθεί στο εγγύς μέλλον.

Ένα άλλο χρηματοδοτικό εργαλείο που μπορεί να χρησιμοποιηθεί από τη Δημοκρατία αποτελεί ο δανεισμός από υπερεθνικούς οργανισμούς, με σκοπό την χρηματοδότηση νέων έργων ή συνέχιση έργων υποδομής που βρίσκονται σε εξέλιξη, που συνδυάζουν χαμηλό κόστος δανεισμού και μεγάλες περιόδους αποπληρωμής. Επιπλέον, ένα νέο χρηματοδοτικό εργαλείο, με τη μορφή δανείων και επιχορηγήσεων, έχει εισαχθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή από το 2021, το Next Generation EU, προκειμένου να αποκατασταθούν οι οικονομικές και κοινωνικές ζημιές που προκλήθηκαν από την πανδημία COVID-19, καθώς και να είναι πιο πράσινο, πιο ψηφιακό και πιο ανθεκτικό για να προσαρμοστεί καλύτερα στις τρέχουσες και μελλοντικές προκλήσεις.

## Γ. Ενδεχόμενες Χρηματοδοτικές Πηγές

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

---

για την Κύπρο.

Η Κυβέρνηση καλείται να καλύψει τις ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες είτε από εξωτερικές πηγές είτε από εσωτερικές πηγές, λαμβάνοντας υπόψη το κόστος και το επίπεδο ανοχής κινδύνου. Δεδομένου ότι η εγχώρια χρηματοδότηση είναι περιορισμένη, η Κυβέρνηση επικεντρώνεται στη χρηματοδότηση των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών μέσω εξωτερικής χρηματοδότησης. Σημειώνεται ότι, η εξωτερική χρηματοδότηση θα εξακολουθήσει να είναι εκ των πραγμάτων, η προτιμητέα πηγή χρηματοδότησης του Κράτους καθώς μέσω αυτής μπορούν να εξευρεθούν εν ευθέτω χρόνο τα αναγκαία κεφάλαια, να είναι οικονομικά αποδοτική και συμφέρουσα και μπορεί να έχει μακροπρόθεσμη λήξη. Τίθεται ως στόχος ότι το 65% των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών για την χρονική περίοδο 2024-2026 θα προέρχεται από εξωτερικές πηγές, που εκ των οποίων η πλειονότητα τους θα αφορά εκδόσεις ομολόγων EMO (EMTN) στη διεθνή αγορά.

Πίνακας 2: Χαρακτηριστικά δανειστικών εργαλείων

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



---

## V. Απολογισμός της προόδου επίτευξης των στόχων της ΜΣΔΔΧ 2023-2025

Το παρόν κεφάλαιο επικεντρώνεται στη σύνοψη των εργασιών διαχείρισης δημοσίου χρέους και στα γεγονότα που επηρέασαν τους στόχους της ισχύουσας Στρατηγικής Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους 2023-2025 που εγκρίθηκε από το Υπουργικό Συμβούλιο και δημοσιεύτηκε τον Οκτώβριο του 2022.

### A. Σύνοψη των εργασιών διαχείρισης δημόσιου χρέους

Κατά την περίοδο Ιανουαρίου – Αυγούστου 2023, η Μεσοπρόθεσμη Στρατηγική Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους 2023-2025 υλοποιήθηκε μέσα σε ένα ευάλωτο οικονομικό περιβάλλον με κύρια χαρακτηριστικά την αβεβαιότητα και την υψηλή μεταβλητότητα στην αγορά. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, το ΓΔΔΧ συνέχισε να επιδιώκει τους στόχους που έθεσε, μέσω της άντλησης κεφαλαίων από την αγορά με αποτελεσματικό και αποδοτικό τρόπο μέσω της εφαρμογής του Ετήσιου Χρηματοδοτικού Προγράμματος. Το ΓΔΔΧ κατάφερε, εν μέσω της υψηλής αβεβαιότητας εξαιτίας της συνεχιζόμενης πολεμικής κρίσης μεταξύ Ρωσίας - Ουκρανίας και του επίμονου πληθωρισμού, καθώς και εν μέσω σημαντικών αυξήσεων του βασικού επιτοκίου της ΕΚΤ, να ανταποκριθεί έγκαιρα σε όλες τις χρηματοδοτικές απαιτήσεις. Ταυτόχρονα, τα εκδοθέντα ποσά και οι λήξεις χρέους, εξαιρουμένου του χρέους που εκδόθηκε και έληξε εντός του ίδιου έτους, διατηρήθηκαν εντός των πλαισίων του ετήσιου χρηματοδοτικού προγράμματος, ενώ οι όροι χρηματοδότησης διαμορφώθηκαν, αν και σε υψηλότερα επίπεδα από τα προηγούμενα έτη, σε εύλογα αποδεκτά και διαχειρίσιμα επίπεδα χρηματοοικονομικού κινδύνου. Περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τις λειτουργίες διαχείρισης χρέους του ΓΔΔΧ κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου παρατίθενται πιο κάτω.

Τον Νοέμβριο του 2022, το ΓΔΔΧ εξήγγειλε το χρηματοδοτικό του πρόγραμμα για το έτος 2023 με το μέγιστο όριο δανεισμού να καθορίζεται στα 1,2 δισ. ευρώ, εξαιρουμένου του χρέους που εκδίδεται και λήγει εντός του ίδιου έτους. Κατά την περίοδο Ιανουαρίου – Αυγούστου 2023 το συνολικό ποσό δανεισμού ανήλθε σε 1,1 δισ. ευρώ ενώ διαφαίνεται ξεκάθαρα ότι η ισχυρή ταμειακή θέση της Κυπριακής Δημοκρατίας θα συνεχιστεί υποστηριζόμενη από τη διατήρηση των θετικών ρυθμών ανάπτυξης και των δημοσιονομικών πλεονασμάτων. Πιο συγκεκριμένα, η δημοσιονομική θέση της κυβέρνησης κατά την περίοδο Ιανουαρίου – Ιουλίου 2023 ήταν πλεονασματική κατά περίπου 1.5% του ΑΕΠ έναντι δημοσιονομικού πλεονάσματος περίπου 0.4% του ΑΕΠ για την αντίστοιχη περσινή περίοδο ενώ το πρωτογενές ισοζύγιο για την ίδια περίοδο ήταν πλεονασματικό περίπου 2,4% του ΑΕΠ έναντι πλεονάσματος 1.4% του ΑΕΠ την αντίστοιχη περίοδο του

---

προηγούμενου έτους. Επιπρόσθετα, ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ μειώθηκε κατά περίπου 6.4 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.) έως το τέλος Αυγούστου 2023, προσεγγίζοντας περίπου το 80.1% του ΑΕΠ έναντι 86,5% του ΑΕΠ κατά το τέλος του 2022. Ωστόσο, περίπου το 11.4% του δημόσιου χρέους ως % του ΑΕΠ διατηρείται στην Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου υπό μορφή ρευστών διαθεσίμων.

Ως εκ τούτου, το ανώτατο όριο δανεισμού όπως καθορίζεται στο ΕΧΠ 2023 αναμένεται να παραμείνει αμετάβλητο δεδομένου του ότι το τρέχον ταμειακό απόθεμα επαρκεί για να καλύψει πέραν από το τριπλάσιο των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών του επόμενου 9μηνου.

Το κύριο μέρος του Ετήσιου Χρηματοδοτικού Προγράμματος 2023 ολοκληρώθηκε τον Απρίλιο του 2023. Συγκεκριμένα, το ΓΔΔΧ εξέδωσε ένα νέο 10ετές Ευρωπαϊκό Μεσοπρόθεσμο Ομόλογο (EMTN) της τάξης του 1 δισ. ευρώ, το οποίο αποτέλεσε το πρώτο βιώσιμο ομόλογο που εκδόθηκε από την Κυπριακή Δημοκρατία. Η πρόθεση της κυβέρνησης για βιώσιμο δανεισμό ήταν ταυτισμένη με την εκπλήρωση μέρους των στόχων του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (2021-2026). Η συναλλαγή ήταν πολύ επιτυχημένη και υπερκαλύφθηκε, παρά την αύξηση των επιτοκίων που παρατηρήθηκε κατά την διάρκεια του 2023, με το δείκτη κάλυψης προσφορών να διαμορφώνεται πάνω από 12.1 δισ. ευρώ, αντιπροσωπεύοντας το μεγαλύτερο βιβλίο προσφορών που επιτεύχθηκε στην ιστορία της Κυπριακής Δημοκρατίας με τη μέθοδο της κοινοπραξίας σε μια συναλλαγή. Συγκεκριμένα, το εν λόγω ομόλογο τιμολογήθηκε με απόδοση επαναγοράς 4.219% και ονομαστικό επιτόκιο 4.125%.

Κατά την περίοδο Ιανουαρίου - Αυγούστου 2023, εκταμιεύθηκε πρόσθετο ποσό συνολικού ύψους 123 εκ. ευρώ, εκ των οποίων τα €80 εκ. από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και τα υπόλοιπα €43 εκ. από την Τράπεζα Ανάπτυξης του Συμβουλίου της Ευρώπης, για την υλοποίηση είτε νέων έργων είτε έργων υποδομής που βρίσκονται σε εξέλιξη. Την ίδια περίοδο εκδόθηκαν επίσης εγχώρια ομόλογα για φυσικά πρόσωπα συνολικού ύψους 12,3 εκ. ευρώ με το επιτόκιο να κυμαίνεται μεταξύ 0.75% και 1.5%.

Συνοψίζοντας, η συνολική χρηματοδότηση για την περίοδο Ιανουαρίου – Αυγούστου 2023, εξαιρουμένου του κυλιόμενου χρέους, ανήλθε σε περίπου 1136 εκ. ευρώ, εκ των οποίων τα 1000 εκατ. ευρώ αντλήθηκαν μέσω της διεθνούς αγοράς ομολόγων. Κατά την ίδια περίοδο, οι συνολικές αποπληρωμές κεφαλαίου ανήλθαν σε 1309 εκ. ευρώ, εκ των οποίων τα 1000 εκ. αφορούσαν το 7ετές ομόλογο EMTN που έληξε τον Ιούλιο του 2023.

Για το υπόλοιπο του έτους 2023, εκτιμάται πως θα εκδοθεί ένα πρόσθετο ποσό

---

έως και 20 εκ. ευρώ υπό τη μορφή ομολόγων προς φυσικά πρόσωπα και περίπου 60 εκ. ευρώ υπό τη μορφή διμερών δανείων για χρηματοδότηση εν εξελίξει έργων ή νέων έργων υποδομής. Επιπλέον, κατά το τελευταίο τρίμηνο του έτους, εκτιμάται ότι η Κυπριακή Δημοκρατία θα αιτηθεί την εκταμίευση της 2<sup>ης</sup> και της 3<sup>ης</sup> δόσης συνολικού ύψους 200 εκ. ευρώ, υπό τη μορφή επιχορηγήσεων, μέσω του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, εάν και εφόσον, ολοκληρωθούν συγκεκριμένα ορόσημα από την Συντονιστική Αρχή της Κυπριακής Δημοκρατίας για την εφαρμογή του Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας.

Οι καλύτερες από τις αναμενόμενες δημοσιονομικές επιδόσεις του 2022, σε συνδυασμό με τη συνεχιζόμενη βελτίωση της δημοσιονομικής θέσης της κυβέρνησης το 2023, είχαν ως αποτέλεσμα τη σταθερή μείωση του δημόσιου χρέους. Η οικονομία της Κύπρου έχει αποδειχθεί ανθεκτική στους προαναφερόμενους εξωτερικούς κραδασμούς και λόγω των σημαντικών συσσωρευμένων δημοσιονομικών πλεονασμάτων, το ΓΔΔΧ βρίσκεται σε διαδικασία διαπραγμάτευσης προς πραγματοποίηση πρόωρης αποπληρωμής χρέους, ύψους 300 εκ. ευρώ από τα ρευστά διαθέσιμα, μειώνοντας ισόποσα το ύψος του δημόσιου χρέους.

---

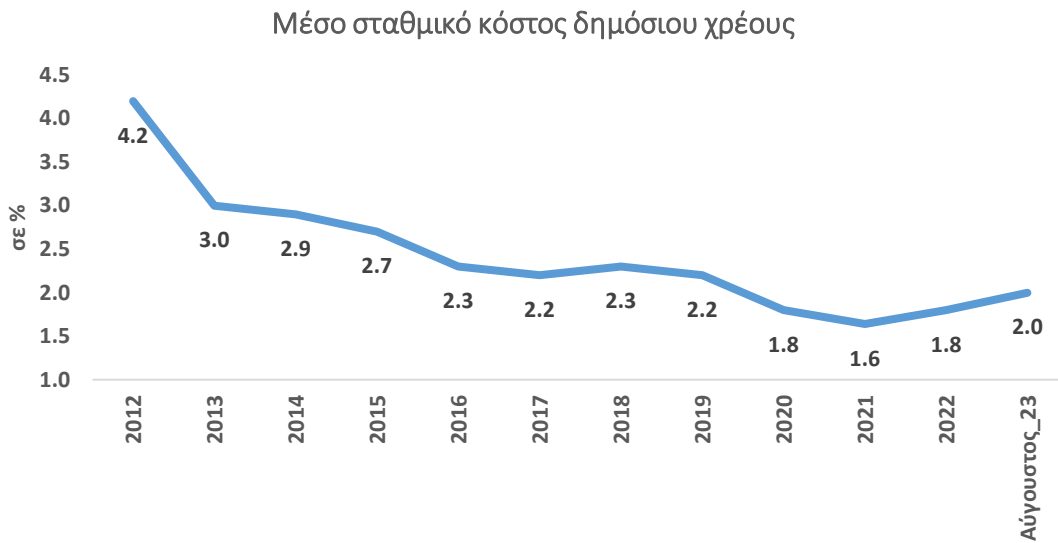
## B. Αποτελέσματα στους δείκτες κόστους

### B1:Κόστος του χαρτοφυλακίου χρέους

Το μέσο σταθμικό κόστος του χαρτοφυλακίου του χρέους, όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 1 πιο κάτω, ακολούθησε καθοδική πορεία από το 2012 έως το τέλος του 2021 και στη συνέχεια ακολούθησε ανοδική πορεία καταγράφοντας αύξηση από 1.8% το 2022 σε 2.0% τον Αύγουστο του 2023. Αυτή η πορεία έχει διαμορφωθεί από την επιβολή διαδοχικών αυξήσεων (εννέα αυξήσεις μέχρι στιγμής, έως τον Αύγουστο του 2023) του βασικού επιτοκίου της ΕΚΤ, σε μια προσπάθεια να περιοριστεί ο ισχυρά επίμονος πληθωρισμός. Αυτή η μικρή αύξηση οφείλεται τόσο στο υφιστάμενο δημόσιο χρέος που αποτιμάτε με κυμαινόμενα επιτόκια όσο και στο αυξημένο κόστος δανεισμού για την αναχρηματοδότηση του. Μέχρι το τέλος Αυγούστου 2023, το χρέος κυμαινόμενου επιτοκίου, που χορηγήθηκε από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ), αποτελούσε περίπου το 27% του συνολικού δημόσιου χρέους ενώ το κόστος της νέας έκδοσης ομολόγου (EMTN), όπως προαναφέρθηκε, προσδιορίστηκε στο 4,125%. Σημειώνεται ότι τα δάνεια του ΕΜΣ αναμένεται να αποπληρωθούν σταδιακά από το 2025 και εντεύθεν.

Τέλος, θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι η αύξηση στο κόστος του χαρτοφυλακίου χρέους περιορίστηκε σε κάποιο βαθμό από τις ευνοϊκές αναβαθμίσεις πιστοληπτικής ικανότητας του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Κυπριακής Δημοκρατίας αλλά και από μια σειρά συναλλαγών υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου που πραγματοποιήθηκαν στο παρελθόν, καθώς και λόγω της στρατηγικής διαχείρισης του χρέους όλα τα νέα δάνεια να εκδίδονται αποκλειστικά σε σταθερό επιτόκιο για την αποφυγή της οποιασδήποτε μεταβλητότητας των επιτοκίων. Ωστόσο, αναμένουμε ότι το κόστος του δημόσιου χρέους θα αυξηθεί μερικώς τα επόμενα χρόνια, με την υπόθεση ότι το βασικό επιτόκιο δανεισμού θα διατηρηθεί στα ίδια με τα ισχύοντα επίπεδα από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Διάγραμμα 1: Μέσο σταθμικό κόστος δημόσιου χρέους



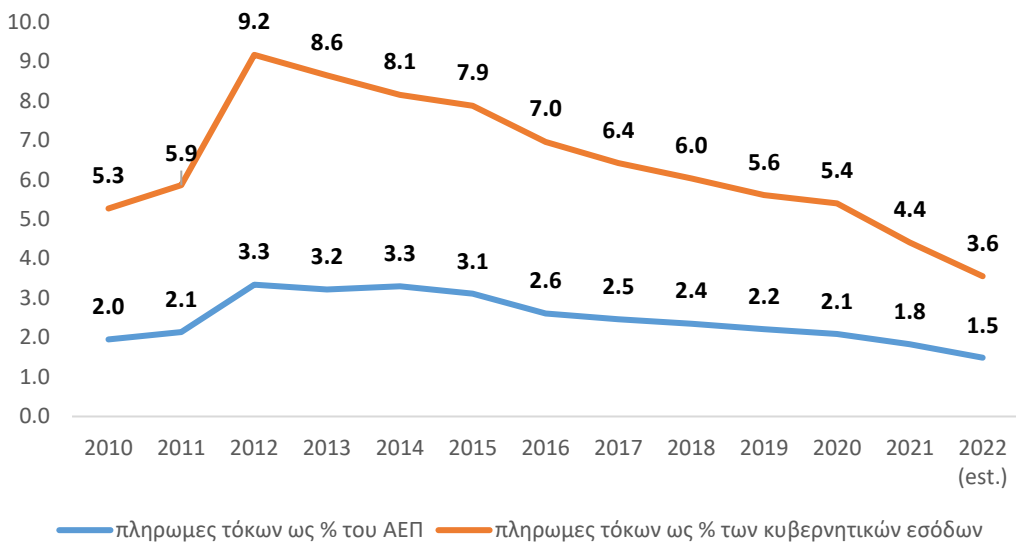
(Πηγή: ΓΔΔΧ)

## B2: Επιβάρυνση της οικονομίας από το δημόσιο χρέος

Οι τόκοι που καταβάλλονται, ως ποσοστό του ΑΕΠ και ως ποσοστό των κρατικών εσόδων, οι οποίοι θεωρούνται δυο βασικοί δείκτες βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους, βρίσκονται σε πτωτική πορεία από το 2013, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2 πιο κάτω. Η βελτίωση αυτή αποδίδεται κυρίως στις νέες εκδόσεις χαμηλού κόστους που αντικαθιστούν το υφιστάμενο χρέος με υψηλότερο επιτόκιο που λήγει, καθώς και στη βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας που δημιουργεί υψηλότερα κρατικά έσοδα και ΑΕΠ.

Πιο συγκεκριμένα, κατά την τελευταία διετία η βελτίωση των εν λόγω δεικτών αποδόθηκε τόσο στη μείωση των πληρωμών τόκων (επίδραση αριθμητή) όσο και στην αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ αλλά και της αύξησης των κρατικών εσόδων (επίδραση στον παρονομαστή) αντανακλώντας τη βελτίωση του οικονομικού περιβάλλοντος, την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και τη βελτίωση των συνθηκών της αγοράς εργασίας.

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



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

## Γ. Αποτελέσματα στους δείκτες κινδύνου

### Γ1: Κίνδυνος αναχρηματοδότησης

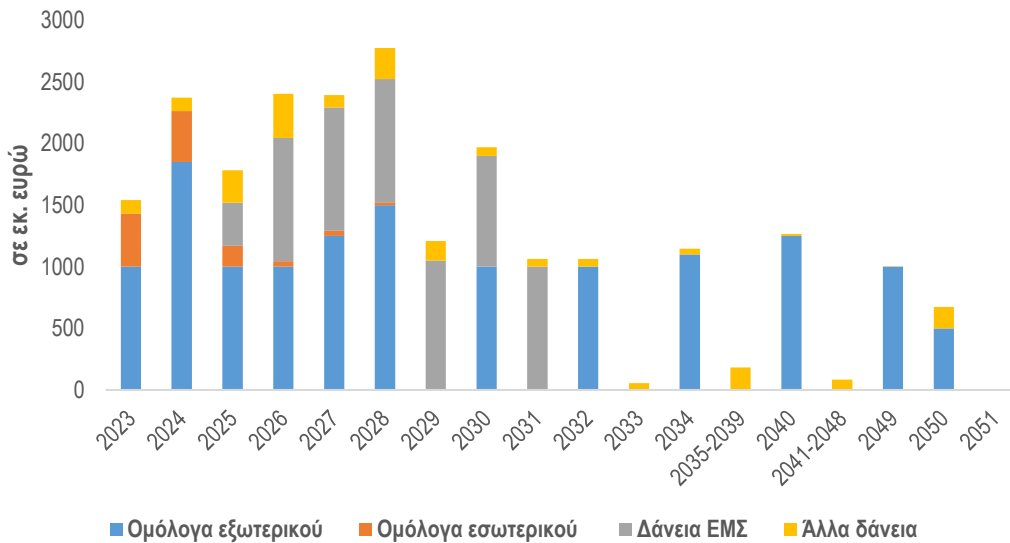
Η εξομάλυνση του χρονοδιαγράμματος αποπληρωμής χρέους και η επιμήκυνση της μέσης εναπομείνουσας διάρκειας χρέους ήταν στο επίκεντρο των ενεργειών διαχείρισης του χρέους. Τα αποτελέσματα ήταν εμφανή σε όλους τους δείκτες που αντικατοπτρίζουν τον κίνδυνο αναχρηματοδότησης. Τα παρακάτω Διαγράμματα 3 και 4 απεικονίζουν τη μεταβολή στο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους στο τέλος του 2021 και στο τέλος Αυγούστου 2023.

Τα νέα χρονικά σημεία λήξης χρέους που έχουν προστεθεί στο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους στα τέλη Αυγούστου 2023 αφορούν τα έτη 2033 και 2044 λόγω της έκδοσης του EMO (EMTN) και των δανείων που εκταμιεύθηκαν από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και την Τράπεζα Αναπτύξεως του Συμβουλίου της Ευρώπης καθώς και το έτος 2029 ως αποτέλεσμα της έκδοσης ομολόγων προς φυσικά πρόσωπα που εκδόθηκαν κατά το τρέχον έτος.

Παρά την υψηλή λήξη χρέους κατά το έτος 2028, σε γενικές γραμμές το χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους που διαμορφώθηκε, κατά το 2023, παρέμεινε σε άνετα/διαχειρίσιμα επίπεδα, μειώνοντας τον κίνδυνο αναχρηματοδότησης της Κυβέρνησης. Το πρόγραμμα χρηματοδότησης της Κυβέρνησης για το 2023 εκτιμάται ότι θα κινηθεί σε πανομοιότυπα επίπεδα, σε σύγκριση με το 2022 λόγω της συνεχιζόμενης καλύτερης από την αναμενόμενη δημοσιονομική επίδοση η οποία κατά την τελευταία διετία οδήγησε σε μικρή χρήση

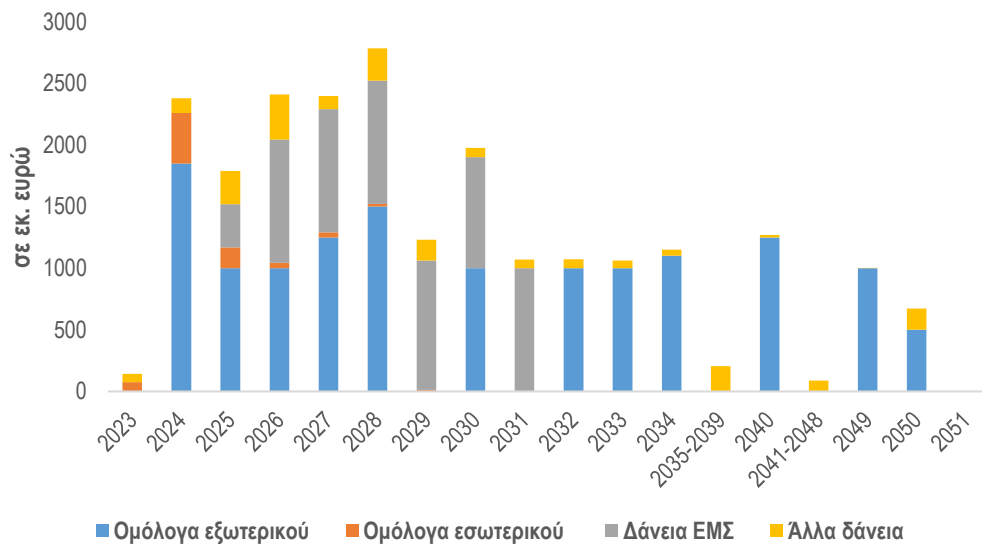
του ταμειακού αποθέματος που συσσωρεύτηκε στα προηγούμενα έτη καθώς και από τη διατήρηση θετικού ρυθμού ανάπτυξης για το 2023.

Διάγραμμα 3: Χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους στο τέλος του 2022



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Διάγραμμα 4: Χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους στο τέλος Αυγούστου 2023



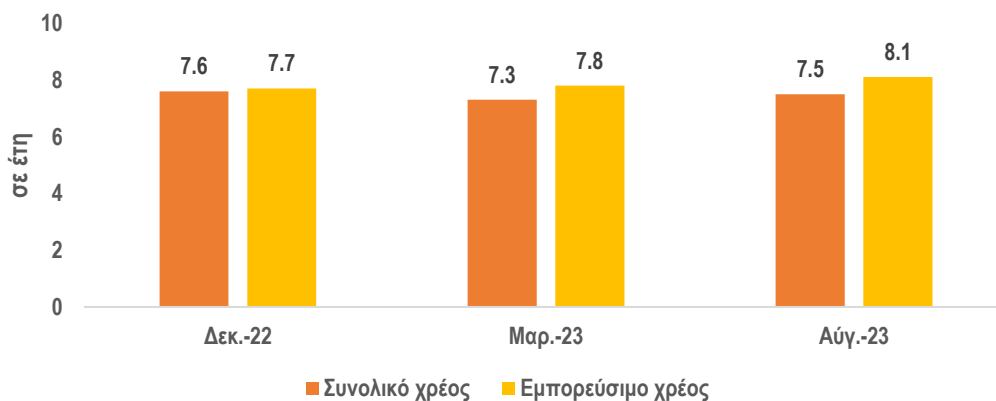
(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Άλλοι δείκτες που χρησιμοποιούνται συνήθως για τον κίνδυνο αναχρηματοδότησης είναι η μέση εναπομείνασα διάρκεια του εμπορεύσιμου χρέους και το ποσοστό χρέους που λήγει εντός ενός έτους και εντός πέντε ετών. Τα Διαγράμματα 5 και 6 πιο κάτω απεικονίζουν τους δείκτες αυτούς στο τέλος Μαρτίου και Αυγούστου 2023 σε σύγκριση με το τέλος του 2022.

Η μέση εναπομένουσα διάρκεια του εμπορεύσιμου χρέους κατέγραψε σημαντική αύξηση το 2023 προσεγγίζοντας τα 8.1 έτη στο τέλος Αυγούστου 2023, σε σύγκριση με 7.7 έτη στο τέλος του 2022, λόγω της 10ετούς έκδοσης EMTN (επίδραση αριθμητή) και της μείωσης του δημόσιου χρέους σε απόλυτες τιμές (επίδραση παρονομαστή). Ο αντίστοιχος δείκτης συνολικού χρέους κατέγραψε μικρή μείωση σε σχέση με το έτος 2022 προσεγγίζοντας τα 7.5 έτη έως το τέλος Αυγούστου 2023. Ωστόσο, οι εν λόγω δείκτες συγκρινόμενοι με τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ είναι ικανοποιητικοί και βρίσκονται πολύ πάνω από τον στόχο που έχει τεθεί στην ΜΣΔΔΧ.

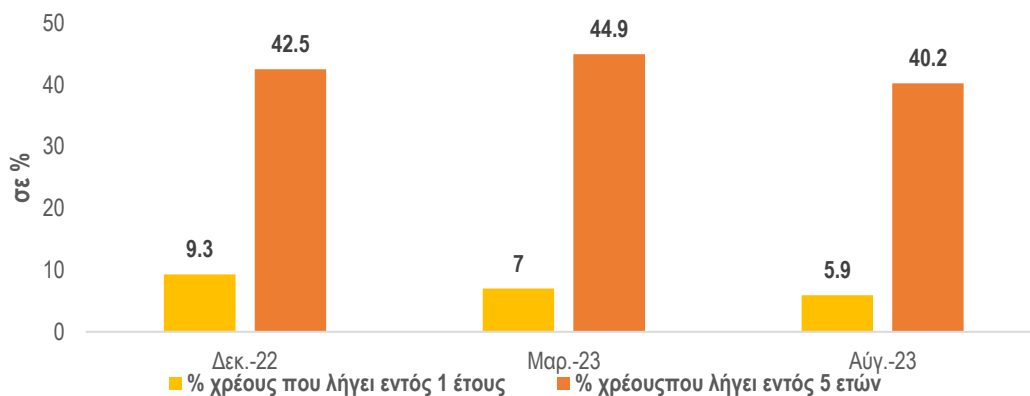
Ο δείκτης χρέους που λήγει εντός ενός έτους κατέγραψε μείωση κατά 3.4 π.μ. προσεγγίζοντας το 5.9% τον Αύγουστο του 2023 σε σύγκριση με τον Δεκέμβριο του 2022, ενώ ο λόγος του χρέους που λήγει εντός πέντε ετών κατέγραψε μείωση 2.3 π.μ. προσεγγίζοντας το 40.2% μέχρι το τέλος Αυγούστου 2023.

Διάγραμμα 5: Μέση σταθμική εναπομείνουσα διάρκεια χρέους



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Διάγραμμα 6: Λήξη χρέους εντός 1 και 5 ετών



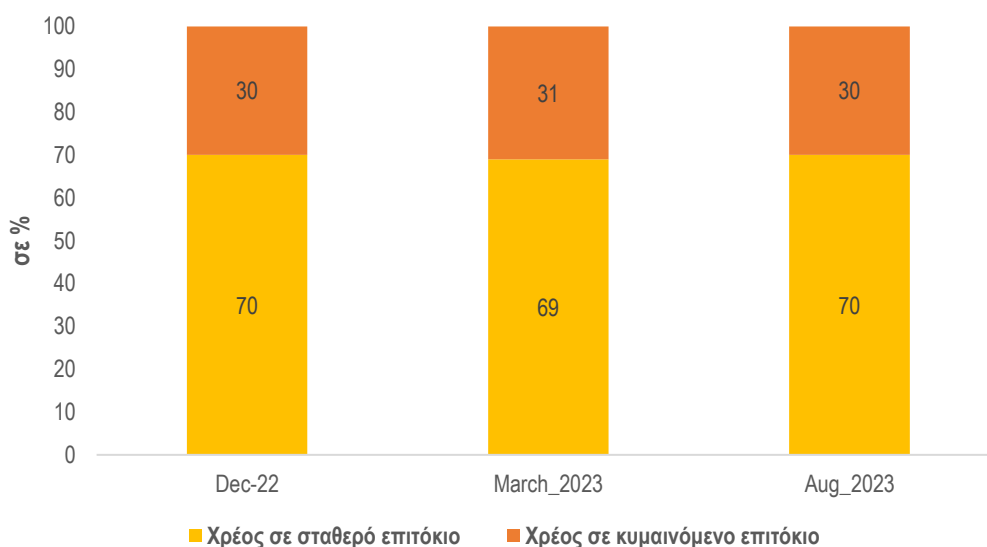
(Πηγή: ΓΔΔΧ)



## Γ2: Επιτοκιακός κίνδυνος

Το μερίδιο του χρέους σε κυμαινόμενο επιτόκιο έναντι του συνολικού χρέους κατέγραψε μικρή αύξηση το πρώτο τρίμηνο του 2023 όπως φαίνεται στο πιο κάτω Διάγραμμα. Έπειτα, το χρέος κυμαινόμενου επιτοκίου σημείωσε μικρή μείωση προσεγγίζοντας το 30%, επιστρέφοντας στο ίδιο επίπεδο με το έτος 2022. Ωστόσο, το χρέος σε κυμαινόμενο επιτόκιο αναμένεται να διατηρηθεί σε παρόμοια επίπεδα κατά τα προσεχή χρόνια ενώ από το 2025 και έπειτα το εν λόγω χρέος αναμένεται να ακολουθήσει πτωτική πορεία ως αποτέλεσμα της έναρξης αποπληρωμής των δανείων του ΕΜΣ που φέρουν κυμαινόμενα επιτόκια. Η μείωση του χρέους σε κυμαινόμενο επιτόκιο θα συνεχίσει να αποτελεί προτεραιότητα στην νέα ΜΣΔΔΧ 2024-2026.

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

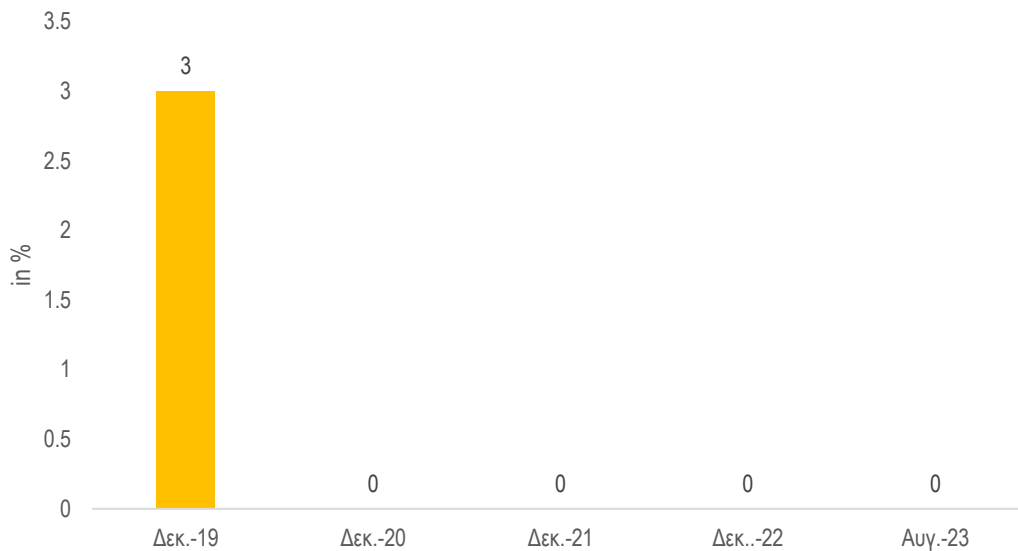


(Πηγή: ΓΔΔΧ)

### Γ3:Συναλλαγματικός κίνδυνος

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

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



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

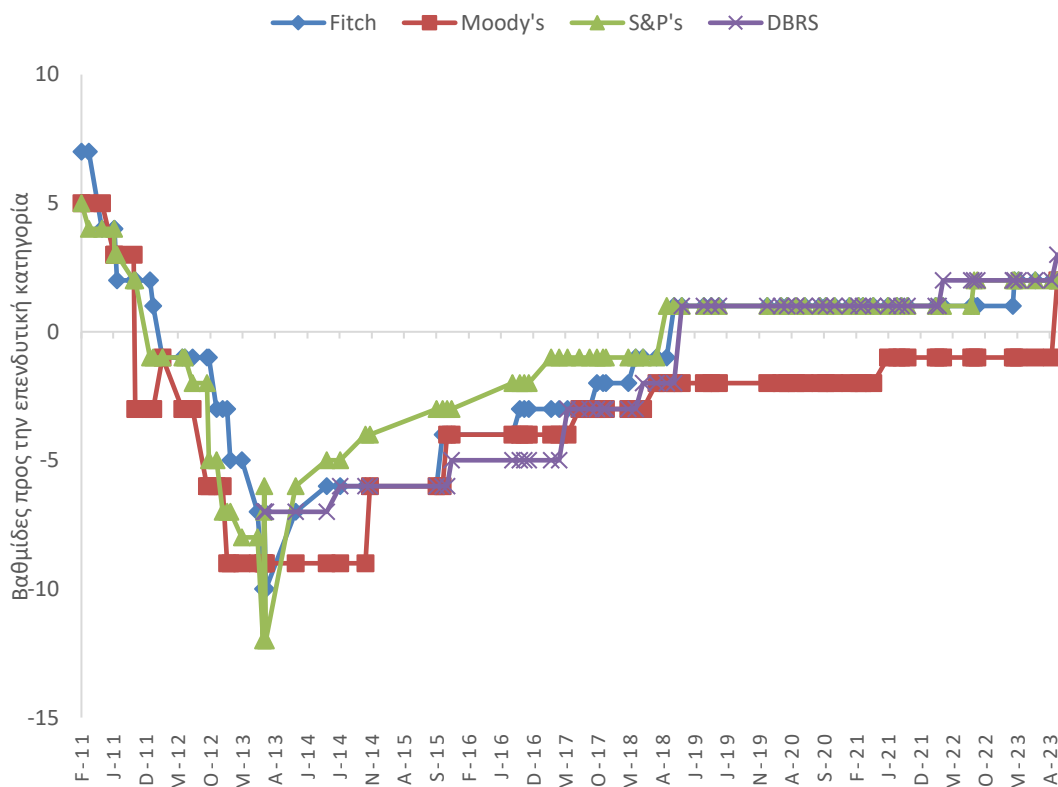
### Γ4: Κίνδυνος ρευστότητας

Η διατήρηση ρευστών διαθεσίμων για κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών των επόμενων 9-12 μηνών, ως ο στόχος που περιλήφθηκε στην ΜΣΔΔΧ, ικανοποιείται καθ' όλη τη διάρκεια του 2023. Τα ρευστά διαθέσιμα στο τέλος Αυγούστου 2023 υπερκαλύπτουν τις ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες των επόμενων 9 μηνών πέραν των τριών φορών. Ως αποτέλεσμα του σημαντικού αποθέματος ρευστότητας ο κίνδυνος ρευστότητας βρίσκεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα.

## Δ. Εξέλιξη της πιστοληπτικής αξιολόγησης και της επενδυτικής βάσης

Η πιστοληπτική ικανότητα του μακροπρόθεσμου χρέους της Κυπριακής Δημοκρατίας διατηρήθηκε στην επενδυτική κατηγορία από όλους τους οίκους αξιολόγησης κατά το 2023. Συγκεκριμένα, οι οίκοι Fitch και DBRS αναβάθμισαν τη μακροπρόθεσμη πιστοληπτική αξιολόγηση του κράτους κατά μια βαθμίδα σε BBB και BBB (high) από BBB- και BBB αντίστοιχα ενώ ο οίκος Moody's αναβάθμισε την πιστοληπτική ικανότητα της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά δύο βαθμίδες στο Baa2 από Ba1. Τέλος, ο οίκος S&P's επιβεβαίωσε τη μακροπρόθεσμη πιστοληπτική ικανότητα του εκδότη σε BBB διαμορφώνοντας την προοπτική σε θετική από σταθερή. Το Διάγραμμα 9 πιο κάτω δείχνει την ιστορική εξέλιξη των αξιολογήσεων της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά την περίοδο 2011-2023.

Διάγραμμα 9: Μακροπρόθεσμη πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας 2013-2023



(Πηγή: Bloomberg)

Η βελτίωση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας τα τελευταία χρόνια σε συνδυασμό με το γεγονός ότι τρεις από τους Οίκους αξιολόγησης επιβεβαίωσαν τη μακροπρόθεσμη πιστοληπτική ικανότητα της, ως εκδότη, για έξι συνεχή έτη και τρεις εξ αυτών αναβάθμισαν την πιστοληπτική αξιολόγηση κατά μια

---

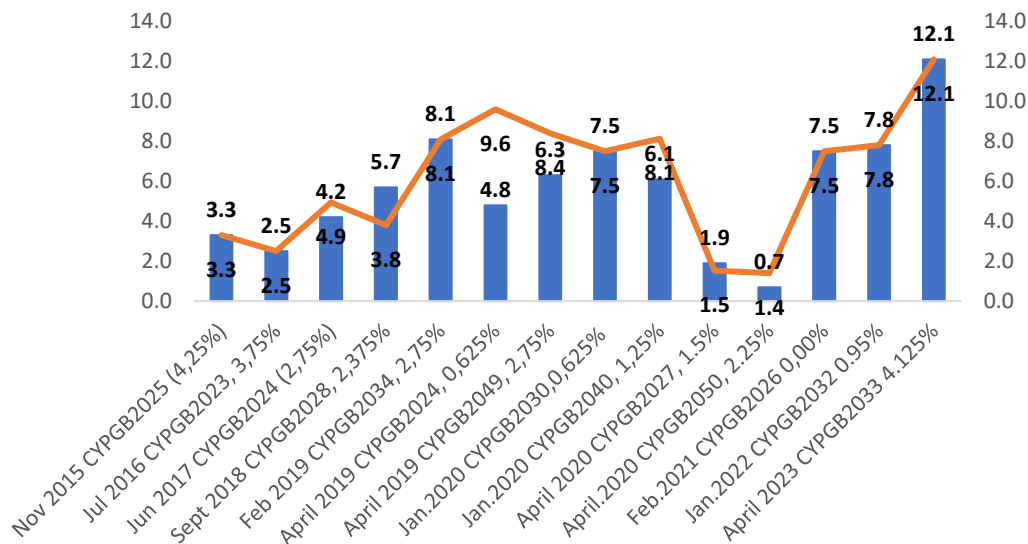
βαθμίδα (δύο εξ αυτών) και 2 βαθμίδες (ένας εξ αυτών) και ο τέταρτος επιβεβαίωσε τη μακροπρόθεσμη πιστοληπτική ικανότητα και διαμόρφωσε την προοπτική από σταθερή σε θετική αποτέλεσαν, μεταξύ άλλων, τους παράγοντες, που διευκολύνουν την πρόσβαση στις διεθνείς αγορές, εμπλουτίζουν και βελτιώνουν την καμπύλη απόδοσης των ομολόγων και μειώνουν το κόστος χρηματοδότησης του κράτους ή περιορίζουν το κόστος δανεισμού σε χαμηλότερα επίπεδα.

Στο διάγραμμα 10 πιο κάτω, απεικονίζεται η ιστορική εξέλιξη του βιβλίου προσφορών σε συνδυασμό με το δείκτη κάλυψης από τους επενδυτές για τα εκδοθέντα από την Κυπριακή Δημοκρατία EMO (EMTN) για τη χρονική περίοδο 2014-2023. Όπως φαίνεται από το πιο κάτω διάγραμμα, ο δείκτης κάλυψης των εκδόσεων των ομολόγων βρίσκεται σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα κυρίως από το έτος 2018 και εντεύθεν αντικατοπτρίζοντας το μεγάλο ενδιαφέρον των επενδυτών για συμμετοχή στις εκδόσεις ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας.

Τον Απρίλιο του 2023, το συνολικό βιβλίο προσφορών για την έκδοση του EMTN ξεπέρασε τα 12.1 δισ. ευρώ και ο δείκτης κάλυψης από τους επενδυτές ήταν 12.1 φορές, αντανακλώντας το μεγάλο ενδιαφέρον των επενδυτών για συμμετοχή στις εκδόσεις ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας. Το εκδοθέν 10ετές Ευρωπαϊκό Μεσοπρόθεσμο Ομόλογο ήταν το πρώτο βιώσιμο ομόλογο που έκδωσε η Κυπριακή Δημοκρατία, με απόδοση επαναγοράς 4,219% και ονομαστικό επιτόκιο 4,125%.

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

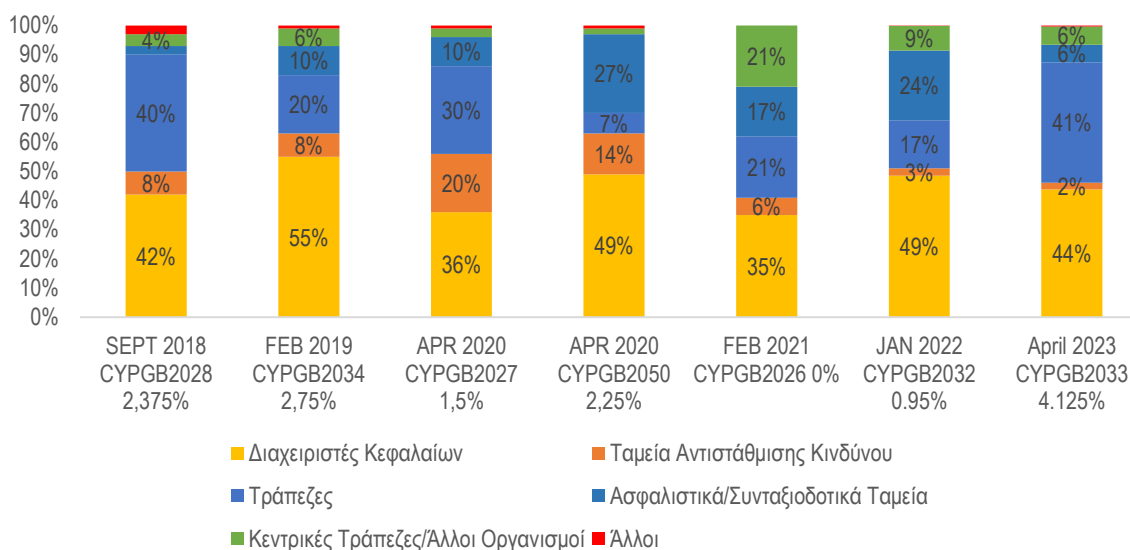
Διάγραμμα 10: Μέγεθος βιβλίου προσφορών εκδόσεων ομολόγων



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Η κατά τύπο κατανομή των επενδυτών παρουσιάζει σημαντική βελτίωση τα τελευταία χρόνια αντικατοπτρίζοντας τη βελτίωση της πιστοληπτικής αξιολόγησης του αξιόχρεου της Κυπριακής Δημοκρατίας και δη την επαναφορά της πιστοληπτικής ικανότητάς της στην επενδυτική κατηγορία τον Σεπτέμβριο του 2018 από τον Οίκο S&P's και τις μετέπειτα αξιολογήσεις από τους άλλους οίκους. Όπως φαίνεται από το Διάγραμμα 11 πιο κάτω, την αυξημένη συμμετοχή των Ταμείων Αντιστάθμισης Κεφαλαίων στην έκδοση του Μαΐου 2015, ακολούθησε η σημαντική συρρίκνωση της συμμετοχής αυτού του τύπου των επενδυτών με την πλειοψηφία αυτών στην τελική κατανομή στην πρωτογενή αγορά να προέρχεται από τους Διαχειριστές Κεφαλαίων και τις Κεντρικές Τράπεζες. Στην τελευταία έκδοση EMO (EMTN), η πλειονότητα των επενδυτών αποτελείτο από διαχειριστές κεφαλαίων, ακολουθούμενοι από Κεντρικές Τράπεζες/κρατικά ιδρύματα και Ασφαλιστικά/Συνταξιοδοτικά Ταμεία.

Διάγραμμα 11: Κατά τύπο κατανομή επενδυτών στην πρωτογενή αγορά (Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα)

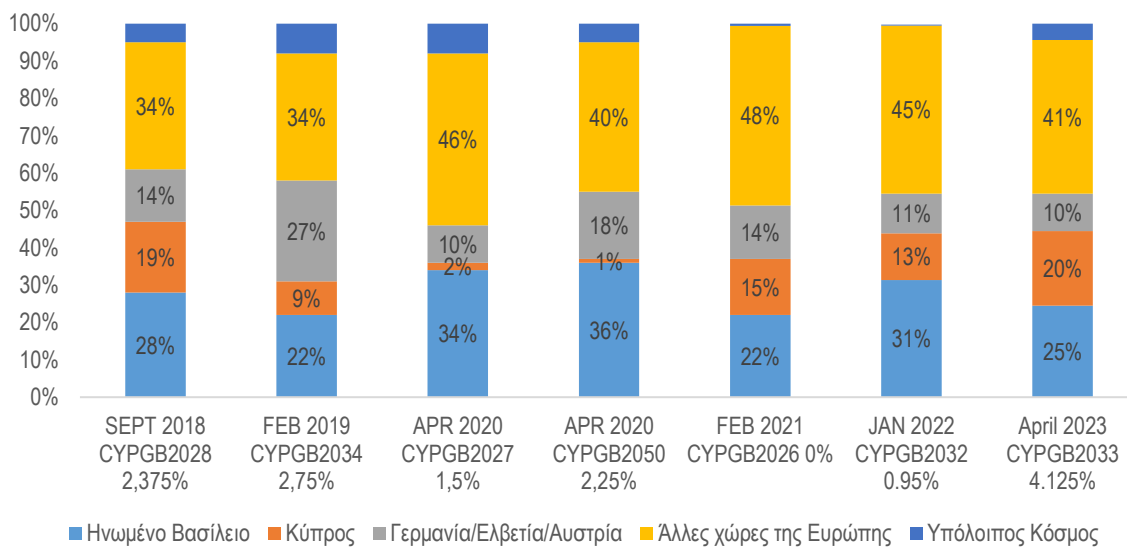


(Πηγή: ΓΔΔΧ)

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

Το διάγραμμα 12 πιο κάτω, απεικονίζει την κατανομή των επενδυτών γεωγραφικά για επιλεγμένες εκδόσεις EMTN κατά την περίοδο 2015 έως 2023. Η κατά γεωγραφική κατανομή επενδυτών, παρουσιάζει μια ισορροπημένη διανομή μεταξύ επενδυτών από το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ευρώπη. Παρόλα αυτά, οι επενδυτές από το Ηνωμένο Βασίλειο εξακολουθούν σε κάθε έκδοση EMO, να διαδραματίζουν πρωτεύοντα και σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση του βιβλίου προσφορών. Συμπερασματικά, σε όλες τις τελευταίες εκδόσεις έχει επιτευχθεί η διεύρυνση της γεωγραφικής κατανομής των επενδυτών σε όλη την Ευρώπη με τους επενδυτές από Κύπρο να κατέχουν σημαντικό μερίδιο στην τελική κατανομή. Στην τελευταία έκδοση, η πλειονότητα των διεθνών επενδυτών προερχόταν από το Ηνωμένο Βασίλειο και τις Σκανδιναβικές χώρες και τις Σκανδιναβικές χώρες ενώ σε Κύπριους επενδυτές αποδόθηκε μερίδιο 20%. Σημειώνεται επίσης ότι έχει γίνει πλήθος προσφορών από νέους επενδυτές, αντανακλώντας την ολοένα και μεγαλύτερη σημασία των πράσινων, κοινωνικών ομολόγων και ομολόγων βιωσιμότητας στις παγκόσμιες αγορές σταθερού εισοδήματος.

Διάγραμμα 12: Κατά γεωγραφική προέλευση κατανομή επενδυτών στην πρωτογενή αγορά (Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα)



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

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

---

## VI. Στρατηγικό Πλαίσιο 2024-2026

### A. Επιλεγείσα στρατηγική εκδόσεων

Οι διεθνείς εκδόσεις ΕΜΟ (EMTN) θα αποτελέσουν το κύριο χρηματοδοτικό εργαλείο κατά την περίοδο αναφοράς της στρατηγικής κυρίως λόγω του βάθους της αγοράς αυτής, καθώς επίσης, λόγω των εκτιμήσεων για καλύτερα δανειστικά επιτόκια, στα πλαίσια συνέχισης της προόδου που έχει επιτευχθεί τα προηγούμενα έτη στους στρατηγικούς στόχους της διαχείρισης του χρέους.

Τα ΕΜΟ εκδίδονται υπό το Αγγλικό Δίκαιο και μπορούν να εισαχθούν σε περισσότερα από ένα χρηματιστήρια. Η μέθοδος έκδοσης είναι μέσω κοινοπραξίας (“syndication”).

Όλα τα υπόλοιπα χρηματοδοτικά εργαλεία θα συμπληρώνουν τις διεθνείς εκδόσεις. Εγχώρια ομόλογα που εκδίδονται υπό Κυπριακό Δίκαιο και εισάγονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου θα χρησιμοποιούνται σποραδικά εφόσον υπάρξουν ανάλογα συμφέρουσες ευκαιρίες. Επιπλέον, το τμήμα της εγχώρια αγοράς για μικρούς επενδυτές θα αξιοποιείται μέσω των ομολόγων για φυσικά πρόσωπα. Για την έκδοση χρέους βραχυπρόθεσμης διάρκειας, θα χρησιμοποιούνται τα Γραμμάτια Δημοσίου και δυνητικά, τα Ευρωπαϊκά Εμπορικά Χρεόγραφα (Euro Commercial Paper), με τα Γραμμάτια να έχουν γενικά προτεραιότητα εφόσον πρόκειται για χρηματοδοτικό εργαλείο που εκδίδεται μέσω δημοπρασιών. Επιπλέον, θα επιδιώκεται ο δανεισμός υπό μορφή δανείων από υπερεθνικούς οργανισμούς για μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση είτε νέων έργων υποδομής που σχετίζονται, μεταξύ άλλων, με την πράσινη μετάβαση και τον ψηφιακό μετασχηματισμό είτε έργων που βρίσκονται σε εξέλιξη.

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

### B. Κατευθυντήριες γραμμές και στρατηγικοί στόχοι

#### B1: Περιορισμός κινδύνων

##### Κίνδυνος αναχρηματοδότησης

Παρόλο που το χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους έχει εξομαλυνθεί και βρίσκεται σε άνετα επίπεδα, χάρη στην επιτυχή εφαρμογή των προηγούμενων στρατηγικών διαχείρισης του χρέους, οι προσπάθειες προς την ίδια κατεύθυνση θα συνεχιστούν και στην νέα στρατηγική 2024-2026, δεδομένης της παγκόσμιας αβεβαιότητας στην οικονομία, συμπεριλαμβανομένων των γεωπολιτικών εξελίξεων, της παρατεταμένης επικράτησης ισχυρών πληθωριστικών πιέσεων και



---

της έκθεσης στον κίνδυνο της κλιματικής αλλαγής. Αυτές οι δράσεις θα βοηθήσουν προκειμένου να διατηρηθεί ένα ισορροπημένο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους και μια ικανοποιητική μέση εναπομείνασα διάρκεια χρέους που να περιορίζει τον κίνδυνο αναχρηματοδότησης. Παρόλα αυτά, τα EMO (EMTN) που εκδίδονται σε ελάχιστο μέγεθος αναφοράς σύμφωνα με τη διεθνή πρακτική (κατά κανόνα €1 δισ.), συχνά προκαλούν σε μικρούς εκδότες, όπως είναι η Κυπριακή Δημοκρατία, ογκώδη σημεία αποπληρωμών. Οι στόχοι αυτής της κατευθυντήριας γραμμής είναι οι πιο κάτω:

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

**Αιτιολογία:** Ο στόχος της διατήρησης της μέσης εναπομείνασας διάρκειας μεγαλύτερης των 7 ετών είναι για να παρέχει την ευχέρεια στο κράτος να μπορεί να προβεί σε ανασχεδιασμό της στρατηγικής του, εάν αυτό απαιτηθεί, έτσι ώστε ο δανεισμός να εμπίπτει στα πλαίσια ενός αποδεκτού και διαχειρίσιμου επιπέδου κινδύνου. Η συγκέντρωση υψηλού χρέους σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα δύναται να υπονομεύσει τον αντικειμενικό σκοπό της στρατηγικής διαχείρισης δημόσιου χρέους και ειδικά κάτω από της σημερινές συνθήκες με τη μεγάλη αβεβαιότητα που υπάρχει στα δημόσια οικονομικά λόγω των απρόβλεπτων οικονομικών επιπτώσεων από τη συνέχιση του Ρώσο-Ουκρανικού πολέμου και των επιπτώσεων των κυρώσεων της ΕΕ στη Ρωσία σε συνδυασμό με τις κυρώσεις του Ηνωμένου Βασιλείου και των ΗΠΑ που διαφαίνεται ότι θα συνεχιστούν αλλά και από την έκθεση, όπως όλες οι χώρες, στους κινδύνους του φυσικού κλίματος που μπορεί να δημιουργήσουν πρόσθετα εμπόδια στο μέλλον δημιουργώντας αρνητικές οικονομικές, χρηματοοικονομικές και κοινωνικές επιπτώσεις.

**(ii) Στόχος: Το βραχυπρόθεσμο χρέος, με αρχική λήξη έκδοσης μέχρι 12 μήνες, δεν θα υπερβαίνει το 2% του συνολικού δημόσιου χρέους για έκαστο των ετών 2024, 2025 και 2026.**

**Αιτιολογία:** Η διατήρηση του βραχυπρόθεσμου χρέους σε αυτό το επίπεδο αποσκοπεί στην ελαχιστοποίηση του κόστους αναχρηματοδότησης του Κράτους και στον περιορισμό του επιτοκιακού κινδύνου, ειδικά σε περιόδους που παρατηρείται έντονη μεταβλητότητα στο περιβάλλον των επιτοκίων. Ταυτόχρονα, θα πρέπει να παραμένει ένα επαρκές μέγεθος για τις εκδόσεις μακροπρόθεσμης διάρκειας, συμβάλλοντας έτσι στη βελτίωση της ρευστότητας των ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας και στην επίτευξη μιας ολοκληρωμένης καμπύλης αποδόσεων.

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

---

**(iii) Στόχος:** Διατήρηση ρευστών διαθεσίμων για κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών των επόμενων 6 - 9 μηνών, με έμφαση τους 9 μήνες, καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου 2024-2026.

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

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

**(iv) Στόχος:** Η διάρκεια των εκδόσεων χρέους θα επιλέγεται ώστε οι ετήσιες χρηματοδοτικές ανάγκες να μην υπερβαίνουν το 10% του αντίστοιχου ετήσιου ΑΕΠ μέχρι το έτος 2030.

**Αιτιολογία:** Ο στόχος αποσκοπεί στην εξεύρεση των αναγκαίων πόρων χρηματοδότησης για κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών που μπορούν να ικανοποιηθούν άνετα σε ομαλές συνθήκες της αγοράς. Σύμφωνα με το πλαίσιο αξιολόγησης κινδύνων του ΔΝΤ, ακαθάριστες ανάγκες χρηματοδότησης μέχρι 15% του ΑΕΠ είναι αποδεκτές για οικονομίες με υψηλή πιστοληπτική αξιολόγηση. Στην περίπτωση της Κύπρου έχει τεθεί ένα πιο συντηρητικό όριο λαμβάνοντας υπόψη τη σχετικά χαμηλότερη ρευστότητα στην αγορά η οποία μπορεί να επηρεάσει τη συμπεριφορά των επενδυτών σε περιόδους αστάθειας στις αγορές. Σημειώνεται ότι καταγράφεται διεύρυνση της βάσης των επενδυτών και ικανοποιητική υπερκάλυψη στις πρόσφατες εκδόσεις ομολόγων αντικατοπτρίζοντας τη δυνατότητα του κράτους για χρηματοδότηση πέραν του 10% του ΑΕΠ.

**Διέπουσες Αρχές/Δυνητικές Ενέργειες:** Δύνανται να εκτελεσθούν συναλλαγές διαχείρισης χαρτοφυλακίου (π.χ. πρόωρες αποπληρωμές, επαναγορές, κ.α) προκειμένου να επιτευχθεί ο στόχος της στρατηγικής.

**(v) Στόχος:** Η διαφορά μεταξύ του μέσου επιτοκίου του δημόσιου χρέους και του ονομαστικού ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ της οικονομίας να διατηρηθεί σε αρνητικές τιμές για τα έτη 2024, 2025 και 2026

**Αιτιολογία:** Ο στόχος αποσκοπεί στο να διασφαλιστεί ότι ο κίνδυνος αναχρηματοδότησης του ανεξόφλητου δημόσιου χρέους θα διατηρηθεί στο χαμηλότερο δυνατό επίπεδο, το δημοσιονομικό κόστος θα διατηρηθεί σε χαμηλά επίπεδα και γενικά ότι θα περιοριστούν οι κίνδυνοι για τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους. Αν και τα θεωρητικά μοντέλα δεν παρέχουν ξεκάθαρα και επαρκή συμπεράσματα σχετικά με το πρόσημο και το μέγεθος της διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ στο δημόσιο χρέος (i-g), ο παραπάνω στόχος τίθεται για την περίπτωση της Κύπρου, για να ληφθεί υπόψη το σχετικά υψηλό

---

απόθεμα δημόσιου χρέους που αυξάνει την ευπάθεια της Κύπρου στα επιτόκια, ιδιαίτερα κάτω υπό το πρίσμα του τρέχοντος περιβάλλοντος επιτοκίων. Σημειώνεται ότι η διατήρηση αρνητικής διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ στο δημόσιο χρέος θα συμβάλλει στη σταθεροποίηση του χρέους μακροπρόθεσμα, παρόλο που η δυναμική του χρέους βραχυπρόθεσμα εξαρτάται και από το πρωτογενές δημοσιονομικό ισοζύγιο.

**Διέπουσες Αρχές/Δυνητικές Ενέργειες:** Δύναται να εφαρμοστεί μία τροποποίηση του στόχου του ύψους του αποθέματος των ρευστών διαθεσίμων κεφαλαίων προκειμένου να συμμορφωθεί με τον στόχο της στρατηγικής.

### Επιτοκιακός κίνδυνος

Το μερίδιο το χρέους που φέρει κυμαινόμενο επιτόκιο κατέγραψε σημαντική άνοδο από το έτος 2013 και εντεύθεν λόγω του δανεισμού της Κυπριακής Δημοκρατίας στα πλαίσια του τριετούς Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής που συνομολογήθηκε με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, την ΕΚΤ και το ΔΝΤ. Μολονότι, το συνολικό χρέος σε κυμαινόμενο επιτόκιο ακολουθεί μια πτωτική πορεία από το 2017 και μετά κυρίως λόγω της πρόωρης αποπληρωμής του χρέους προς το ΔΝΤ τον Φεβρουάριο του 2020, προσεγγίζοντας το 31% στο τέλος Αυγούστου 2023, εντούτοις περαιτέρω μείωση αναμένεται να σημειωθεί από το έτος 2025 και μετά μέσω της έναρξης αποπληρωμής του δανείου που συνομολογήθηκε με τον ΕΜΣ και της ανάληψης νέων μακροπρόθεσμων δανείων που κατά προτεραιότητα να τιμολογούνται με σταθερό επιτόκιο (επίδραση αριθμητή).

**Στόχος:** *Το μερίδιο του χρέους σε κυμαινόμενο επιτόκιο δεν πρέπει να υπερβεί το 30% του συνολικού ετήσιου χρέους για την περίοδο 2024-2026.*

**Αιτιολογία:** Ο συγκεκριμένος στόχος αποσκοπεί στον περιορισμό των διακυμάνσεων του συνολικού τόκου που καταβάλλεται ετησίως ενόψει του κυμαινόμενου επιτοκίου των δανείων και στη βελτίωση των προβλέψεων για τα δημόσια οικονομικά και κατ' επέκταση των ρευστών διαθεσίμων του κράτους. Το μερίδιο του χρέους με κυμαινόμενο επιτόκιο αφορά κατά κύριο λόγο τον δανεισμό του Κράτους από τον ΕΜΣ. Αν και στο πρόσφατο παρελθόν έχουν αναληφθεί από το κράτος δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο για σκοπούς πραγματοποίησης έργων υποδομής, εντούτοις έχει καθοριστεί ως προτεραιότητα η ανάληψη δανείων σε σταθερό επιτόκιο για την επόμενη τριετία, δεδομένου επίσης του περιβάλλοντος υψηλών επιτοκίων που επικρατεί σήμερα και της πιθανότητας για περαιτέρω αύξησής τους βραχυπρόθεσμα.

---

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

### Συναλλαγματικός κίνδυνος

Με εξαίρεση το δάνειο διάσωσης του ΔΝΤ το οποίο αποπληρώθηκε το 2020, η Κύπρος δεν έχει εκδώσει έκτοτε μακροπρόθεσμο εμπορεύσιμο χρέος σε ξένο νόμισμα, εφόσον η αγορά του ευρώ είναι αρκετά μεγάλη και ποικίλει καλύπτοντας τις χρηματοδοτικές ανάγκες του Κράτους.

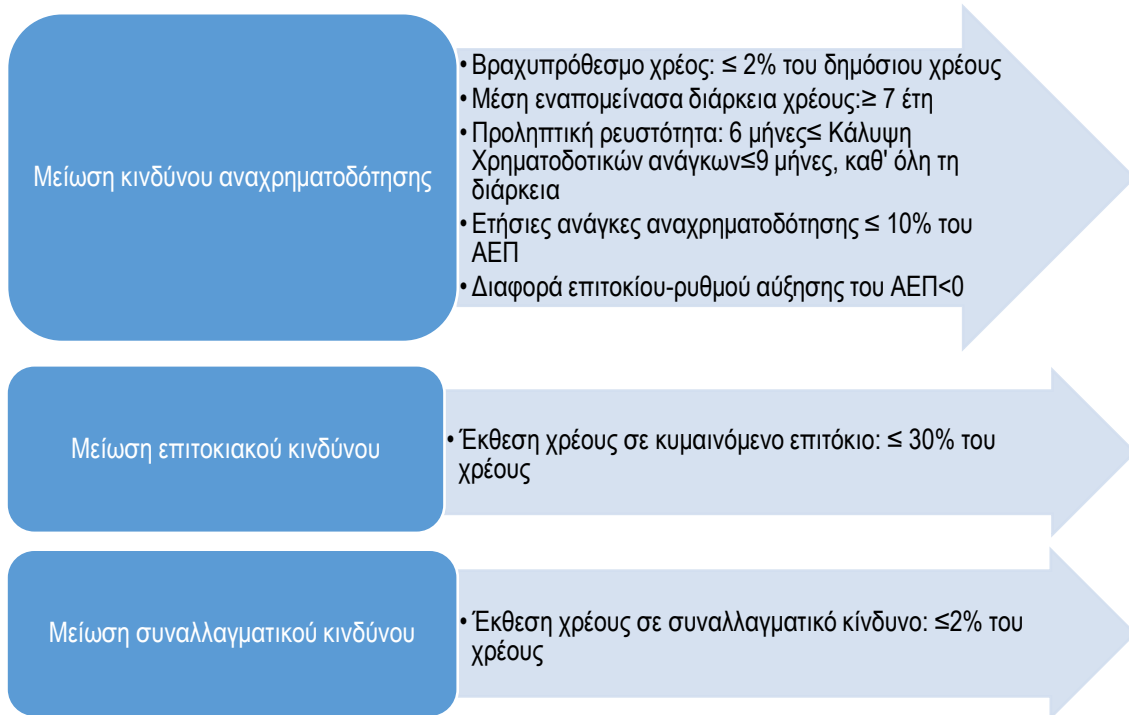
**Στόχος: Το χρέος σε ξένο νόμισμα δεν θα υπερβαίνει το 2% του συνολικού χρέους.**

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

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

Οι στρατηγικοί στόχοι χρησιμεύουν ως δείκτες αναφοράς και αποτελούν ένα σημαντικό εργαλείο διαχείρισης για την Κυβέρνηση ως προς το επιδιωκόμενο ανεκτό επίπεδο κινδύνων αναχρηματοδότησης και αγοράς. Σύνοψη των βασικών ορίων κινδύνου παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 13 που ακολουθεί.

### Διάγραμμα 13: Καθορισμός ορίων κινδύνων διαχείρισης δημόσιου χρέους 2024-2026



### B2: Ανάπτυξη της αγοράς κυβερνητικών χρηματοοικονομικών τίτλων Πρωτογενής αγορά

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

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

**Αιτιολογία:** Μολονότι, η καμπύλη αποδόσεων έχει καταγράψει σημαντική βελτίωση τα τελευταία χρόνια, συμπληρώνοντας τον ορίζοντα διάρκειας-λήξης των ομολόγων μέχρι και τα 30 έτη, εντούτοις η όλη διαδικασία συμπλήρωσης και ενίσχυσης της καμπύλης αποδόσεων διακόπηκε, από πέρυσι, λόγω της αυστηρής νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ για την αντιμετώπιση του αυξανόμενου πληθωρισμού. Δεδομένου πλέον του περιβάλλοντος υψηλών επιτοκίων που αναμένεται να διατηρηθεί για αρκετό ίσως χρονικό διάστημα, οι προσπάθειές μας θα πρέπει να επικεντρώνονται στο μεσαίο τμήμα της καμπύλης, έτσι ώστε, σε

---

οποιοδήποτε χρονικό σημείο, να υπάρχουν αρκετά διαθέσιμα προς αρχική τιμολόγηση ομόλογα, με τον ορίζοντα διάρκειας-λήξης να είναι ανάλογος των κενών που προσφέρονται από το εκάστοτε ισχύον χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής λήξης χρέους για την αξιολόγηση πιθανών ευκαιριών έκδοσης.

**Διέπουσες Αρχές/Δυνητικές Ενέργειες:** Δημοσιοποίηση των βασικών ενεργειών για την προγραμματισμένη χρηματοδότηση στην αγορά, διαφάνεια, προβλεψιμότητα και συνοχή/συνέπεια στις ενέργειες στο βαθμό που το επιτρέπουν οι συνθήκες της αγοράς αλλά και οι εκάστοτε τρέχουσες οικονομικές εξελίξεις. Τακτική έκδοση ομολόγων βάσει του Προγράμματος EMTN με σκοπό να διατηρείται η συνοχή των χαρακτηριστικών έκδοσης όσον αφορά το νόμισμα και τον τύπο επιτοκίου.

### Δευτερογενής Αγορά

**Ιστορικό:** Η προώθηση μιας δυναμικής δευτερογενούς αγοράς για τα κυβερνητικά αξιόγραφα αποδείχθηκε ότι είναι μία από τις πιο δύσκολες πτυχές ανάπτυξης της αγοράς κρατικών αξιογράφων. Η επιτυχής ανάπτυξη της δευτερογενούς αγοράς προϋποθέτει μια σειρά ενεργειών και δη την ενεργό συμμετοχή πολλών διαφορετικών ομάδων, όπως επενδυτών, φορέων παροχής συναλλαγών διακανονισμού και ενδιάμεσων φορέων.

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

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

---

αγορά ευρωομολόγων.

**Στόχος:** Μία δευτερογενής αγορά με μεγαλύτερη ρευστότητα και διαφάνεια.

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

**Διέπουσες Αρχές/Δυνητικές Ενέργειες:**

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

### B3: Σχέσεις με επενδυτές

**Ιστορικό:** Ο σχετικά μικρός αριθμός εκδόσεων στη διεθνή αγορά, με εξαίρεση το έτος 2020 κατά το οποίο το Κράτος εξέδωσε έξι EMO για τους λόγους που αναφέρθηκαν προηγουμένως, σε σύγκριση με άλλους εκδότες των Κρατών Μελών της Ευρωζώνης, καθιστούν επιτακτική την ανάγκη επιπρόσθετων δράσεων που να ενισχύουν την προβολή και παρουσία της Κύπρου στις αγορές. Οι προσπάθειες για αύξηση της λειτουργικότητας της αγοράς θα συνεχίσουν να εντείνονται με τακτικές συναντήσεις μη συναλλακτικής δραστηριότητας με επενδυτές σε κεντρικά και περιφερειακά χρηματοπιστωτικά κέντρα της Ευρώπης, μετά και από τη σύντομη περίοδο διακοπής, λόγω της πανδημίας Covid-19, προκειμένου να επεκταθεί περαιτέρω η βάση των επενδυτών. Επιπλέον, η ενημέρωση των επενδυτών πραγματοποιείται μέσω τηλεδιασκέψεων, με παραγωγή και διανομή πληροφοριών είτε απευθείας στους επενδυτές είτε μέσω της ιστοσελίδας του ΓΔΔΧ, η οποία επικαιροποιείται σε τακτά χρονικά διαστήματα με όλες τις πληροφορίες σχετικά με τη διαχείριση δημόσιου χρέους, τις οικονομικές εξελίξεις στην Κύπρο και την πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας.

---

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

**Διέπουσες Αρχές/Δυνητικές Ενέργειες:**

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



### **Ένθετο: Παροχή πληροφόρησης προς τους συμμετέχοντες στην αγορά**

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

### **Μεσοπρόθεσμη Στρατηγική Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους**

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

### **Ετήσιο Χρηματοδοτικό Πρόγραμμα**

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

### **Ετήσια Έκθεση Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους**

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

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

### **Πρόγραμμα Δημοπρασιών**

Δημοσιεύεται δύο φορές ετησίως, υπό τη μορφή ημερολογίου δημοπρασιών.

### **Τριμηνιαίο Δελτίο Δημόσιου Χρέους**

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

### **Τριμηνιαία στατιστικά**

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

### **Δείκτες κινδύνου**

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

### **Δελτίο με οικονομικές εξελίξεις**

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

### **Παρουσίαση για επενδυτές**

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

### **Ενημερωτικό Δελτίο**

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

---

## Γ. Συσχέτιση με την Στρατηγική Διαχείρισης 2023-2025

Οι κύριοι πυλώνες για τη ΜΣΔΔΧ 2024-2026 παραμένουν οι ίδιοι με αυτούς της προηγούμενης στρατηγικής καθώς, η συνεπής εφαρμογή τους, οδήγησε προφανώς προς τον αντικειμενικό στόχο της διαχείρισης του δημόσιου χρέους. Εντούτοις, η επιλεγείσα στρατηγική για την περίοδο 2024-2026 αντιστοιχεί και βασίζεται στα σημεία αναφοράς που είχαν επιτευχθεί κατά την προηγούμενη περίοδο λαμβάνοντας επίσης υπόψη τις τρέχουσες συνθήκες της αγοράς, καθώς και ορισμένες προκλήσεις, όπως οι γεωπολιτικές εξελίξεις, το περιβάλλον υψηλών επιτοκίων, η διαχείριση των ταμειακών αποθεμάτων του ΓΔΔΧ και οι επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στα επόμενα χρόνια στον τουριστικό τομέα και γενικά σε ολόκληρη την οικονομία.

Για την κατευθυντήρια γραμμή μείωσης του κινδύνου αναχρηματοδότησης, καθορίστηκαν πέντε ποσοτικοί στόχοι. Ο στόχος για το βραχυπρόθεσμο χρέος διατηρήθηκε στο ίδιο επίπεδο με την ισχύουσα στρατηγική και δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το 2% του συνολικού ανεξόφλητου χρέους για την περίοδο 2024-2026. Ο δεύτερος ποσοτικός στόχος, αφορά τη μέση εναπομείνασα διάρκεια του εμπορεύσιμου χρέους. Ενόψει του γεγονότος ότι η κύρια πηγή χρηματοδότησης για τα επόμενα χρόνια θα είναι η διεθνής αγορά ομολόγων μέσω της έκδοσης Ευρωπαϊκών Μεσοπρόθεσμων Ομολόγων, η διατήρηση της μέσης εναπομείνασας διάρκειας του εμπορεύσιμου χρέους, όχι μικρότερης των 7 ετών αποκτά ιδιαίτερη σημασία μέσα σε ένα περιβάλλον υψηλών επιτοκίων σε συνδυασμό με τον επόμενο ποσοτικό δείκτη που αναφέρεται στον περιορισμό των ετήσιων χρηματοδοτικών αναγκών κάτω του 10% του αντίστοιχου ΑΕΠ μέχρι το τέλος του 2030.

Ο τέταρτος ποσοτικός στόχος, ο οποίος αποτελεί ένα από τους σημαντικότερους δείκτες μείωσης του κινδύνου αναχρηματοδότησης, ενόψει της συνέχισης του πολέμου μεταξύ της Ρωσίας-Ουκρανίας για άγνωστη προς το παρόν περίοδο και της συνέχισης της πολιτικής νομισματικής σύσφιξης που εφαρμόζεται, επικεντρώνεται στη διατήρηση των ρευστών διαθεσίμων σε ικανοποιητικό επίπεδο που να εξασφαλίζει την κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών των επόμενων 6-9 μηνών (με ιδιαίτερη βαρύτητα στους 9 μήνες). Ο λόγος της μη διαφοροποίησης του στόχου αποδίδεται στην αβεβαιότητα που παρατηρείται στην παγκόσμια οικονομία. Επίσης, στη νέα στρατηγική ενσωματώθηκε ένας νέος στόχος, που αφορά την παρακολούθηση της διαφοράς του επιτοκίου – ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ που αποσκοπεί στον περιορισμό, μεταξύ άλλων, των κινδύνων της βιωσιμότητας του χρέους.

---

Η κατευθυντήρια γραμμή για την ανάπτυξη της αγοράς του δημόσιου χρέους περιλαμβάνει δύο στόχους, οι οποίοι υπήρχαν και στη Μεσοπρόθεσμη Στρατηγική Διαχείρισης Χρέους 2023-2025. Ο πρώτος στόχος αφορά την ανάπτυξη της πρωτογενούς αγοράς κυβερνητικών τίτλων και ο δεύτερος στόχος εστιάζεται στην ανάπτυξη της δευτερογενούς αγοράς με υψηλότερη ρευστότητα και διαφάνεια. Στον τομέα της δευτερογενούς αγοράς, οι επιδιωκόμενες προσπάθειες θα αφορούν στη συνέχιση της αξιολόγησης του έργου που επιτελείται από την ομάδα διεθνών τραπεζών για την αύξηση της αποδοτικότητας της δευτερογενούς αγοράς και στην αξιολόγηση της λειτουργίας της πλατφόρμας ηλεκτρονικής συναλλαγής των κυπριακών κυβερνητικών ομολόγων και της συμβολής της στην αύξηση της ρευστότητας των ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας.

Σε γενικές γραμμές, οι κατευθυντήριες γραμμές αναφορικά με τις σχέσεις με επενδυτές παραμένουν οι ίδιες. Το ΓΔΔΧ θα συνεχίσει να επιδιώκει την τακτική επαφή με υφιστάμενους επενδυτές καταβάλλοντας ταυτόχρονα προσπάθεια για εξεύρεση νέων επενδυτών προκειμένου να επιτευχθεί πιο διαφοροποιημένη και λιγότερο συσχετισμένη επενδυτική βάση που θα συμβάλει στην περαιτέρω μείωση του κόστους συναλλαγών. Σημειώνεται ότι μέσα από το 10ετές ομόλογο βιωσιμότητας που εκδόθηκε το 2023, η βάση των επενδυτών έχει διευρυνθεί.

#### **Δ. Ενδεχόμενοι κίνδυνοι στην υλοποίηση της Στρατηγικής**

Μολονότι, οι εξελίξεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας ήταν θετικές κατά τη διάρκεια του 2023, με τρεις οίκους αξιολόγησης να προβαίνουν σε αναβάθμιση του αξιόχρεου του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Κυπριακής Δημοκρατίας (εκ των οποίων οι δύο κατά μια βαθμίδα και ο ένας κατά δύο βαθμίδες) και ένα οίκο να επιβεβαιώνει την πιστοληπτική αξιολόγηση και να διαμορφώνει την προοπτική σε θετική από σταθερή, εντούτοις η αβεβαιότητα στην παγκόσμια οικονομία παραμένει υψηλή. Εάν οι επιπτώσεις του πολέμου έχουν ως αποτέλεσμα την εξασθένιση των προοπτικών του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης ή της δημοσιονομικής εξυγίανσης και συνεπώς τη διακοπή της καθοδικής πορείας του δημόσιου χρέους, τότε μια ενέργεια αρνητικής αξιολόγησης θα ήταν ένα πιθανό σενάριο. Αξίζει να σημειωθεί ότι οποιαδήποτε αλλαγή της προοπτικής και / ή της επενδυτικής κατηγορίας αξιολόγησης αναμένεται να επηρεάσει αναλόγως το κόστος δανεισμού της Κυπριακής Δημοκρατίας.

Επιπλέον, μια αύξηση των ετήσιων ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών λόγω της συνέχισης του Ρώσο-Ουκρανικού πολέμου, των επιπτώσεων από τις κυρώσεις

---

της ΕΕ, των Η.Π.Α. αλλά και του Ηνωμένου Βασιλείου, προς την Ρωσία, και των πληθωριστικών πιέσεων στην κυπριακή οικονομία καθώς επίσης και τυχόν δημοσιονομικές πιέσεις, λόγω φυσικών κλιματικών κινδύνων, μπορεί να επηρεάσουν το ύψος άντλησης κεφαλαίων από τις διεθνείς αγορές και να οδηγήσει το δανεισμό εκτός ενός αποδεκτού και διαχειρίσιμου ορίου κινδύνου. Ωστόσο, η ισχυρή θέση μετρητών της κυβέρνησης θα μπορούσε να περιορίσει σε κάποιο βαθμό αυτούς τους κινδύνους. Ως επακόλουθο, αυτό μπορεί να οδηγήσει στην άντληση κεφαλαίων από την εγχώρια αγορά με υψηλότερο κατά πάσα πιθανότητα κόστος δανεισμού και με αρνητική επίδραση στη συνολική ενεργό ζήτηση της οικονομίας.

Αν και φαίνεται να είναι μειωμένη οποιαδήποτε αρνητική επίδραση, στο παρόν στάδιο, η πιθανότητα μιας παρατεταμένης περιόδου ισχυρών πληθωριστικών πιέσεων και η επίδραση του πολέμου στο εξωτερικό περιβάλλον, μπορεί να επηρεάσουν το κόστος δανεισμού και κατά συνέπεια την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους.

---

## VII. Τελικές διατάξεις

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

Με την υιοθέτηση της Στρατηγικής 2024-2026, η Στρατηγική Διαχείρισης 2023-2025 αντικαθίσταται.

**ΕΤΗΣΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ 2023**

Χρηματοδοτικό Εργαλείο	Αρχικό ΕΧΠ_2023 (Νοε. 2022) Μέγιστο όριο δανεισμού	Πραγματικός δανεισμός (μέχρι το τέλος Σεπτ.2023)
Εγχώρια 3-μηνιαία Γραμμάτια Δημοσίου	€300 εκ.	€35 εκ.
Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα (EMTN)	€1500 εκ.	€1000 εκ.
Εγχώρια Ομόλογα προς Φυσικά Πρόσωπα	€40 εκ.	€13 εκ.
Δάνεια από υπερεθνικούς οργανισμούς (ΕΤΕ,ΕΤΑΑ, ΤΑΣΕ)	€124 εκ.	€123 εκ.
<b>Συνολικό εγκεκριμένο μέγιστο ποσό δανεισμού Ιαν. ~ Δεκ. 2023</b>	<b>€1520 εκ.</b>	<b>€1171 εκ.</b>

## Σημειώσεις

- ΕΤΕ = Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, ΕΤΑΑ = Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης, ΤΑΣΕ = Τράπεζα Αναπτύξεως του Συμβουλίου της Ευρώπης.
- Το ποσό των Γραμματίων Δημοσίου υπολογίζεται σε τριμηνιαία κυλιόμενη βάση.
- Οποιαδήποτε ποσά αναμένεται να εκταμειωθούν υπό μορφή επιχορηγήσεων από το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας δεν υπολογίζονται στο πιο πάνω πίνακα.