

## **Επεξηγηματικό Σημείωμα**

### **Έκδοση Ευρωπαϊκών Ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας τον Απρίλιο 2020**

Τον περασμένο Απρίλιο, η Κυπριακή Δημοκρατία προχώρησε με έκδοση, μεταξύ άλλων, δύο ευρωπαϊκών κυβερνητικών ομολόγων (EMTN) συνολικής αξίας €1,75 δις: (α) ένα 7-ετές EMTN ονομαστικής αξίας €1,25 δις, με απόδοση 1,564% και ετήσιο επιτόκιο 1,5% και (β) ένα 30-ετές EMTN ονομαστικής αξίας €0.5 δις με απόδοση 2,339% και ετήσιο επιτόκιο 2,25%. Οι πιο πάνω συναλλαγές ανακοινώθηκαν στις 6 Απριλίου 2020 και εκτελέστηκαν στις 7 Απριλίου 2020. Οι εν λόγω συναλλαγές διευθετήθηκαν στις 16 Απριλίου 2020 και τα αναφερόμενα ομόλογα τέθηκαν σε ισχύ την ίδια μέρα και τότε μόνο εισπράχθηκαν και τα σχετικά κεφάλαια.

Δείτε:

[https://www.mof.gov.cy/mof/pdmo/pdmo.nsf/All/86945B330104B989C2258544002F9633/\\$file/PRESS%20RELEASE%20-%20CYPRUS%20DUAL%20TRANCHE%20GR.pdf?OpenElement](https://www.mof.gov.cy/mof/pdmo/pdmo.nsf/All/86945B330104B989C2258544002F9633/$file/PRESS%20RELEASE%20-%20CYPRUS%20DUAL%20TRANCHE%20GR.pdf?OpenElement)

Τις πιο πάνω εκδόσεις ομολόγων ακολούθησαν ελάχιστα επικριτικά σχόλια με τα οποία αμφισβητήθηκε η καταλληλότητα του χρόνου έκδοσης τους, ότι δηλ. η έξοδος της Κύπρου στις διεθνείς αγορές κεφαλαίου τον περασμένο Απρίλιο (2020) ήταν πρόωρη («βεβιασμένη»).

**Σκοπός αυτού του Επεξηγηματικού Σημειώματος είναι η πληρέστερη διευκρίνηση της επιλογής του συγκεκριμένου χρόνου έκδοσης των αναφερόμενων ομολόγων.**

1. Καταρχήν δεν πρέπει να παραβλέπεται η επικρατούσα αβεβαιότητα κατά την περίοδο της έκδοσης των αναφερόμενων ευρωπαϊκών ομολόγων (EMTN), όταν υπήρχαν μακροοικονομικά σενάρια για συρρίκνωση της οικονομίας που ξεπερνούσε το -13%. Σε μικρότερο αλλά καθόλου αμελητέο βαθμό η εν λόγω αβεβαιότητα εξακολουθεί να υπάρχει και σήμερα, διεθνώς. Συνεπώς οι προβλέψεις για τις χρηματοδοτικές ανάγκες της Κυβέρνησης διέπονται από την ίδια αβεβαιότητα. **Τονίζεται πάντοτε ότι, η μεσοπρόθεσμη στρατηγική διαχείρισης δημόσιου χρέους δεν ευνοεί οπορτουνιστικές (ευκαιριακές ή κερδοσκοπικές) συναλλαγές.** Δηλαδή, ένα Κράτος δεν προσφεύγει στις αγορές κεφαλαίου μόνο όποτε μειώνονται τα επιτόκια. Ούτε, αν κριθεί ότι τα επιτόκια είναι ψηλά, είναι ορθολογιστικό για το Κράτος να περιμένει επ' αόριστο μέχρι να μειωθούν τα επιτόκια. Μια τέτοια ευκαιριακή προσέγγιση, μεσοπρόθεσμα, θέτει την πιστοληπτική αξιοπιστία του

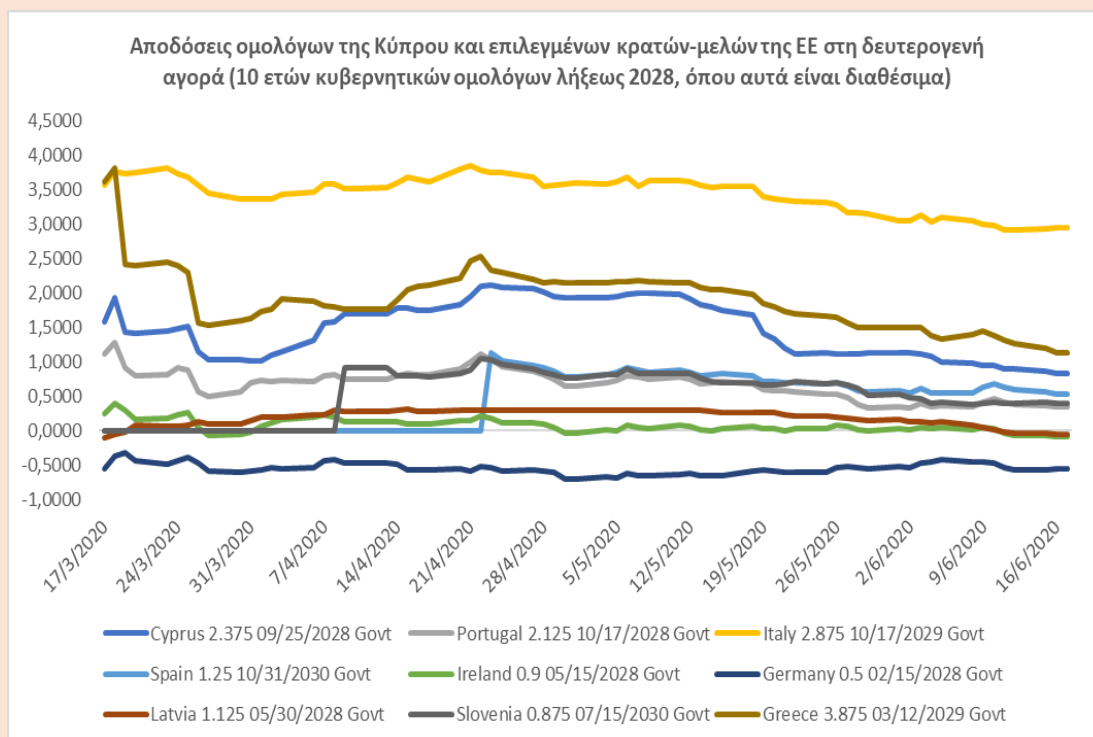
Δημοσίου σε εκτεταμένους και αδικαιολόγητους κινδύνους (δείτε και σχετική αναφορά στην παρ. 7 πιο κάτω). Οι εκδόσεις ομολόγων πραγματοποιούνται στη βάση των τρεχουσών χρηματοδοτικών αναγκών και των προβλεπόμενων μελλοντικών αναγκών οι οποίες, όπως είναι φυσικό, χαρακτηρίζονται από μεγάλο βαθμό αβεβαιότητας, ιδίως σε περιόδους κρίσεων και αστάθειας. Δεδομένου μάλιστα, ότι στα πλαίσια των προαναφερόμενων επικριτικών σχολίων γίνεται και παραπομπή στη δεξαμενή σκέψης Bruegel, είναι χρήσιμο να παραπέμφουμε επίσης στην επισήμανση του εν λόγω ιδρύματος Bruegel ότι: - ένεκα δυσκολιών στον σχεδιασμό, έγκριση και υλοποίηση του πακέτου ανάκαμψης εκ μέρους της ΕΕ, ύψους €438 δις, το 75% του εν λόγω πακέτου αναμένεται να χορηγηθεί τα επόμενα 2 ½ χρόνια (2023) και συμπεραίνει ότι η εύρυθμη λειτουργία των χρηματοοικονομικών αγορών μπορεί να βοηθήσει στην κάλυψη αυτού του κενού αναφορικά με τις επείγουσες χρηματοδοτικές ανάγκες των κρατών. **Συνεπώς, οι αγορές κεφαλαίου, μέσω της έκδοσης ομολόγων, αναμένονται να καλύψουν τις άμεσες (τρέχουσες) ανάγκες του Κράτους που δεν έχουν την πολυτέλεια να περιμένουν, όπως δεν είχαν την πολυτέλεια να περιμένουν τα μέτρα/σχέδια στήριξης της οικονομίας.**

*Βλέπετε: “Three-quarters of Next Generation EU payments will have to wait until 2023”*  
<https://www.bruegel.org/2020/06/three-quarters-of-next-generation-eu-payments-will-have-to-wait-until-2023/>

2. Ας δούμε όμως την κοινοπρακτική έκδοση κυβερνητικών ομολόγων της Κύπρου τον Απρίλιο 2020 με βάση τα πραγματικά στατιστικά δεδομένα, στο πλαίσιο της δραστηριότητας ανάλογων εκδόσεων από αριθμό άλλων Κρατών στην διεθνή αγορά. **Τι έπραξαν οι υπόλοιπες χώρες τον Απρίλιο 2020;** - Η Πορτογαλία προχώρησε με έκδοση ομολόγων την 1/4/2020 (€5 δις). Η Λετονία στις 6/4/2020 (€1 δις). Στις 7/4/2020 προχώρησαν με έκδοση τρεις χώρες: η Κύπρος (€1,75 δις), η Ιρλανδία (€6 δις), και η Σλοβενία (€2,25 δις). Η Ελλάδα, **η οποία μάλιστα στα επικριτικά δημοσιεύματα χρησιμοποιήθηκε ως παράδειγμα εκδότη που δεν βιάστηκε να εκδώσει ομόλογα**, προχώρησε με έξοδο στις αγορές στις 15/4/2020 (€2 δις), δηλ. μια μέρα πριν από την εκκαθάριση της συναλλαγής των κυπριακών ομολόγων. **Επιπρόσθετα:** τον ίδιο μήνα (Απρίλιο 2020) μεγάλος αριθμός ευρωπαϊκών Κρατών προχώρησε επίσης σε εκδόσεις κυβερνητικών ομολόγων με τη μέθοδο της δημοπρασίας (Δανία, Ισπανία, Γαλλία, Ουγγαρία, Πολωνία, Γερμανία, Ιταλία, Αυστρία, Βέλγιο, Σλοβακία, Σουηδία, κ.α.). Στην περίοδο Ιανουαρίου – Απριλίου 2020

πραγματοποιήθηκαν 29 κοινοπρακτικές εκδόσεις κυβερνητικών ομολόγων σε ευρώ (μεταξύ των οποίων ήταν και τα 2 κυπριακά ομόλογα) συνολικού ύψους €151,6 δις σε σύγκριση με €83,5 δις στην αντίστοιχη περίοδο του 2019. Από το ποσό των €151,6 δις, τα €53,5 δις (35,3%) εκδόθηκαν κατά τον μήνα Απρίλιο 2020. Οι συνολικές εκδόσεις κυβερνητικών ομολόγων (κοινοπρακτικές και δημοπρασίες) στην περίοδο Ιανουαρίου – Απριλίου 2020, ανήλθαν στα €283 δις από τα οποία, ποσό €92 δις (σχεδόν 33%) εκδόθηκε τον Απρίλιο του 2020. Το αντίστοιχο ποσό τον Απρίλιο του 2019 ήταν μόλις €16 δις. Ο λόγος της μεγάλης αύξησης κατά τον Απρίλιο του 2020 είναι προφανής: (α) Για την κάλυψη των αυξημένων χρηματοδοτικών αναγκών, και (β) Για την ενίσχυση των ρευστών αποθεματικών των Κρατών ενόψει της μεγάλης επικρατούσας αβεβαιότητας για τις μελλοντικές χρηματοδοτικές ανάγκες. **Φαίνεται λοιπόν ότι δεν είναι μόνο η Κύπρος που επέλεξε την συγκεκριμένη χρονική περίοδο για έκδοση ομολόγων EMTN.** Αν τον Απρίλιο του 2020 το κόστος δανεισμού για την Κύπρο ήταν ψηλότερο από ό,τι θα ήταν σήμερα, το ίδιο ισχύει για όλα σχεδόν τα κράτη (πιο κάτω διάγραμμα) αλλά αυτό δεν αποτέλεσε ανασταλτικό παράγοντα για κανένα Κράτος να διασφαλίσει την κάλυψη των χρηματοδοτικών του αναγκών:

αποδόσεις (%)



Από το πιο πάνω διάγραμμα δευτερογενών αποδόσεων, με μια σύγκριση μεταξύ Απριλίου – Ιουνίου 2020 είναι σαφές ότι οι αποδόσεις Μαΐου/ Ιουνίου 2020 είναι

αισθητά μειωμένες σε σύγκριση με τις αποδόσεις Απριλίου 2020, όχι μόνο για την Κύπρο αλλά για όλα τα κράτη με μοναδική εξαίρεση ίσως τη Γερμανία. Συνεπώς, πλείστες χώρες κατέβαλαν ψηλότερο κόστος χωρίς, όμως, το εν λόγω κόστος να αποτελεί αποτρεπτικό παράγοντα. Επιπλέον, φαίνεται ότι για κάποιες χώρες η διακύμανση των αποδόσεων είναι μεγαλύτερη από άλλες χώρες.

Όσον αφορά τις πρωτογενείς αποδόσεις, είναι αξιοσημείωτο ότι η Κυπριακή Δημοκρατία είναι κατά κανόνα πιο ευάλωτη εξαιτίας του συνδυασμού διαφόρων χαρακτηριστικών, τα βασικότερα από τα οποία είναι τα πιο κάτω:

- i. Το σχετικά μικρό μέγεθος της αγοράς κυβερνητικών ομολόγων που συνεπάγεται μειωμένη ρευστότητα,
- ii. Η μειωμένη ρευστότητα επηρεάζει με τη σειρά της τόσο τις πρωτογενείς όσο και τις δευτερογενείς αποδόσεις. Ειδικότερα, στις πρωτογενείς εκδόσεις κυβερνητικών ομολόγων η Κυπριακή Δημοκρατία συνήθως καταβάλλει ψηλότερη επιπρόσθετη επιβάρυνση (NIP: New Issue Premium) από ό,τι οι μεγάλοι εκδότες ομολόγων. Επίσης, στις δευτερογενείς αγορές μια οικονομική κρίση ή αστάθεια προκαλεί μεγαλύτερες αναταράξεις στις αποδόσεις μια μικρής αγοράς με περιορισμένη ρευστότητα,
- iii. Οι ιστορικά πολύ χαμηλές αποδόσεις που επιτεύχθηκαν σε πρόσφατες εκδόσεις κυπριακών ομολόγων απαίτησαν μεγαλύτερο εύρος αναπροσαρμογής όταν ξέσπασε η πανδημία και ο οικονομικός αντίκτυπος της,
- iv. Στις συγκεκριμένες εκδόσεις κυπριακών ομολόγων Απριλίου 2020, η υποτονική συμμετοχή εγχώριων επενδυτών (1% της έκδοσης) σε σύγκριση με τη συμμετοχή τους στο πρόσφατο παρελθόν (20% της έκδοσης) δεν υποστήριξε τις συγκεκριμένες εκδόσεις ομολόγων, και
- v. Η συνύπαρξη με τα πιο πάνω χαρακτηριστικά, μιας όχι ψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης.

Τα πιο πάνω χαρακτηριστικά είναι δεδομένα και προκαλούν μεγαλύτερο αντίκτυπο σε περιόδους οικονομικών αναταράξεων και αβεβαιότητας για το μέλλον. Παρόλα αυτά δεν μπορούν να παρακαμφθούν βραχυπρόθεσμα.

Στο ίδιο πλαίσιο κριτικής, έχει επιχειρηθεί η εκτίμηση του συγκριτικού κόστους των ομολόγων Απριλίου 2020 σε απόλυτους αριθμούς. Η εν λόγω προσέγγιση, τεχνολογικά, είναι αβάσιμη δεδομένου ότι η εκτίμηση σε απόλυτα μεγέθη δεν εξαρτάται μόνο από την τιμή του χρήματος (επιτόκιο) αλλά και από το ποσό (κεφάλαιο). Το ορθό είναι ότι το κόστος του χρήματος αποτυπώνεται σε ποσοστά (π.χ. επιτόκια, αποδόσεις) και οι διάφορες συγκρίσεις γίνονται επίσης σε ποσοστά και αντιπαραβάλλονται με το κόστος (συνέπειες) τυχόν απόφασης αποφυγής δανεισμού σε μια δεδομένη στιγμή.

Εάν επομένως, θέλουμε να αξιολογήσουμε την ημερομηνία στην οποία η Κύπρος αποφάσισε να βγει στις αγορές με την έκδοση των 2 νέων EMTN στις 7/4/2020, αξίζει να επισημανθεί ότι μετά την έκδοση αυτή, οι αποδόσεις συνέχιζαν να αυξάνονται (βλπ πιο πάνω διάγραμμα) και ότι άρχισαν να μειώνονται αισθητά μετά τις 12/5/2020 και συνεχίζουν, προς το παρόν να μειώνονται. Κατά συνέπεια, στο μεσοδιάστημα μέχρι και σήμερα (17/6/2020), χωρίς τον δανεισμό, δεν θα μπορούσαν να υλοποιηθούν οποιαδήποτε κυβερνητικά σχέδια στήριξης της οικονομίας, των επιχειρήσεων και των εργαζομένων (βλπ και παρ 7 πιο κάτω).

3. Αξίζει να σημειωθεί ότι το ποσό που δανείστηκε η Δημοκρατία **μαζί με τα αποθεματικά που διατηρούνται**, διοχετεύεται στην αναχρηματοδότηση και εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους και εν μέρει στα σχέδια στήριξης της οικονομίας. Ειδικότερα, με ολόκληρο το σημερινό διαθέσιμο ποσό ρευστών διαθεσίμων, θα πρέπει να καλυφθούν οι ακόλουθες ανάγκες μας, **μέχρι και το τέλος Σεπτεμβρίου 2021**: (α) οι ανάγκες αναχρηματοδότησης του Δημοσίου (δηλ. η αποπληρωμή του δημόσιου χρέους που λήγει) μέχρι 31/9/2021, (β) το ταμειακό έλλειμμα που προέκυψε και προβλέπεται να προκύψει άμεσα ως αποτέλεσμα της πανδημίας, μέχρι 31/9/2021, (γ) το υπόλοιπο προβλεπόμενο ταμειακό έλλειμμα ως αποτέλεσμα των σχεδίων στήριξης της οικονομίας, μέχρι 31/9/2021, και (δ) οποιεσδήποτε πρόσθετες ανάγκες τυχόν προκύψουν (π.χ. ως αποτέλεσμα τυχόν νέων σχεδίων στήριξης, ενός δεύτερου κύματος πανδημίας, υλοποίησης υποχρεώσεων κυβερνητικών εγγυήσεων ή άλλων άμεσων ή έμμεσων οιονεί υποχρεώσεων) μέχρι τις 31/9/2021.

4. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο δανεισμός που έγινε μέχρι σήμερα μέσα στο 2020 δεν αποτελείται μόνο από την αναφερόμενη έκδοση των 2 EMTN (€1,75 δις) τον περασμένο Απρίλη. Έγινε, επιπρόσθετα, δανεισμός με την έκδοση 2 EMTN (€1,75 δις) τον Ιανουάριο 2020, με την έκδοση 12μηνων Γραμματίων του Δημοσίου (ΓΔ) τον Απρίλιο 2020 (€1,25 δις), με άλλες εκδόσεις τριμηνιαίων ΓΔ, και άλλες μορφές μικρών ποσών δανεισμού (εξαετή ομόλογα προς φυσικά πρόσωπα, δανεισμός για χρηματοδότηση έργων από ΤΑΣΕ, κ.λπ.). Είναι αξιοσημείωτο ότι τόσο ο ΟΟΣΑ όσο και το ΔΝΤ, στις συστάσεις που εξέδωσαν προς τα Γραφεία Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους για τη διαχείριση των επιπτώσεων της πανδημίας, τονίζουν – μεταξύ άλλων – την αναγκαιότητα για **αναθεώρηση του ετήσιου χρηματοδοτικού προγράμματος** και για **άμεση ενίσχυση των ρευστών αποθεματικών** των κρατών.

**Δείτε: IMF “Debt Management Responses to the Pandemic”**

<https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLS/covid19-special-notes>

και **“OECD’s Note about Public Debt Management Responses to Covid-19”**

<http://www.publicdebt.net.org/pdm/archivio-focus/detail-focus/OECDs-note-about-Public-Debt-Management-Responses-to-COVID-19/>

5. Σχετικά με αναφορές που έγιναν για ενδεχόμενο πλήγμα στην εμπιστοσύνη των επενδυτών ως αποτέλεσμα της έκδοσης των κυπριακών ομολόγων τον Απρίλιο 2020, σημειώνεται ότι πλείστοι επενδυτές σε κυβερνητικά ομόλογα της Κυπριακής Δημοκρατίας είναι μακροχρόνιοι επενδυτές, με στενές σχέσεις με την Κύπρο, με τους οποίους το ΓΔΔΧ διατηρεί συνεχή επαφή μέσω συναντήσεων μαζί τους στα σημαντικά χρηματοοικονομικά κέντρα (roadshows), μέσω παρουσιάσεων, ενημερωτικών δελτίων, και τηλεδιασκέψεων. Οι εν λόγω επενδυτές γνώριζαν τους λόγους αναπροσαρμογής του αρχικού Ετήσιου Χρηματοδοτικού Προγράμματος (ένεκα της αβεβαιότητας και των επιπτώσεων της πανδημίας) όπως εξάλλου έπραξαν όλα τα άλλα κράτη, και είναι πλήρως ενημερωμένοι για τα δεδομένα και τις προοπτικές της κυπριακής οικονομίας.

**Δείτε: “Republic of Cyprus – Market Communication”**

[https://www.mof.gov.cy/mof/pdmo/pdmo.nsf/All/6DA2EC303353D32AC2258542004388F1/\\$file/Market%20Communication%2006%20April%202020.pdf?OpenElement](https://www.mof.gov.cy/mof/pdmo/pdmo.nsf/All/6DA2EC303353D32AC2258542004388F1/$file/Market%20Communication%2006%20April%202020.pdf?OpenElement)

6. Παρομοίως, οι Οίκοι Πιστοληπτικής Αξιολόγησης διατηρούν στενή συνεργασία με το ΓΔΔΧ και τις υπόλοιπες αρμόδιες Υπηρεσίες του Υπουργείου Οικονομικών, όπως και με την Κεντρική Τράπεζα, άλλα Υπουργεία, εμπορικές τράπεζες, και οικονομικούς φορείς. Ο λόγος για τον οποίο η Κυβέρνηση περίμενε την

έκδοση της προγραμματισμένης απόφασης του Οίκου Fitch στις 3 Απριλίου 2020 και μετά προχώρησε με την έκδοση των 2 ομολόγων EMTN ήταν ακριβώς για να καταστεί δυνατή η έγκαιρη ενημέρωση των επενδυτών από τον οίκο αξιολόγησης. Η ικανοποίηση των Οίκων Αξιολόγησης από την ακολουθούμενη πολιτική διαχείρισης του δημόσιου χρέους αντικατοπτρίζεται, μεταξύ άλλων, στις ίδιες τις εκθέσεις των Οίκων. Για παράδειγμα:

- (i) Στις 15 Μαΐου 2020, δηλ. μετά τις εκδόσεις των 2 EMTN τον Απρίλιο 2020, ο Οίκος DBRS εξέδωσε την απόφαση του αναφέροντας, μεταξύ άλλων, ότι «η αξιολόγηση υποστηρίζεται από το συνετό πλαίσιο διαχείρισης του δημόσιου χρέους... Η προληπτική διαχείριση του δημόσιου χρέους είχε ως αποτέλεσμα ένα ευνοϊκό προφίλ χρέους το οποίο μειώνει τους κινδύνους αναχρηματοδότησης... Ένα αποθεματικό ρευστών διαθεσίμων καλύπτει τουλάχιστο τις χρηματοδοτικές ανάγκες των επόμενων 9 μηνών».
- (ii) Στις 3 Απριλίου 2020 ο Οίκος Fitch έγραφε, μεταξύ άλλων: «η χρηματοδοτική ευελιξία της Κύπρου έχει βελτιωθεί ουσιαστικά από τον Μάρτιο του 2016 όταν εξήλθε από το πρόγραμμα μακροοικονομικής προσαρμογής... Η Κυβέρνηση έκτισε ένα ιστορικό πρόσβασης στις αγορές κεφαλαίου...».

**7.** Όσον αφορά προτάσεις ότι η Κυπριακή Δημοκρατία έπρεπε να περιμένει πρώτα τις αποφάσεις της ΕΕ και του Eurogroup και μετά να βγεί στις αγορές, σημειώνεται ότι το Eurogroup, την περίοδο εκείνη είχε αλληπαλλήλες συνεδριάσεις όπως και οι υπόλοιποι Θεσμοί της ΕΕ. Το Eurogroup είχε συνεδριάσει στις 24 Μαρτίου, στις 7, 8 και 9 Απριλίου και στη συνέχεια στις 8 Μαΐου 2020. Κατά τον Απρίλιο 2020 πραγματοποιήθηκαν και συνεδρίες του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου. Επιπρόσθετα, τον Απρίλιο 2020, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) λάμβανε συχνά σημαντικές αποφάσεις πολιτικής, μέχρι και το τέλος του μήνα. Δεν θα ήταν δυνατό να αναβάλλεται συνεχώς η έκδοση των ομολόγων ενόψει των συνεδριάσεων είτε του Eurogroup είτε του Συμβουλίου ή και άλλων Θεσμών όπως της ΕΚΤ. **Επιπλέον, τίθεται και το ερώτημα** ποιος θα ήταν ο αντίκτυπος στις αγορές και κατ' επέκταση στο κόστος δανεισμού της Κυπριακής Δημοκρατίας, εάν το Eurogroup κατέληγε σε διαφωνία μεταξύ των Μελών του και σε αδιέξοδο στη λήψη οποιωνδήποτε αποφάσεων για

αντιμετώπιση των οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας; Ποιες θα ήταν οι επιπτώσεις πάνω στις αξιολογήσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της ΚΔ; Με ποια δεδομένα των αγορών και με τι κόστος θα μπορούσε, σε ένα τέτοιο σενάριο, να δανειστεί η Κύπρος; Πώς θα μπορούσαν, κάτω από τέτοιες συνθήκες, να υλοποιηθούν τα σχέδια στήριξης της κυπριακής οικονομίας εάν τελικά οι συνθήκες των αγορών εξελίσσονταν κατά απόλυτα αρνητικό τρόπο και ποιος θα ήταν ο αντίκτυπος πάνω στα ρευστά διαθέσιμα του Δημοσίου; **Συνεπώς, όπως επισημαίνεται και στην παρ. 1 πιο πάνω, οι πράξεις διαχείρισης δημόσιου χρέους δεν μπορεί να ακολουθούν μια ομορτυνιστική διαδικασία. Αντίθετα, συγκροτούνται στη βάση των στόχων της μεσοπρόθεσμης στρατηγικής διαχείρισης δημόσιου χρέους και υλοποιούνται μέσω του Ετήσιου Χρηματοδοτικού Προγράμματος και των αναθεωρήσεων του.**

8. Θα πρέπει να γίνει κατανοητό ότι, τελικός αντικειμενικός σκοπός της διαχείρισης του δημόσιου χρέους δεν είναι η ελαχιστοποίηση του κόστους δανεισμού ενός εκάστου μεμονωμένου δανείου, όπως αφήνουν να νοηθεί τα επικριτικά δημοσιεύματα. Σκοπός είναι η ελαχιστοποίηση του **μεσοπρόθεσμου κόστους** εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους **στο σύνολο** του (δηλ. κατά μέσο όρο) σε ένα **αποδεκτό επίπεδο χρηματοοικονομικών κινδύνων**. Συνεπώς, με δεδομένη την επικρατούσα αβεβαιότητα όσον αφορά την μακροοικονομική πορεία της Κύπρου και των οικονομικών εταίρων της, αλλά και όσον αφορά το προβλεπόμενο κόστος των σχεδίων παροχών για στήριξη της οικονομίας, όπως και την εξέλιξη της πανδημίας στο μέλλον, **δεν θα ήταν ποτέ δυνατό να επιτευχθεί ένα αποδεκτό επίπεδο χρηματοοικονομικών κινδύνων** διατηρώντας τον ίδιο στόχο για το ύψος των αναγκαίων ρευστών διαθεσίμων της Κυβέρνησης, όπως ο εν λόγω στόχος είχε τεθεί στο αρχικό Ετήσιο Χρηματοδοτικό Πρόγραμμα το οποίο βασιζόταν πάνω στις προ της πανδημίας προβλέψεις για δημοσιονομικό πλεόνασμα.

-----  
Γραφείο Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους (ΓΔΔΧ)  
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ  
Λευκωσία  
17 Ιουνίου 2020