



# ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ 2023-2025

ΚΥΠΡΙΑΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ  
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ  
ΓΡΑΦΕΙΟ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Λευκωσία - Κύπρος  
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2022

---

## ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ 2023-2025

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 2022.

---

## Πίνακας Περιεχομένων

<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>	9
A. Χρηματοδοτικές ανάγκες	9
B. Χρηματοδοτικές πηγές και εργαλεία	9
Γ. Ενδεχόμενες Χρηματοδοτικές Πηγές	10
<b>V. Απολογισμός της προόδου επίτευξης των στόχων της ΜΣΔΔΧ 2022-2024</b>	13
A. Σύνοψη των εργασιών διαχείρισης δημόσιου χρέους	13
B. Αποτελέσματα στους δείκτες κόστους	15
B1: Κόστος του χαρτοφυλακίου χρέους	15
B2: Επιβάρυνση της οικονομίας από το δημόσιο χρέος	16
Γ. Αποτελέσματα στους δείκτες κινδύνου	16
Γ1: Κίνδυνος αναχρηματοδότησης	16
Γ2: Επιτοκιακός κίνδυνος	20
Γ3: Συναλλαγματικός κίνδυνος	21
Γ4: Κίνδυνος ρευστότητας	21
Δ. Εξέλιξη της πιστοληπτικής αξιολόγησης και της επενδυτικής βάσης	22
<b>VI. Στρατηγικό Πλαίσιο 2023-2025</b>	26
A. Επιλεγείσα στρατηγική εκδόσεων	26
B. Κατευθυντήριες γραμμές και στρατηγικοί στόχοι	26
B1: Περιορισμός κινδύνων	26
B2: Ανάπτυξη της αγοράς κυβερνητικών χρηματοοικονομικών τίτλων	31
B3: Σχέσεις με επενδυτές	33
Γ. Συσχέτιση με την Στρατηγική Διαχείρισης 2022-2024	36
Δ. Ενδεχόμενοι κίνδυνοι στην υλοποίηση της Στρατηγικής	37
<b>VII. Τελικές διατάξεις</b>	39
<b>Συνημμένο Ι</b>	40

---

## 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, ο πρόσφατος πόλεμος Ρωσίας-Ουκρανίας, οι επιπτώσεις των κυρώσεων της ΕΕ σε συνδυασμό με τις πληθωριστικές πιέσεις, έχουν αυξήσει την αβεβαιότητα στην παγκόσμια οικονομία. Ο πόλεμος Ρωσίας-Ουκρανίας επηρέασε σε μεγάλο βαθμό τις αγορές ενέργειας και τροφίμων οδηγώντας την Ευρωπαϊκή Ένωση να συντονίσει τις ενέργειές της και να πάρει αποφάσεις για την αντιμετώπιση των αυξανόμενων τιμών και των ελλείψεων των προμηθειών. Ως αποτέλεσμα του αυξημένου πληθωρισμού, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) αποφάσισε να αυξήσει τα επιτόκια της ΕΚΤ για να αντιμετωπίσει την εκτίναξη του πληθωρισμού με στόχο να διασφαλίσει την έγκαιρη επιστροφή του πληθωρισμού στο μεσοπρόθεσμο στόχο της που είναι το 2%. Ως εκ τούτου, οι αποδόσεις των ομολόγων έχουν αρχίσει να κινούνται σε υψηλότερα επίπεδα, οδηγώντας τους εκδότες νέων ομολόγων να προσφέρουν υψηλότερες αποδόσεις για να προσελκύσουν επενδυτές. Παρά τις προκλήσεις που απορρέουν από το νέο περιβάλλον επιτοκίων το 2022, μέσω της εφαρμογής της τρέχουσας Μεσοπρόθεσμης Στρατηγικής Διαχείρισης Χρέους (ΜΣΔΔΧ) 2022-2024, 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, μέσω της πρόσβασης στις διεθνείς αγορές, έχει ικανοποιηθεί αυξάνοντας επίσης την προβολή του ομολόγου EMTN που εκδίδει η Κυπριακή Δημοκρατία στις διεθνείς αγορές και επιτυγχάνοντας ένα σχετικά χαμηλό επιτόκιο κουπονιού (0.95%) λόγω της απόφασης του ΓΔΔΧ για έξοδο στις διεθνείς αγορές στις αρχές του έτους 2022. 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 2023-2025 με στόχευση τη συνέχιση των όσων έχουν επιτευχθεί, λαμβάνοντας υπόψη τις νέες συνθήκες που δημιουργήθηκαν πρόσφατα.

Σύμφωνα με την επιλεγείσα στρατηγική, τα μακροπρόθεσμα διεθνή ομόλογα σταθερού επιτοκίου παραμένουν η πιο ρεαλιστική επιλογή και θεωρούνται συνεπώς ως το βέλτιστο εργαλείο για την επίτευξη του καλύτερου δυνατού αποτελέσματος με ένα αποδεκτό επίπεδο κόστους-κινδύνου. Ωστόσο, λόγω του νέου επιτοκιακού περιβάλλοντος, ο δανεισμός από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές

---

αναμένεται να πραγματοποιηθεί εντός του εύρους των 10 με 20 ετών διάρκειας. Υπό την προϋπόθεση επικράτησης ομαλών συνθηκών στην αγορά, το πλαίσιο εντός του οποίου θα διεξάγονται οι χρηματοδοτικές ενέργειες αποτελείται από τρεις κατευθυντήριες γραμμές:

- (i) **Κίνδυνος αναχρηματοδότησης:** Βασική επιδίωξη του Γραφείου Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους (ΓΔΔΧ) είναι η διατήρηση ενός ισορροπημένου χρονοδιαγράμματος λήξεως χρέους με διαχειρίσιμες ακαθάριστες ανάγκες χρηματοδότησης ως προς το ΑΕΠ. Ταυτόχρονα, η συντριπτική πλειονότητα του νέου δανεισμού θα είναι κατά προτεραιότητα σε μορφή σταθερού επιτοκίου και σε ευρώ, προκειμένου να περιοριστούν τόσο ο επιτοκιακός κίνδυνος όσο και ο συναλλαγματικός κίνδυνος από τις διακυμάνσεις των επιτοκίων και της συναλλαγματικής ισοτιμίας αντίστοιχα. Τα ρευστά διαθέσιμα θα συνεχίσουν να διατηρούνται σε επίπεδο που να καλύπτει τις ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, ως ορίζεται στη ΜΣΔΔΧ 2022-2024 και στις σχετικές Αποφάσεις του Υπουργικού Συμβουλίου,
- (ii) **Ανάπτυξη της αγοράς κυβερνητικών τίτλων:** Μέσω της έκδοσης διεθνών ομολόγων, το απόθεμα των κυβερνητικών τίτλων στην αγορά θα συνεχίσει να αυξάνεται τα επόμενα χρόνια, καθώς αυτά θα αντικαταστήσουν χρέος που θα λήγει διαφορετικού τύπου (π.χ. δάνεια). Η ανάπτυξη της αγοράς κυβερνητικών τίτλων θα 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 2023-2025 και τα κύρια χρηματοδοτικά εργαλεία. Στο πέμπτο κεφάλαιο, παρατίθεται ο απολογισμός της προόδου επίτευξης των στόχων της υφιστάμενης στρατηγικής 2023-2024 και στο έκτο κεφάλαιο επεξηγείται το στρατηγικό πλαίσιο της νέας στρατηγικής 2023-2025.

Καταληκτικά, στο έβδομο κεφάλαιο, γίνεται περιγραφή των τελικών διατάξεων που σχετίζονται με την προτεινόμενη στρατηγική 2023-2025.

---

## II. Θεσμικό πλαίσιο ΜΣΔΔΧ και στόχοι

### A. Νομικό και θεσμικό πλαίσιο

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

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

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

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

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

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

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

---

Η ΜΣΔΔΧ 2023-2025 είναι ένα έγγραφο πολιτικής που περιγράφει την κατεύθυνση και τις δράσεις της διαχείρισης δημόσιου χρέους κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Ο σχεδιασμός της νέας στρατηγικής βασίστηκε στην υφιστάμενη στρατηγική, με τις βασικές κατευθυντήριες γραμμές να παραμένουν οι ίδιες.

Ο στόχος της στρατηγικής είναι διττός:

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

Η υφιστάμενη σχέση κόστους-κινδύνων του χαρτοφυλακίου, οι αναμενόμενες συνθήκες στις αγορές και το μακροοικονομικό πλαίσιο χρησιμοποιήθηκαν ως δεδομένα για το σχεδιασμό της στρατηγικής.



---

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

Ο ισχυρός ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης της οικονομίας κατά το 2021, ύψους 5.5% του ΑΕΠ σε πραγματικούς όρους, φαίνεται να συνεχίζει να υφίσταται κατά το 2022, παρά τις επιπτώσεις και την αβεβαιότητα που δημιουργεί η συνέχιση της στρατιωτικής σύγκρουσης ανάμεσα σε Ρωσία-Ουκρανία. Μάλιστα το 2022 προβλέπεται να κυμανθεί στο 5.7% του ΑΕΠ. Ο θετικός ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αυξημένη οικονομική δραστηριότητα σε διάφορους τομείς της οικονομίας, όπως «Ξενοδοχεία και Εστιατόρια», «Μεταφορές, Αποθήκευση και Επικοινωνίες», «Χονδρικό και Λιανικό Εμπόριο, Επισκευή Μηχανοκίνητων Οχημάτων», «Τέχνες, Διασκέδαση και Ψυχαγωγία» καθώς και «άλλες Δραστηριότητες Παροχής Υπηρεσιών».

Η οικονομία αναμένεται να ανακάμψει περαιτέρω με τον ρυθμό ανάπτυξης να προσεγγίζει το 3.0% για το 2023, το 3.3% για το 2024 και μεσοπρόθεσμα το 3.2% το 2025, ποσοστό που συγκλίνει προς τον δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης της κυπριακής οικονομίας.

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

1. η πιθανότητα έλευσης νέου κύματος ή μεταλλάξεων της πανδημίας Covid-19,
2. οι γεωπολιτικοί παράγοντες,
3. η επιδείνωση της εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων και των καταναλωτών,
4. το υψηλό ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων στους ισολογισμούς των τραπεζών,
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 παραμείνουν το λιανικό εμπόριο, ο τουριστικός τομέας, οι επαγγελματικές υπηρεσίες – κυρίως χρηματοοικονομικές, ναυτιλιακές και υπηρεσίες πληροφορικής – και ο κατασκευαστικός τομέας. Σημειώνεται ότι, παρά την απώλεια του τουρισμού από τη Ρωσία, λόγω των κυρώσεων της ΕΕ κατά της Ρωσίας, ο τομέας του τουρισμού είχε καλύτερες επιδόσεις από το αναμενόμενο, τους πρώτους οκτώ μήνες του 2022. Αν και δεν προβλέπεται να ανακάμψει και να

---

επιστρέψει πλήρως στα επίπεδα των προηγούμενων ετών, πριν από το 2024, εντούτοις, η επίδραση του αναμένεται να είναι σημαντική σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

Επίσης, το 2022 η Κύπρος υπέβαλε δεύτερο επίσημο αίτημα για πρόσθετο ποσό ύψους 29 εκ. ευρώ για το μετριασμό των κινδύνων ανεργίας σε κατάσταση έκτακτης ανάγκης αυξάνοντας τον δανεισμό από το εργαλείο SURE σε 632 εκ. ευρώ. Το επιπλέον ποσό που αναμένεται να εκταμιευθεί κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2022 αντιστοιχεί στο δημοσιονομικό κόστος των σχετικών μέτρων που συνεχίζει να εφαρμόζει η Κυπριακή Κυβέρνηση. Επιπρόσθετα, η σταδιακή εφαρμογή του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας συνολικού ποσού 1.2 δισ. ευρώ, το οποίο εξαρτάται από την επίτευξη συγκεκριμένων ορόσημων και στόχων πολιτικής, αναμένεται να έχει θετικό αντίκτυπο στο αναπτυξιακό προφίλ και τη διαφοροποίηση της οικονομίας της ΚΔ από το 2022 και εντεύθεν. Σημειώνεται ότι ποσό ύψους 26 εκατ. ευρώ υπό μορφή δανείων έχει ήδη εκταμιευθεί το Σεπτέμβριο του 2021, ενώ ποσό 170 εκατ. ευρώ σε επιχορηγήσεις αναμένεται να εκταμιευθεί εντός του έτους 2022.

Ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή εκτιμάται να ακολουθήσει ανοδική πορεία προσεγγίζοντας το 7.7% το 2022 σε σύγκριση με 4.8% το 2021, κυρίως λόγω των πιέσεων στις τιμές προσφοράς και ιδίως στις τιμές της ενέργειας ως αποτέλεσμα του Ρώσο - Ουκρανικού πολέμου. Το 2023 προβλέπεται να κυμανθεί κοντά στο 3.0% και γύρω στο 2.0% το 2024 και το 2025. Η ανεργία αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο στο 7% το 2022 και στη συνέχεια να αρχίσει να μειώνεται σταδιακά στο 6.4% το 2023, στο 5.7% το 2024 και στο 5.0% το 2025.

Το δημοσιονομικό ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης εκτιμάται ότι θα μετατραπεί σε πλεόνασμα το 2022, προσεγγίζοντας το 1.2% του ΑΕΠ, σε σύγκριση με έλλειμμα 1.7% του ΑΕΠ το προηγούμενο έτος, παρά τις αρνητικές επιπτώσεις που προκάλεσε η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, που ξεκίνησε τον Φεβρουάριο του 2022. Αυτό αποδίδεται κυρίως στη βελτίωση του οικονομικού περιβάλλοντος. Για τα επόμενα χρόνια, το δημοσιονομικό ισοζύγιο προβλέπεται να βελτιωθεί περαιτέρω προσεγγίζοντας το 1.7% του ΑΕΠ το 2023 και στη συνέχεια προβλέπεται να σταθεροποιηθεί στο 2.3% του ΑΕΠ το 2024 και το 2025.

Το δημόσιο χρέος προβλέπεται να μειωθεί σημαντικά, κατά 14.3 π.μ. του ΑΕΠ το 2022, προσεγγίζοντας το 89.3% του ΑΕΠ σε σύγκριση με 103.6% του ΑΕΠ το 2021. Το 2023 εκτιμάται ότι ο το χρέος ως προς το ΑΕΠ θα συνεχίσει την πτωτική του τάση προσεγγίζοντας το 83.3% του ΑΕΠ και στη συνέχεια θα κινηθεί περαιτέρω πτωτικά προσεγγίζοντας το 76.5% και 72.3% του ΑΕΠ το 2024 και το 2025

---

αντίστοιχα. Επίσης, αξίζει να σημειωθεί ότι, στο τέλος του 2022, τα ταμειακά διαθέσιμα προβλέπεται να αποτελούν περίπου το 9% του ΑΕΠ. Το ύψος των ρευστών διαθεσίμων υπολογίζεται ότι θα ικανοποιεί το στόχο της ΜΣΔΔΧ για διατήρηση ρευστών διαθεσίμων που να καλύπτουν τις χρηματοδοτικές ανάγκες των επόμενων 6-9 μηνών.

Τα μέτρα που ελήφθησαν τόσο σε εθνικό όσο και σε ευρωπαϊκό επίπεδο για την πανδημία, συνέβαλαν στη βελτίωση του εγχώριου τραπεζικού τομέα και στη ισχυρή θέση ρευστότητας και κεφαλαιακής επάρκειας. Η αύξηση στη χορήγηση νέων δανείων διευκόλυνε την ανάκαμψη της οικονομίας.

Ο δείκτης κεφαλαίου CET1 διαμορφώθηκε στο 17.5% όπως ήταν στην αρχή του έτους. Ο δείκτης φερεγγυότητας παρέμεινε σταθερός, από 20.5% στην αρχή του έτους σε 20.6% τον Ιούνιο του 2022.

Η ποιότητα των περιουσιακών στοιχείων συνέχισε να βελτιώνεται με το λόγο των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) να μειώνεται περαιτέρω από 17.6% τον Ιούνιο του 2021 σε 11.2% τον Ιούνιο του 2022. Συγκεκριμένα, η μείωση των μη εξυπηρετούμενων χορηγήσεων συνεχίστηκε, καθώς μειώθηκαν από 9.1 δισ. ευρώ στις 31 Δεκεμβρίου 2019 (28.0% των ακαθάριστων δανείων) σε 2.9 δισ. ευρώ στις 30 Ιουνίου 2022 (11.2% των ακαθάριστων δανείων), με τις συσσωρευμένες προβλέψεις να αποτελούν το 51% των ΜΕΔ και οι αναδιαρθρώσεις να αποτελούν τα 3.3 δισ. ευρώ (12.5% των ακαθάριστων δανείων). Οι τράπεζες συνεχίζουν τις προσπάθειές τους για περαιτέρω απομόχλευση, με σημαντικές πωλήσεις χαρτοφυλακίων ΜΕΔ που αναμένεται να ολοκληρωθούν και να λογιστούν εντός των επόμενων μηνών. Επιπλέον, τα νέα δάνεια έχουν καταγράψει αύξηση, μετά τη στασιμότητα που παρατηρήθηκε το έτος 2020, υπό αυστηρότερα όμως κριτήρια δανεισμού.

Η κερδοφορία των κυπριακών τραπεζών βελτιώθηκε εντός του πρώτου εξαμήνου του 2022 λόγω της ενισχυμένης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων που συγκρίνεται ικανοποιητικά με το μέσο όριο της ΕΕ. Οι διαρθρωτικές αδυναμίες του κυπριακού τραπεζικού συστήματος, όπως το ανελαστικό κόστος εργασίας και το μη ανεπτυγμένο επιχειρηματικό μοντέλο εξακολουθούν να επηρεάζουν την κερδοφορία. Παρόλα αυτά, ο κίνδυνος μετάδοσης από τον τραπεζικό τομέα στην Κυβέρνηση χαρακτηρίζεται ως χαμηλός.

## IV.Χρηματοδοτικές ανάγκες και χρηματοδοτικές πηγές

### A. Χρηματοδοτικές ανάγκες

Η περίοδος εφαρμογής της στρατηγικής 2023-2025 χαρακτηρίζεται από διαχειρίσιμες χρηματοδοτικές ανάγκες, παρά την επίδραση στα δημόσια οικονομικά του πολέμου μεταξύ της Ρωσίας και της Ουκρανίας και άλλων εξωγενών παραγόντων, συμπεριλαμβανομένου και ενός νέου κύματος της πανδημίας Covid-19, στα δημόσια οικονομικά. Η υπό αναφορά περίοδος χαρακτηρίζεται από χαμηλές έως μέτριες ακαθάριστες ανάγκες χρηματοδότησης, με το δημοσιονομικό ισοζύγιο να εκτιμάται να καταγράφει πλεονάσματα με αυξητική τάση κατά την περίοδο 2023-2025. Επίσης, σε σχέση με το μέγεθος της οικονομίας, οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες θα κυμανθούν μεταξύ του 3.6% και 6.4% του ΑΕΠ κατά την υπό αναφορά περίοδο.

Πίνακας 1: Ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες Κεντρικής Κυβέρνησης

	2023	2024	2025
	σε δισ. ευρώ		
Μακροπρόθεσμη λήξη χρέους	1.4	2.4	1.8
Δημοσιονομικό (έλλειμμα)/πλεόνασμα <sup>1/</sup>	(0.4)	(0.5)	(0.6)
<b>Ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες</b>	<b>1.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.2</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 και άλλων εξωγενών παραγόντων συμπεριλαμβανομένης και της εμφάνισης ενός νέου κύματος της πανδημίας Covid-19.

### B. Χρηματοδοτικές πηγές και εργαλεία

Στα πλαίσια της στρατηγικής 2023-2025, τα Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα (EMO-EMTN) θα συνεχίσουν να αποτελούν την κύρια πηγή δανεισμού για την κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών του Κράτους, για στρατηγικούς λόγους, καθώς μέσω τους, οι εκδότες δύνανται να προσελκύσουν επενδυτές και από τη διεθνή αγορά διευρύνοντας έτσι την επενδυτική βάση σε μέγεθος αλλά και γεωγραφικά και ανά κατηγορία επενδυτή. Επιπλέον, οι εκδότες συνήθως μπορούν να εξασφαλίσουν χαμηλότερο κόστος δανεισμού. Σημειώνεται ότι τα εν λόγω ομόλογα εκδίδονται μέσω του Προγράμματος Euro Medium Term Note (EMTN), διέπονται από το Αγγλικό Δίκαιο και είναι εισηγμένα στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου. Για την εκκαθάριση των ομολόγων χρησιμοποιούνται τα αποθετήρια 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 κύριο χρηματοδοτικό εργαλείο βραχυπρόθεσμης διάρκειας της εγχώριας αγοράς, τα οποία αποσκοπούν στη βελτίωση της διαχείρισης των ρευστών διαθεσίμων του Κράτους και στον περιορισμό του μέσου σταθμικού κόστους του δημόσιου χρέους. Όσον αφορά το Πρόγραμμα Ευρωπαϊκών Εμπορικών Χρεογράφων (Euro Commercial Paper), αν και δύναται να χρησιμοποιηθεί ως εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα προσελκύνοντας 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 δύναται να χρησιμοποιηθεί από την Κυπριακή Δημοκρατία αποτελεί ο δανεισμός από διεθνείς τράπεζες (υπερεθνικούς Οργανισμούς) που προορίζεται για χρηματοδότηση νέων έργων ή συνέχιση έργων υποδομής που βρίσκονται σε εξέλιξη, τα οποία συνδυάζουν χαμηλό κόστος δανεισμού και μεγάλη διάρκεια αποπληρωμής. Επιπλέον, ένα νέο εργαλείο χρηματοδότησης υπό μορφή δανείων και χορηγιών έχει τεθεί σε εφαρμογή από το 2020 που αποσκοπεί τόσο για την προσωρινή στήριξη για τον μετριασμό των κινδύνων ανεργίας σε περίπτωση έκτακτης ανάγκης λόγω της πανδημίας Covid -19 όσο και για την ανάκαμψη και ανθεκτικότητα (Next Generation EU) με σκοπό την ενίσχυση της ανθεκτικότητας της οικονομίας, του ανθρώπινου δυναμικού της χώρας για οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη, τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας των θεσμών και την επίτευξη της πράσινης και ψηφιακής μετάβαση της Κυπριακής Δημοκρατίας.

## 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 της Κυβέρνησης. Δεδομένου ότι η εγχώρια χρηματοδότηση είναι περιορισμένη, η Κυβέρνηση επικεντρώνεται στη χρηματοδότηση των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών μέσω εξωτερικής χρηματοδότησης. Σημειώνεται ότι, η εξωτερική χρηματοδότηση θα εξακολουθήσει να είναι εκ των πραγμάτων, η προτιμητέα πηγή χρηματοδότησης του Κράτους στο εγγύς μέλλον, καθώς αυτή η χρηματοδότηση διαθέτει τα αναγκαία κεφάλαια, είναι οικονομικά συμφέρουσα και μακροπρόθεσμης λήξεως. Τίθεται ως στόχος ότι το 60% των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών για την χρονική περίοδο 2023-2025 θα προέρχεται από εξωτερικές πηγές, εκ των οποίων η πλειονότητα θα αφορά εκδόσεις 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 2022-2024

Το παρόν κεφάλαιο επικεντρώνεται στη σύνοψη των εργασιών διαχείρισης δημοσίου χρέους και στα γεγονότα που επηρέασαν τους στόχους της ισχύουσας Στρατηγικής Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους 2022-2024 που εγκρίθηκε από το Υπουργικό Συμβούλιο και δημοσιεύτηκε τον Οκτώβριο του 2021.

### A. Σύνοψη των εργασιών διαχείρισης δημόσιου χρέους

Παρά την υψηλή αβεβαιότητα η οποία επικρατεί σε παγκόσμιο επίπεδο ως αποτέλεσμα, μεταξύ άλλων παραγόντων, της συνεχιζόμενης πολεμικής κρίσης μεταξύ Ρωσίας-Ουκρανίας και τις επιπτώσεις που πηγάζουν εξαιτίας των κυρώσεων της ΕΕ, τις πληθωριστικές πιέσεις καθώς και τη πιθανότητα ενός νέου κύματος της πανδημίας Covid-19, το ΓΔΔΧ, μετά από έγκριση του Υπουργού Οικονομικών, αναθεώρησε το Ετήσιο Χρηματοδοτικό Πρόγραμμα (ΕΧΠ) τον Μάιο του 2022 (βλ. συνημμένο Ι) μειώνοντας το ανώτατο όριο δανεισμό που καθορίστηκε στο αρχικό ΕΧΠ. Η ενέργεια αυτή αποδόθηκε στις καλύτερες από τις αναμενόμενες δημοσιονομικές επιδόσεις του 2021 καθώς και στη συνέχιση του ισχυρού ρυθμού ανάπτυξης της κυπριακής οικονομίας κατά το 2022. Συγκεκριμένα, το μέγιστο όριο δανεισμού μειώθηκε κατά περίπου 0.4 δισ. ευρώ επιτρέποντας την χρησιμοποίηση μεγαλύτερου μέρους του ταμειακού αποθέματος που συσσωρεύτηκε τα προηγούμενα έτη για την κάλυψη των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών του 2022. Η δημοσιονομική θέση της κυβέρνησης, η οποία ήταν σε δημοσιονομικό έλλειμμα περίπου στο -1.7% και πρωτογενές ισοζύγιο περίπου στο 0.2% το 2021, κατέγραψε βελτίωση σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Αυτό απέφερε εν μέρει μια σημαντική μείωση του δημόσιου χρέους κατά περίπου 11 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.) έως το τέλος του 2021, προσεγγίζοντας το 103.6% του ΑΕΠ έναντι 115% του ΑΕΠ το 2020. Την ίδια στιγμή, περίπου το 11.8 % του δημόσιου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ ήταν υπό μορφή ρευστών διαθεσίμων.

Τον Ιανουάριο του 2022, το ΓΔΔΧ εξέδωσε ένα 10-ετές EMO (EMTN) ύψους €1 δισ., εκμεταλλευόμενο τις ευνοϊκές συνθήκες που επικρατούσαν στις διεθνείς αγορές. Επιτεύχθηκε με απόδοση επαναγοράς 0.994% και τοκομερίδιο 0.95%. Η συναλλαγή αποσκοπούσε μεταξύ άλλων, στην ενίσχυση του αποθέματος ρευστότητας ενόψει και της προγραμματισμένης αποπληρωμής χρέους ενός EMTN ύψους €1 δισ. τον Μάιο του 2022.

Οι καλύτερες από τις αναμενόμενες δημοσιονομικές επιδόσεις του 2021 σε συνδυασμό με τη συνεχιζόμενη βελτίωση της δημοσιονομικής θέσης της



---

κυβέρνησης το 2022, συνέβαλαν στο μετριασμό των δημοσιονομικών συνεπειών εξαιτίας του πολέμου στην Ουκρανία. Η οικονομία της Κύπρου έχει αποδειχθεί ανθεκτική σε πρόσφατους εξωτερικούς κραδασμούς και όπως προαναφέρθηκε, το ΓΔΔΧ αποφάσισε να αναθεωρήσει το αρχικό ΕΧΠ μειώνοντας το ανώτατο όριο δανεισμού.

Εντός της περιόδου Μαΐου-Ιουνίου 2022, εκταμιεύθηκε πρόσθετο ποσό συνολικού ύψους 100 εκ. ευρώ από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων για την υλοποίηση είτε νέων έργων είτε έργων υποδομής που βρίσκονται σε εξέλιξη. Κατά το τελευταίο τρίμηνο του έτους, η Κύπρος αναμένεται να λάβει ένα ποσό της τάξεως των 170 εκ. ευρώ σχετικά υπό μορφή επιχορηγήσεων μέσω του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας καθώς και μια δεύτερη συμπληρωματική υποστήριξη στο πλαίσιο του προγράμματος SURE της τάξης των 29,2 εκ. ευρώ που αντιστοιχεί στο δημοσιονομικό κόστος σχετικών μέτρων τα οποία συνεχίζουν να βρίσκονται σε ισχύ από την Κυπριακή Κυβέρνηση.

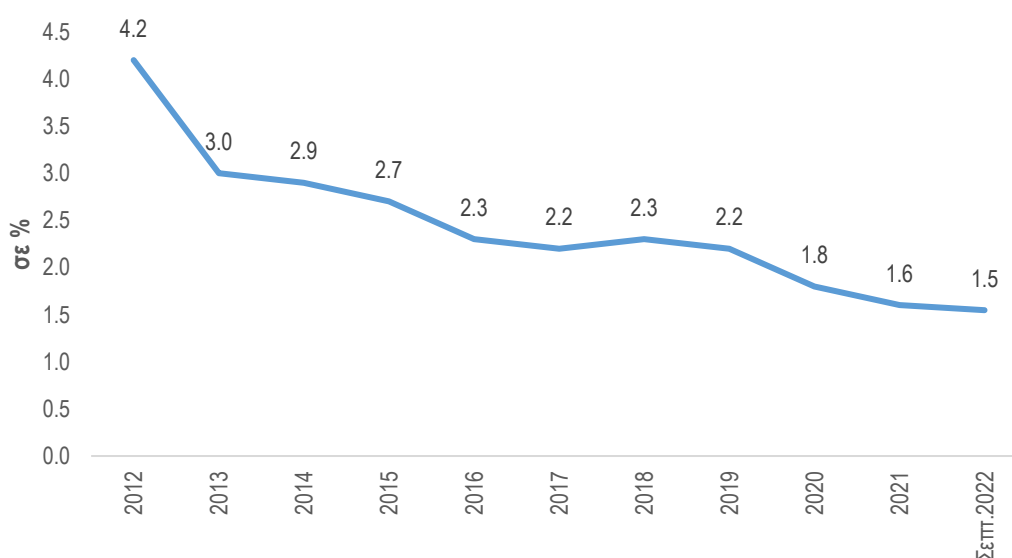
Συνοψίζοντας, η συνολική χρηματοδότηση που πραγματοποιήθηκε για την περίοδο Ιανουαρίου – Σεπτεμβρίου 2022, εξαιρουμένου του χρέους μετακύλισης από τα Γραμμάτια Δημοσίου, ανήλθε περίπου σε €1120 εκ., εκ των οποίων τα €1000 εκ. αντλήθηκαν μέσω της διεθνούς αγοράς ομολόγων

## B. Αποτελέσματα στους δείκτες κόστους

### B1:Κόστος του χαρτοφυλακίου χρέους

Το μέσο σταθμικό κόστος χαρτοφυλακίου του χρέους, όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 1 πιο κάτω, ακολουθεί καθοδική πορεία προσεγγίζοντας το 1.5% στο τέλος Σεπτεμβρίου 2022 σε σύγκριση με 1.6% το 2021 και 4.2% το 2012. Η καθοδική πορεία του μέσου σταθμικού κόστους του δημόσιου χρέους αντικατοπτρίζεται στη μείωση των καταβληθέντων από την Κυπριακή Δημοκρατία τόκων. Ως κυριότεροι λόγοι της μείωσης της εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους αναφέρονται η βελτίωση της πιστοληπτικής αξιολόγησης του αξιόχρεου του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Κυπριακής Δημοκρατίας, το περιβάλλον πολύ χαμηλών επιτοκίων στην ευρωπαϊκή αγορά, μια σειρά από συναλλαγές υποχρεώσεων χαρτοφυλακίου που πραγματοποιήθηκαν τα προηγούμενα έτη και οι νέες εκδόσεις χαμηλού κόστους οι οποίες αντικατέστησαν υφιστάμενο χρέος με υψηλότερο επιτόκιο. Ωστόσο, αναμένουμε ότι το κόστος του δημόσιου χρέους θα ανέβει τα προσεχή χρόνια μετά τις διαδοχικές αυξήσεις των επιτοκίων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα για την αντιμετώπιση του εξαιρετικά υψηλού πληθωρισμού στην οικονομία.

Διάγραμμα 1: Μέσο σταθμικό κόστος δημόσιου χρέους



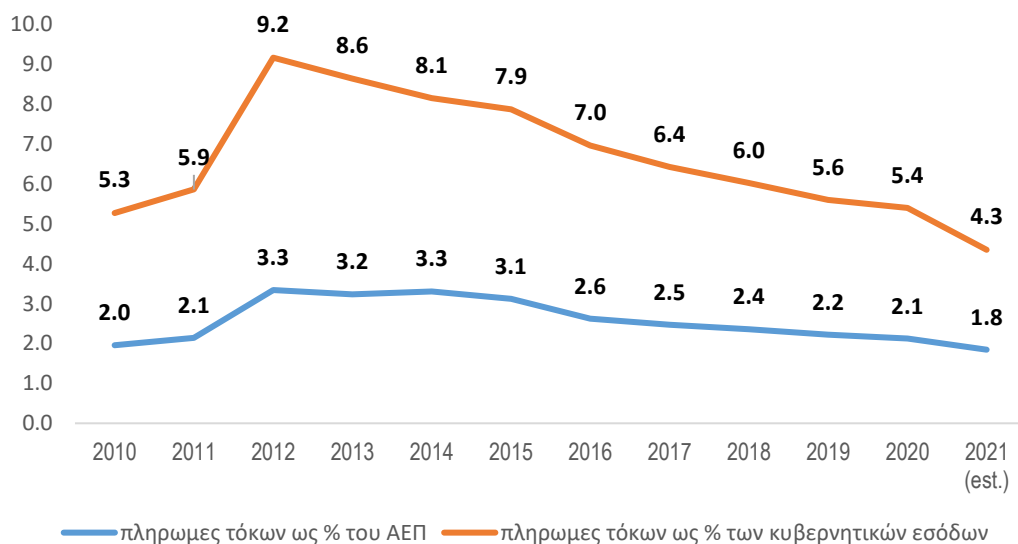
(Πηγή: ΓΔΔΧ)

## B2: Επιβάρυνση της οικονομίας από το δημόσιο χρέος

Οι καταβληθέντες τόκοι ως ποσοστό του ΑΕΠ και των κυβερνητικών εσόδων, που αποτελούν σημαντικοί δείκτες της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους, ακολούθησαν καθοδική πορεία από το έτος 2013 και εντεύθεν, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2 πιο κάτω. Η βελτίωση οφείλεται κυρίως στις νέες εκδόσεις χαμηλού κόστους οι οποίες αντικατέστησαν υφιστάμενο χρέος με υψηλότερο επιτόκιο καθώς επίσης και στη βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας που είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση των εσόδων και του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος.

Οι πληρωμές τόκων ως μερίδιο των κυβερνητικών εσόδων μειώθηκαν από 9.2% το 2013 σε 4.3% το 2021 και οι τόκοι ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκαν περαιτέρω από το 3.3% το 2013 σε 1.8% το 2021. Μέχρι το τέλος του 2022, αναμένεται περαιτέρω βελτίωση λόγω της μείωσης των τόκων σε απόλυτους ρυθμούς (επίδραση του αριθμητή) και στην αύξηση του ΑΕΠ (επίδραση παρονομαστή).

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



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

## Γ. Αποτελέσματα στους δείκτες κινδύνου

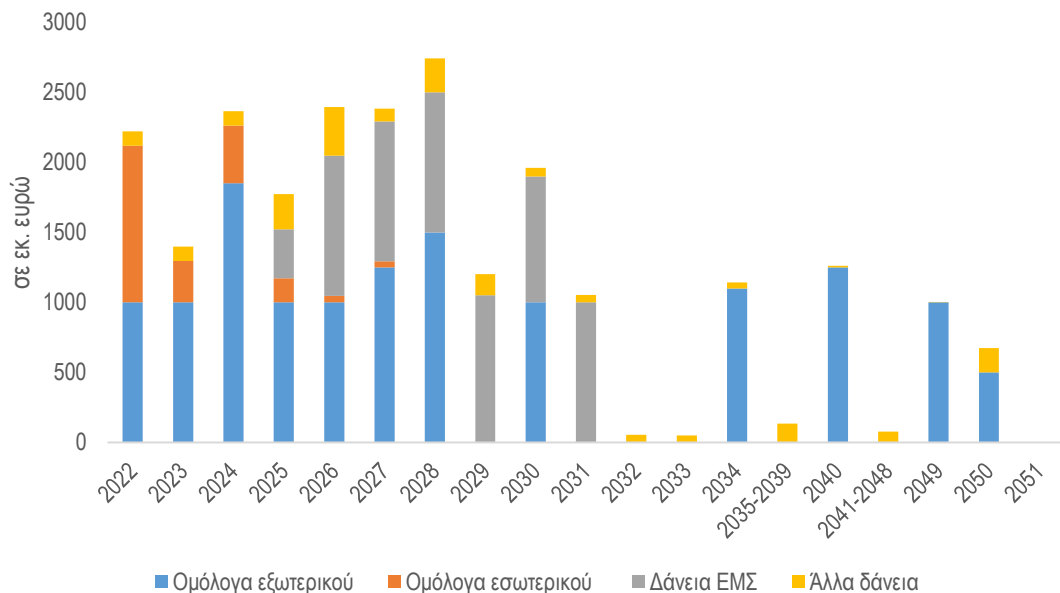
### Γ1: Κίνδυνος αναχρηματοδότησης

Η εξομάλυνση του χρονοδιαγράμματος αποπληρωμής χρέους και η επιμήκυνση της μέσης εναπομείνουσας διάρκειας χρέους ήταν στο επίκεντρο των ενεργειών διαχείρισης του χρέους. Τα αποτελέσματα ήταν εμφανή σε όλους τους δείκτες που απεικονίζουν τον κίνδυνο αναχρηματοδότησης. Τα παρακάτω Διαγράμματα 3 και 4 απεικονίζουν τη μεταβολή στο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμών περί τα τέλη του 2021 και Σεπτεμβρίου 2022.

Τα νέα χρονικά σημεία λήξης χρέους που έχουν προστεθεί στο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους του Σεπτεμβρίου 2022 αφορούν τα έτη 2032, 2037 και 2042 λόγω της έκδοσης του EMO (EMTN), των εκταμιεύσεων δανείων από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων καθώς και το έτος 2028 λόγω της έκδοσης ομολόγων προς φυσικά πρόσωπα.

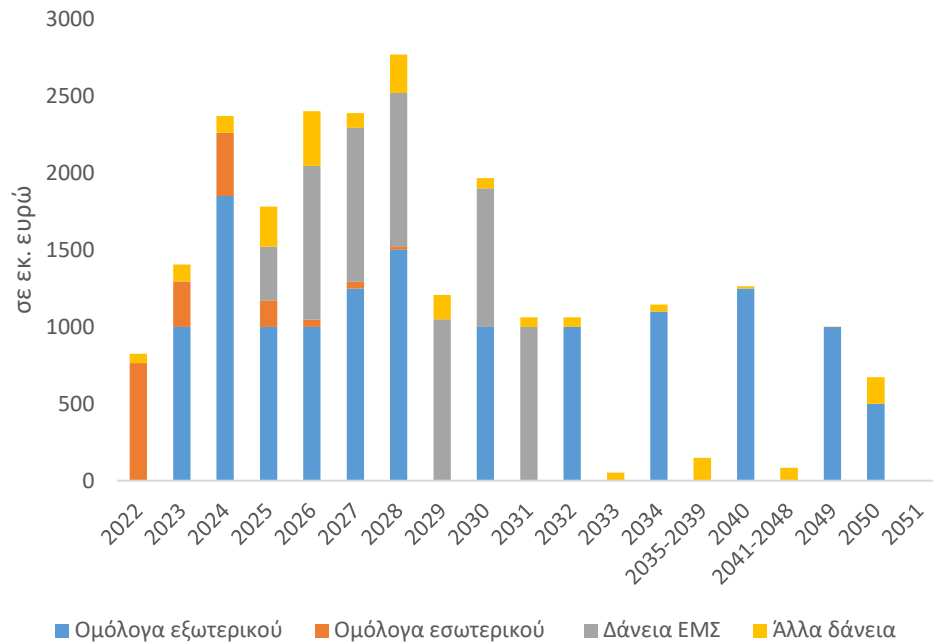
Παρά την απότομη αύξηση χρέους στο έτος 2028, σε γενικές γραμμές το χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους παρέμεινε σε διαχειρίσιμα επίπεδα, μειώνοντας τον κίνδυνο αναχρηματοδότησης της Κυβέρνησης. Το πρόγραμμα χρηματοδότησης της Κυβέρνησης για το 2022 κινήθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα σε σύγκριση με το 2021 λόγω της καλύτερης από της αναμενόμενης δημοσιονομικής επίδοσης της κυπριακής οικονομίας το προηγούμενο έτος και της συνέχισης του ισχυρού ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης το 2022.

Διάγραμμα 3: Χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους στο τέλος του 2021



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Διάγραμμα 4: Χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους στο τέλος Σεπτεμβρίου 2022



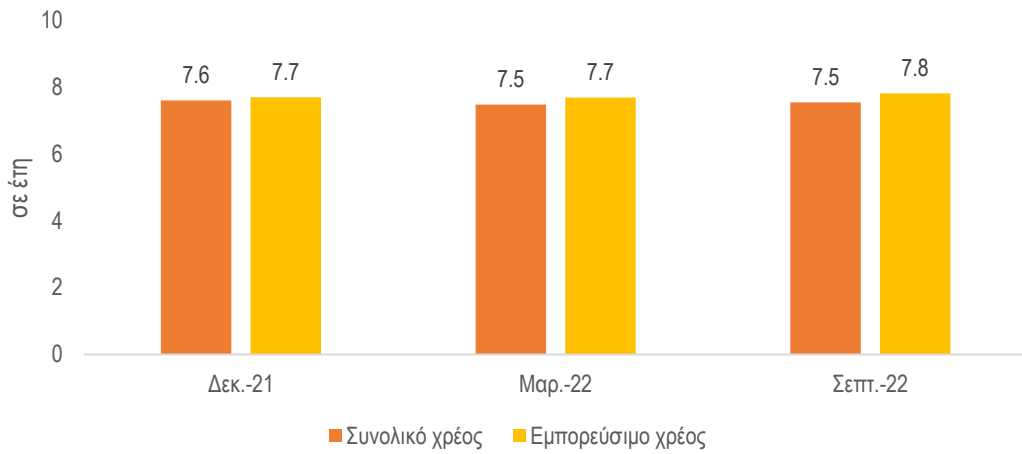
(Πηγή: ΓΔΔΧ)

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 Σεπτεμβρίου 2022 σε σύγκριση με το τέλος του 2021.

Η μέση εναπομείνασα διάρκεια του εμπορεύσιμου χρέους κατέγραψε μικρή αύξηση το 2022 προσεγγίζοντας τα 7.8 έτη στο τέλος Σεπτεμβρίου 2022 σε σύγκριση με 7.7 έτη στο τέλος του 2021 λόγω της μείωσης του δημόσιου χρέους (επίδραση του παρονομαστή). Ο αντίστοιχος δείκτης του συνολικού χρέους κατέγραψε μικρή μείωση σε σύγκριση με το έτος 2021 και ανήλθε στα 7.5 έτη στα τέλη Σεπτεμβρίου 2022. Ωστόσο, η απόδοση των υπό αναφορά δεικτών είναι σε πολύ καλά επίπεδα σε σύγκριση με τη μέση εναπομείνασα διάρκεια συνολικού χρέους των χωρών της ευρωζώνης καθώς επίσης και πέραν των στόχων που τέθηκαν στην ΜΣΔΧ.

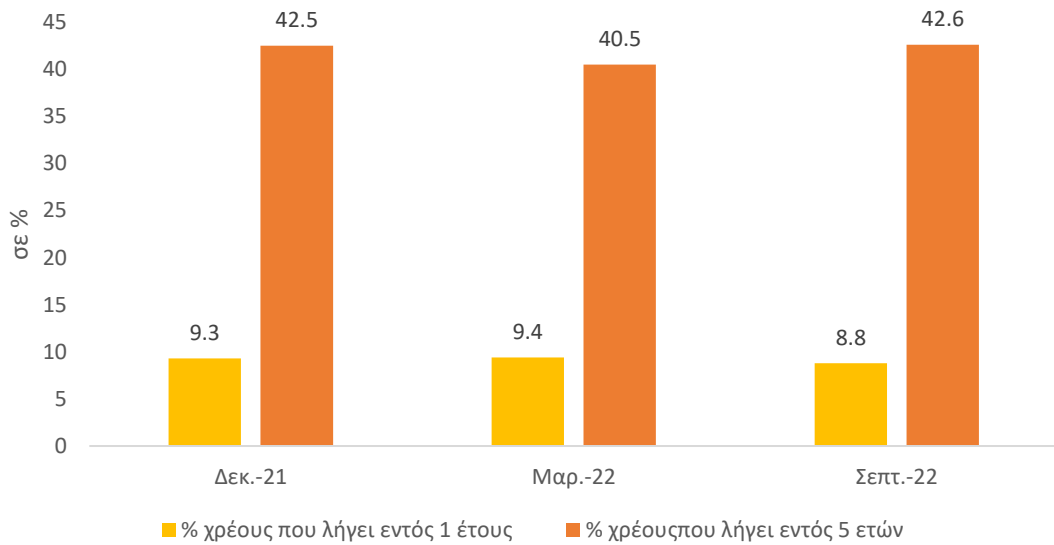
Το ποσοστό χρέους που λήγει εντός ενός έτους ακολούθησε μικρή πτωτική πορεία και ανήλθε στο 8.8% ενώ το ποσοστό χρέους που λήγει εντός πέντε ετών σταθεροποιήθηκε στο 42.6% στο τέλος Σεπτεμβρίου 2022.

Διάγραμμα 5: Μέση σταθμική εναπομείνασα διάρκεια χρέους



(Πηγή: ΓΔΔΧ)

Διάγραμμα 6: Λήξη χρέους εντός 1 και 5 ετών

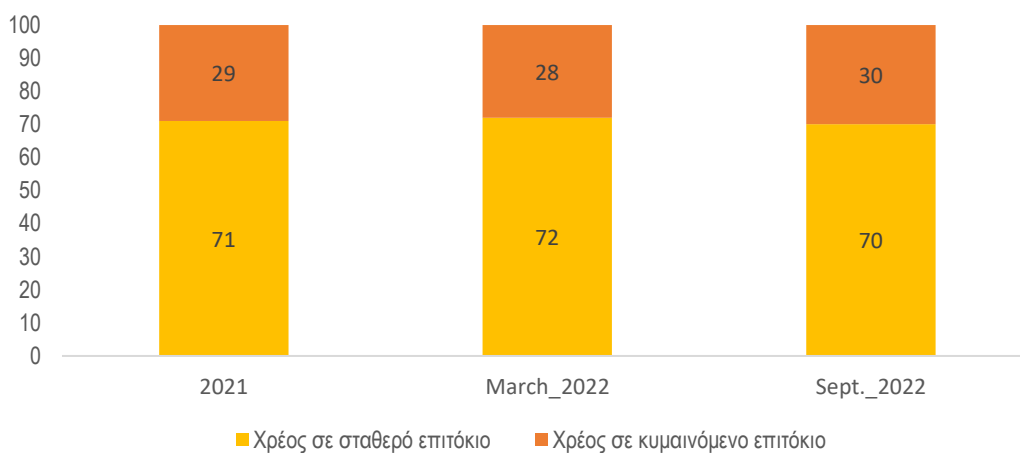


(Πηγή: ΓΔΔΧ)

## Γ2: Επιτοκιακός κίνδυνος

Το μερίδιο του χρέους σε κυμαινόμενο επιτόκιο έναντι του συνολικού χρέους ακολούθησε καθοδική πορεία κατά το πρώτο τρίμηνο του 2022 όπως απεικονίζεται στο πιο κάτω Διάγραμμα. Μετέπειτα, το χρέος σε κυμαινόμενο επιτόκιο παρουσίασε μικρή αύξηση λόγω της μείωσης του ανεξόφλητου δημόσιου χρέους και δη τη μείωση του ανεξόφλητου χρέους των Γραμματίων Δημοσίου 13-εβδομάδων και των ομολόγων προς φυσικά πρόσωπα (επίδραση παρονομαστή). Ωστόσο, το χρέος σε κυμαινόμενο επιτόκιο αναμένεται να διατηρηθεί στα ίδια επίπεδα τα επόμενα χρόνια, ενώ από το 2025 και μετά αναμένεται να ακολουθήσει καθοδική πορεία λόγω της αποπληρωμής των δανείων του ΕΜΣ τα οποία φέρουν κυμαινόμενο επιτόκιο. Η μείωση το χρέους με κυμαινόμενο επιτόκιο θα συνεχίσει να αποτελεί προτεραιότητα στη νέα ΜΣΔΔΧ 2023-2025.

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

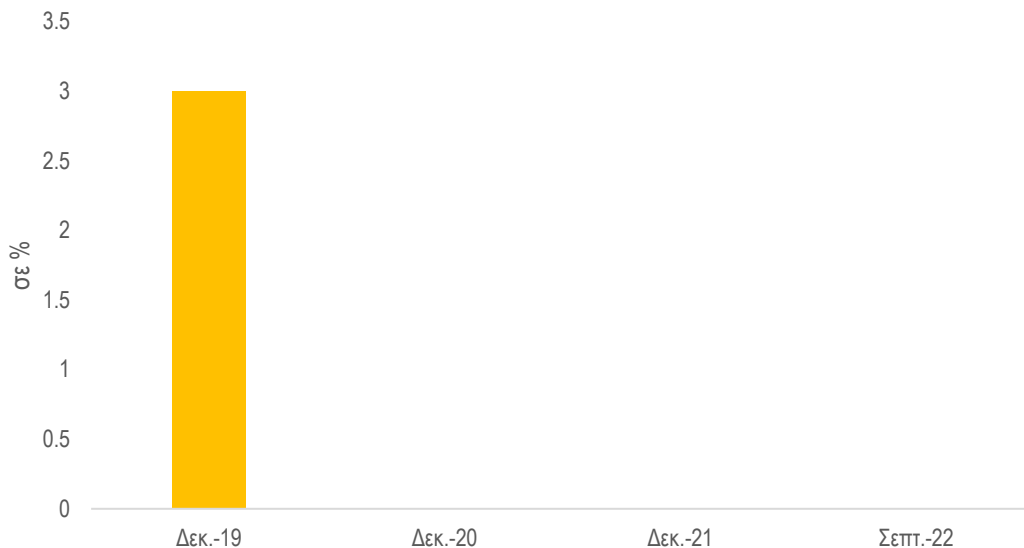


(Πηγή: ΓΔΔΧ)

### 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

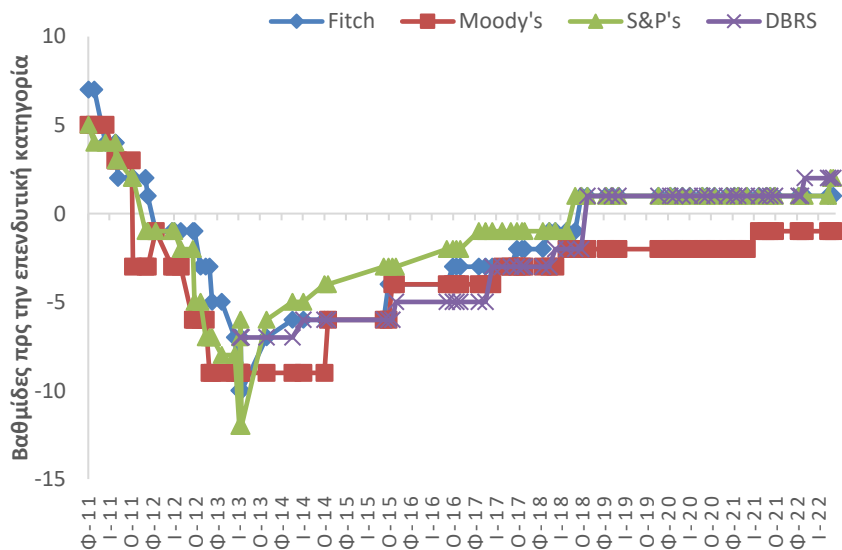
Η διατήρηση ρευστών διαθεσίμων για κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών των επόμενων 6-9 μηνών, ως ο στόχος που περιλήφθηκε στην ΜΣΔΔΧ, ικανοποιείται καθ' όλη τη διάρκεια του 2022. Τα ρευστά διαθέσιμα στο τέλος Σεπτεμβρίου 2022 υπερκαλύπτουν τις χρηματοδοτικές ανάγκες των επόμενων 9 μηνών. Ως αποτέλεσμα του σημαντικού αποθέματος ρευστότητας ο κίνδυνος ρευστότητας βρίσκεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα.



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

Η πιστοληπτική αξιολόγηση του αξιόχρεου του μακροπρόθεσμου χρέους της Κυπριακής Δημοκρατίας διατηρήθηκε στην επενδυτική κατηγορία από τρεις Οίκους αξιολόγησης κατά το 2022, ενώ δύο από αυτούς προχώρησαν σε αναβάθμιση κατά μια βαθμίδα, διαμορφώνοντας την προοπτική από θετική σε σταθερή. Συγκεκριμένα, ο Οίκος DBRS Morningstar και ο Οίκος S&P's αναβάθμισαν την μακροπρόθεσμη πιστοληπτική ικανότητα σε BBB από BBB (χαμηλή) και BBB- αντίστοιχα ενώ ο Οίκος Fitch επιβεβαίωσε τη μακροπρόθεσμη πιστοληπτική ικανότητα της ΚΔ ως εκδότη στην κατώτερη μεσαία κατηγορία της επενδυτικής βαθμίδας διαμορφώνοντας την προοπτική ως σταθερή. Ο Οίκος Moody's διατήρησε το αξιόχρεο του μακροπρόθεσμου χρέους της Κυπριακής Δημοκρατίας σε 'Ba1' και άλλαξε την προοπτική από σταθερή σε θετική. Στο Διάγραμμα 9 πιο κάτω παρατίθεται η ιστορική εξέλιξη των αξιολογήσεων της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά τη χρονική περίοδο 2011-2022.

Διάγραμμα 9: Μακροπρόθεσμη πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας 2013-2022



(Πηγή: Bloomberg)

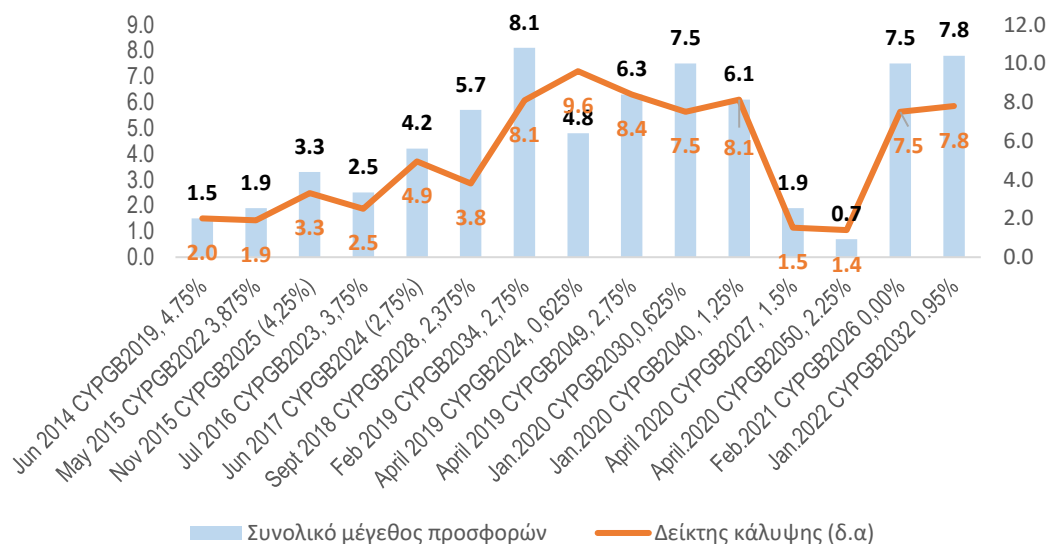
Η βελτίωση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας τα τελευταία χρόνια σε συνδυασμό με το γεγονός ότι τρεις από τους Οίκους αξιολόγησης επιβεβαίωσαν τη μακροπρόθεσμη πιστοληπτική ικανότητα της, ως εκδότη, για πέντε συνεχή έτη και δύο εξ αυτών αναβάθμισαν κατά μία βαθμίδα την πιστοληπτική αξιολόγηση αλλά και ένας από αυτούς 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 2014-2022. Όπως φαίνεται από το πιο κάτω διάγραμμα, ο δείκτης κάλυψης των εκδόσεων των ομολόγων βρίσκεται σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα κυρίως από το έτος 2018 και εντεύθεν αντικατοπτρίζοντας το μεγάλο ενδιαφέρον των επενδυτών για συμμετοχή στις εκδόσεις ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας. Για το έτος 2022, το σύνολο του βιβλίου προσφορών στην έκδοση Ιανουαρίου ανήλθε στα €7.8 δισ. και ο δείκτης κάλυψης από επενδυτές προσέγγισε τις 7.8 φορές. Η έκδοση τιμολογήθηκε με απόδοση επαναγοράς 0.994% και ονομαστικό επιτόκιο 0.95%..

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.

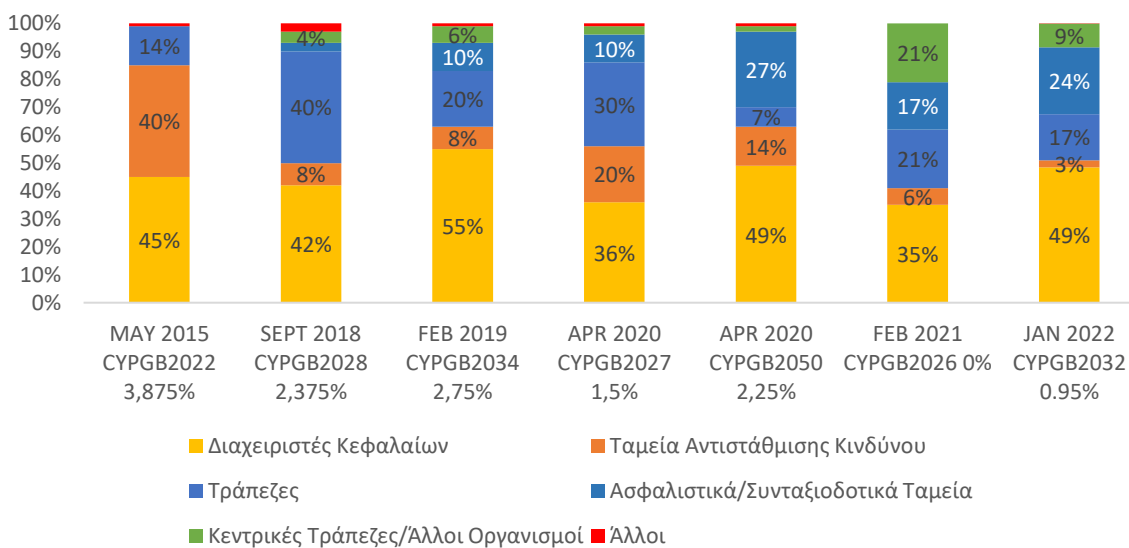
Διάγραμμα 10: Μέγεθος βιβλίου προσφορών εκδόσεων ομολόγων



(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 αποκατάσταση της πιστοληπτικής αξιολόγησης στην επενδυτική κατηγορία τον Σεπτέμβριο του 2018 από τον Οίκο S&P και τις μετέπειτα αξιολογήσεις από τους άλλους Οίκους. Όπως φαίνεται από το Διάγραμμα 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. Κατά την τελευταία έκδοση EMO (EMTN), η πλειονότητα των επενδυτών αποτελείτο από διαχειριστές κεφαλαίων, ακολουθούμενοι από τα Ασφαλιστικά/Συνταξιοδοτικά Ταμεία και τις τράπεζες / ιδιωτικές τράπεζες.

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



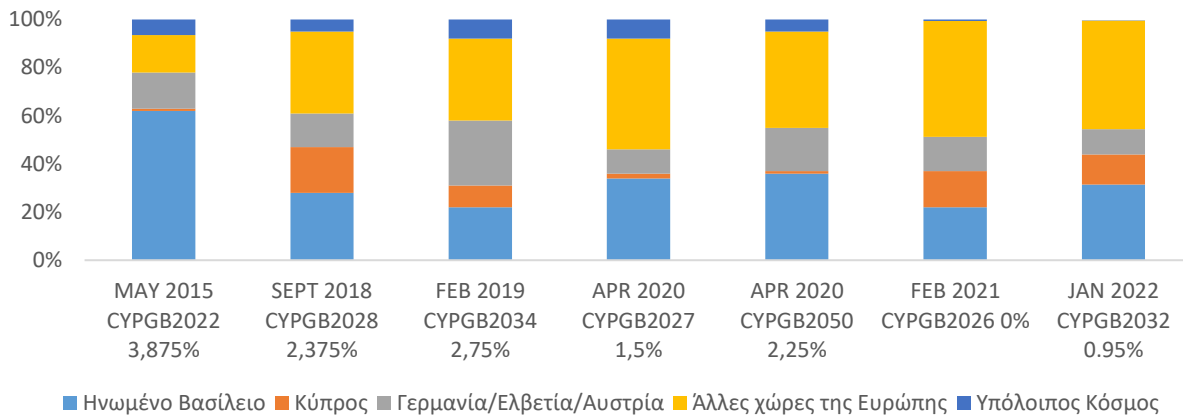
(Πηγή: ΓΔΔΧ)

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 2022. 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 κατέχουν σημαντικό ποσοστό στη διαμόρφωση του βιβλίου προσφορών. Στις τελευταίες εκδόσεις έχει επιτευχθεί η διεύρυνση της γεωγραφικής

κατανομής των επενδυτών σε όλη την Ευρώπη με τους επενδυτές από Κύπρο να κατέχουν σημαντικό μερίδιο στην τελική κατανομή. Κατά την τελευταία έκδοση, η πλειονότητα των διεθνών επενδυτών προερχόταν από το Ηνωμένο Βασίλειο και τις Σκανδιναβικές χώρες.

Διάγραμμα 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 2023-2025

### A. Επιλεγείσα στρατηγική εκδόσεων

Οι διεθνείς εκδόσεις EMO (EMTN) θα αποτελέσουν το κύριο χρηματοδοτικό εργαλείο κατά την περίοδο αναφοράς της στρατηγικής (2023-2025) κυρίως λόγω του βάθους της αγοράς αυτής στα πλαίσια συνέχισης της προόδου που έχει επιτευχθεί τα προηγούμενα έτη στους στρατηγικούς στόχους της διαχείρισης του χρέους.

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

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

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

### B. Κατευθυντήριες γραμμές και στρατηγικοί στόχοι

#### B1: Περιορισμός κινδύνων

##### Μείωση κινδύνου αναχρηματοδότησης

Η εξομάλυνση του χρονοδιαγράμματος αποπληρωμής χρέους βρισκόταν στο επίκεντρο της Στρατηγικής Διαχείρισης για την περίοδο 2022-2024 με θετικά αποτελέσματα. Οι προσπάθειες προς την ίδια κατεύθυνση θα συνεχιστούν και στην νέα στρατηγική 2023-2025 προκειμένου να διατηρηθεί ένα ισορροπημένο χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους και μια ικανοποιητική μέση εναπομείνασα

---

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

**(i) Στόχος: Διατήρηση της μέσης 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 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 που διαφαίνεται ότι θα συνεχιστούν και θα πλαισιωθούν από την πιθανότητα εμφάνισης ενός νέου κύματος της πανδημίας Covid-19, αν και σε μικρότερο βαθμό, και το 2023.

**(ii) Στόχος: Το βραχυπρόθεσμο χρέος, με αρχική λήξη έκδοσης μέχρι 12 μήνες, δεν θα υπερβαίνει το 3% του συνολικού δημόσιου χρέους για έκαστο των ετών 2023, 2024 και 2025.**

**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 την επίτευξη μιας ολοκληρωμένης καμπύλης αποδόσεων.

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

**(iii) Στόχος: Διατήρηση ρευστών διαθέσιμων για κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών των επόμενων 6 - 9 μηνών, με έμφαση τους 9 μήνες, καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου 2023-2025.**

**Αιτιολογία:** Η διατήρηση επαρκούς ύψους προληπτικής ρευστότητας επιτρέπει μεγαλύτερα περιθώρια εκτέλεσης των κύριων χρηματοδοτικών πράξεων σε

---

περίπτωση που δυσμενείς συνθήκες καθυστερήσουν ή διαταράξουν την πρόσβαση στις αγορές.

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

*(iv) Στόχος: Η διάρκεια των εκδόσεων χρέους θα επιλεγεί ώστε οι ετήσιες 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 την συμπεριφορά των επενδυτών σε περιόδους αστάθειας στις αγορές. Σημειώνεται ότι καταγράφεται διεύρυνση της επενδυτικής βάσης των επενδυτών και ικανοποιητική υπερκάλυψη στις πρόσφατες εκδόσεις ομολόγων αντικατοπτρίζοντας τη δυνατότητα του κράτους για χρηματοδότηση πέραν του 10% του ΑΕΠ.

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

*(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 2023, 2024 και 2025*

**Αιτιολογία:** Ο στόχος αποσκοπεί να διασφαλίσει 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, ωστόσο η δυναμική του χρέους βραχυπρόθεσμα να εξαρτάται και από το πρωτογενές δημοσιονομικό ισοζύγιο.

**Διέπουσες Αρχές/Δυνητικές Ενέργειες:** Δύνανται 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 30% στο τέλος Σεπτεμβρίου 2022, εντούτοις περαιτέρω μείωση αναμένεται να σημειωθεί από το έτος 2025 και μετά μέσω του συνδυασμού αποπληρωμής του δανείου στον ΕΜΣ και της ανάληψης μακροπρόθεσμων δανείων κατά προτεραιότητα με σταθερό επιτόκιο (επίδραση αριθμητή).

**Στόχος:** *Το μερίδιο του χρέους σε κυμαινόμενο επιτόκιο δεν πρέπει να υπερβεί το 30% του συνολικού ετήσιου χρέους για την περίοδο 2023-2025.*

**Αιτιολογία:** Ο συγκεκριμένος στόχος αποσκοπεί στον περιορισμό των διακυμάνσεων του συνολικού τόκου που καταβάλλεται ετησίως ενόψει του κυμαινόμενου επιτοκίου των δανείων και στη βελτίωση των προβλέψεων για τα δημόσια οικονομικά και κατ' επέκταση των ρευστών διαθεσίμων του κράτους. Το μερίδιο του χρέους με κυμαινόμενο επιτόκιο αφορά κατά κύριο λόγο τον δανεισμό του Κράτους από τον ΕΜΣ. Αν και έχουν αναληφθεί από το κράτος δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο για σκοπούς πραγματοποίησης έργων υποδομής, έχει καθοριστεί ως προτεραιότητα η ανάληψη δανείων σταθερού επιτοκίου για την επόμενη τριετία.

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



---

### Συναλλαγματικός κίνδυνος

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

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

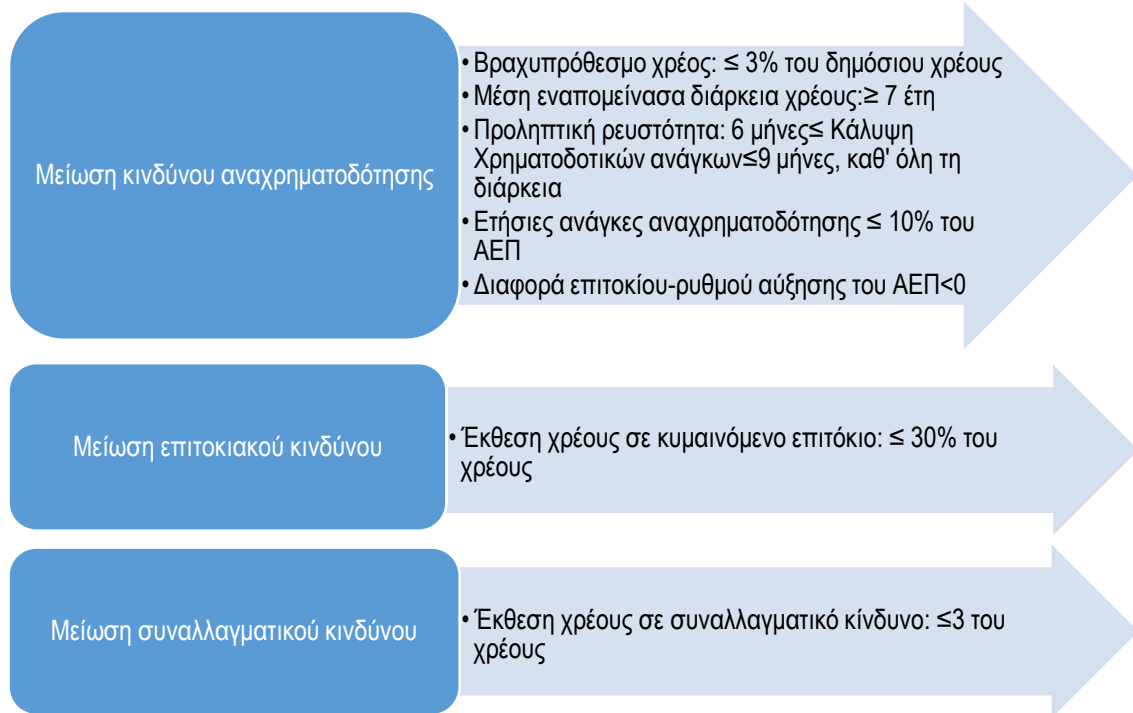
**Αιτιολογία:** Ενώ ευκαιρίες έκδοσης σε ξένο νόμισμα ενδέχεται να προκύψουν ανά διαστήματα, αυτές πρέπει να σταθμιστούν έναντι του στόχου της ανάπτυξης της αγοράς κυβερνητικών ομολόγων, της αποφυγής συναλλαγματικού κινδύνου και της ελαχιστοποίησης του κόστους.

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

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

Σύνοψη των βασικών ορίων κινδύνου παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 13 πιο κάτω.

Διάγραμμα 13: Καθορισμός ορίων κινδύνων διαχείρισης δημόσιου χρέους 2023-2025



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

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

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

**Αιτιολογία:** Μολονότι, η καμπύλη αποδόσεων έχει καταγράψει σημαντική βελτίωση τα τελευταία χρόνια συμπληρώνοντας τις διάρκειες ομολόγων μέχρι και τα 30 έτη, εντούτοις η διαδικασία συμπλήρωσης της καμπύλης αποδόσεων αποτελεί μια συνεχιζόμενη προσπάθεια έτσι ώστε ανά πάσα στιγμή να υπάρχουν διαθέσιμα προς αρχική τιμολόγηση ομόλογα διάρκειας αναλόγως των ευκαιριών που προσφέρονται από το εκάστοτε χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής λήξης χρέους.

---

**Διέπουσες Αρχές/Δυνητικές Ενέργειες:** Δημοσιοποίηση των βασικών ενεργειών προγραμματισμένης χρηματοδότησης στην αγορά, διαφάνεια, προβλεψιμότητα και συνοχή στις ενέργειες στο βαθμό που το επιτρέπουν οι συνθήκες στην αγορά και οι εκάστοτε σημαντικές οικονομικές εξελίξεις. Τακτική έκδοση ομολόγων βάσει του Προγράμματος EMTN. Στο βαθμό αυτό διατηρείται η συνοχή των χαρακτηριστικών έκδοσης όσον αφορά το νόμισμα και τον τύπο επιτοκίου.

### Δευτερογενής Αγορά

**Ιστορικό:** Η προώθηση μιας δυναμικής δευτερογενούς αγοράς για τα κυβερνητικά αξιόγραφα αποδείχθηκε ότι είναι μία από τις πιο δύσκολες πτυχές ανάπτυξης της αγοράς κρατικών αξιογράφων. Η επιτυχής ανάπτυξη της δευτερογενούς αγοράς προϋποθέτει μια σειρά ενεργειών και δη την ενεργό συμμετοχή πολλών διαφορετικών ομάδων, όπως επενδυτών, φορέων παροχής συναλλαγών διακανονισμού και ενδιάμεσων 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 τη ανάπτυξη της ομάδας των τραπεζών για την υποστήριξη της αγοράς κυβερνητικών ομολόγων της Κύπρου, η διαχείριση των σχέσεων με τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχει καταστεί πιο επίσημη. Επιπλέον, με την εισαγωγή της ηλεκτρονικής πλατφόρμας MTS από το τέλος του 2019, άρχισαν να πραγματοποιούνται συναλλαγές στη δευτερογενή αγορά, επιτρέποντας έτσι στους κύριους διαπραγματευτές να πραγματοποιούν ηλεκτρονικές συναλλαγές, ενισχύοντας με τον τρόπο αυτό τη διαφάνεια και την αποτελεσματικότητα στην αγορά ευρωομολόγων.

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

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

---

### **Διέπουσες Αρχές/Δυνητικές Ενέργειες:**

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

### **B3: Σχέσεις με επενδυτές**

**Ιστορικό:** Ο σχετικά μικρός αριθμός εκδόσεων στη διεθνή αγορά, με εξαίρεση το έτος 2020 κατά το οποίο το Κράτος εξέδωσε έξι ΕΜΟ για τους λόγους που αναφέρθηκαν προηγουμένως, σε σύγκριση με άλλους εκδότες των Κρατών Μελών της Ευρωζώνης, καθιστούν επιτακτική την ανάγκη επιπρόσθετων δράσεων που ενισχύουν την προβολή και παρουσία της Κύπρου στις αγορές. Τα τελευταία χρόνια έχουν εντατικοποιηθεί οι συναντήσεις μη συναλλακτικής δραστηριότητας με επενδυτές σε κεντρικά και περιφερειακά χρηματοπιστωτικά κέντρα της Ευρώπης καθώς και στην ανατολική ακτή των ΗΠΑ. Το ΓΔΔΧ διεύρυνε τη βάση των επενδυτών συγκριτικά με τα προηγούμενα χρόνια. Επιπλέον, η ενημέρωση των επενδυτών πραγματοποιείται μέσω τηλεδιασκέψεων, με παραγωγή και διανομή πληροφοριών είτε απευθείας στους επενδυτές είτε μέσω της ιστοσελίδας του ΓΔΔΧ, η οποία επικαιροποιείται σε τακτά χρονικά διαστήματα με όλες τις πληροφορίες σχετικά με τη διαχείριση δημόσιου χρέους, τις οικονομικές εξελίξεις στην Κύπρο και την πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας.

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

### **Διέπουσες Αρχές/Δυνητικές Ενέργειες:**

- (i) Θα διατηρηθεί η τακτική επαφή με υφιστάμενους επενδυτές και θα καταβληθεί προσπάθεια στο μεγαλύτερο δυνατό βαθμό για εξεύρεση νέων επενδυτών για σκοπούς διεύρυνσης της επενδυτικής βάσης και γεωγραφικής διαφοροποίησης της. Θα επιδιωχθεί γρήγορη ανταπόκριση

---

σε ευκαιρίες που μπορεί να παρουσιαστούν με επενδυτές λόγω αλλαγής στην πιστοληπτική αξιολόγηση ή των γενικών συνθηκών της αγοράς. Συνολικά θα επιδιωχθεί όσο το δυνατό ευρύτερη βάση επενδυτών.

(ii) Επικοινωνία με επενδυτές μέσω:

- Συχνών δημοσιεύσεων εκθέσεων και στατιστικών στοιχείων για την κυπριακή οικονομία και τη διαχείριση του χρέους με στόχο τη διάδοση των σημαντικών πληροφοριών σε τακτική βάση (βλ. Ένθετο),
- Συναντήσεων με επενδυτές σε τακτική βάση,
- Συμμετοχή του ΓΔΔΧ σε σημαντικά διεθνή συνέδρια και εκδηλώσεις, και
- Διατήρηση ιστοσελίδας και λίστας επαφών στην οποία μπορούν να εγγραφούν επενδυτές και άλλοι ενδιαφερόμενοι.

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

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

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

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

### **Ετήσιο Χρηματοδοτικό Πρόγραμμα**

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

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

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

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

### **Πρόγραμμα Δημοπρασιών**

Δημοσιεύεται δύο φορές ετησίως, υπό τη μορφή ημερολογίου δημοπρασιών.

### **Τριμηνιαίο Δελτίο Δημόσιου Χρέους**

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

### **Τριμηνιαία στατιστικά**

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

### **Δείκτες κινδύνου**

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

### **Δελτίο με οικονομικές εξελίξεις**

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

### **Παρουσίαση για επενδυτές**

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

### **Ενημερωτικό Δελτίο**

Το ΓΔΔΧ προβαίνει σε επικαιροποίηση 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 2022-2024

Οι κύριοι πυλώνες για τη ΜΣΔΔΧ 2023-2025 παραμένουν οι ίδιοι με αυτούς της προηγούμενης στρατηγικής καθώς, η συνεπής εφαρμογή τους, οδήγησε προφανώς προς τον αντικειμενικό στόχο της διαχείρισης του δημόσιου χρέους. Η επιλεγείσα στρατηγική για την περίοδο 2023-2025 αντιστοιχεί και βασίζεται στα σημεία αναφοράς που είχαν επιτευχθεί κατά την προηγούμενη περίοδο.

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 3% του συνολικού ανεξόφλητου χρέους για την περίοδο 2023-2025. Ο δεύτερος ποσοτικός στόχος, αφορά τη μέση εναπομείνασα διάρκεια του εμπορεύσιμου χρέους. Ενόψει του γεγονότος ότι η κύρια πηγή χρηματοδότησης για τα επόμενα χρόνια θα είναι η διεθνής αγορά ομολόγων μέσω της έκδοσης Ευρωπαϊκών Μεσοπρόθεσμων Ομολόγων, η διατήρηση της μέσης εναπομείνασας διάρκειας του εμπορεύσιμου χρέους, όχι μικρότερης των 7 ετών αποκτά ιδιαίτερη σημασία σε συνδυασμό με τον επόμενο ποσοτικό δείκτη που αναφέρεται στον περιορισμό των ετήσιων χρηματοδοτικών αναγκών κάτω του 10% του αντίστοιχου ΑΕΠ μέχρι το τέλος του 2030.

Ο τέταρτος ποσοτικός στόχος, ο οποίος αποτελεί ένα από τους σημαντικότερους δείκτες μείωσης του κινδύνου αναχρηματοδότησης, ενόψει της συνέχισης του πολέμου μεταξύ της Ρωσίας-Ουκρανίας για άγνωστη προς το παρόν περίοδο και της ενδεχόμενης εμφάνισης ενός νέου κύματος της πανδημίας Covid-19 στο εγγύς μέλλον, αφορά στη διατήρηση των ρευστών διαθεσίμων για κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών των επόμενων 6-9 μηνών (με ιδιαίτερη βαρύτητα τους 9 μήνες). Ο λόγος της μη διαφοροποίησης του στόχου αποδίδεται στην αβεβαιότητα που παρατηρείται στην παγκόσμια οικονομία, στη συνέχιση των πληθωριστικών πιέσεων και στο ενδεχόμενο εμφάνισης ενός νέου κύματος της πανδημίας Covid-19. 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 2022-2024. Ο πρώτος στόχος αφορά την ανάπτυξη της πρωτογενούς αγοράς κυβερνητικών τίτλων και ο δεύτερος στόχος εστιάζεται στην ανάπτυξη της δευτερογενούς αγοράς με υψηλότερη ρευστότητα και διαφάνεια.

---

Στον τομέα της δευτερογενούς αγοράς, οι επιδιωκόμενες προσπάθειες θα αφορούν στη συνέχιση της αξιολόγησης του έργου που επιτελείται από την ομάδα διεθνών τραπεζών για την αύξηση της αποδοτικότητας της δευτερογενούς αγοράς και στην αξιολόγηση της λειτουργίας της πλατφόρμας ηλεκτρονικής συναλλαγής των κυπριακών κυβερνητικών ομολόγων και της συμβολής της στην αύξηση της ρευστότητας των ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας.

Σε γενικές γραμμές, οι κατευθυντήριες γραμμές αναφορικά με τις σχέσεις με επενδυτές παραμένουν οι ίδιες. Το ΓΔΔΧ θα συνεχίσει να επιδιώκει την τακτική επαφή με υφιστάμενους επενδυτές καταβάλλοντας ταυτόχρονα προσπάθεια για εξεύρεση νέων επενδυτών προκειμένου να επιτευχθεί πιο διαφοροποιημένη και λιγότερο συσχετισμένη επενδυτική βάση που θα συμβάλει στην περαιτέρω μείωση του κόστους συναλλαγών.

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

Μολονότι, οι εξελίξεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας ήταν θετικές κατά τη διάρκεια του 2022, με δύο Οίκους αξιολόγησης να προβαίνουν σε αναβάθμιση του αξιόχρεου του μακροπρόθεσμου ομολόγου της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά μια βαθμίδα (στο «BBB») και ένας Οίκος 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 εξασθένηση 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 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 προς την Ρωσία και των πληθωριστικών πιέσεων στην κυπριακή οικονομία καθώς επίσης και μιας ενδεχόμενης εμφάνισης νέου κύματος της πανδημίας του Covid-19, ενδέχεται να επηρεάσει το ύψος άντλησης κεφαλαίων από τις διεθνείς αγορές και να οδηγήσει το δανεισμό εκτός ενός αποδεκτού και διαχειρίσιμου ορίου κινδύνου. Ως ακολούθως, αυτό μπορεί να οδηγήσει στην άντληση κεφαλαίων από την εγχώρια αγορά με υψηλότερο κατά πάσα πιθανότητα κόστος δανεισμού και με αρνητική επίδραση στη συνολική ενεργό ζήτηση της οικονομίας.



---

Αν και φαίνεται να είναι μειωμένη οποιαδήποτε αρνητική επίδραση, στο παρόν στάδιο, από το ενδεχόμενο επέκτασης της περιόδου αυξημένων επιτοκίων, εάν προκύψει, αναμένεται να επηρεάσει 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 2023-2025, η Στρατηγική Διαχείρισης 2022-2024 αντικαθίσταται.

**ΕΤΗΣΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ 2022**

Χρηματοδοτικό Εργαλείο	Αρχικό ΕΧΠ_2022 (Νοε. 2021) Εύρος/ όρια δανεισμού (α)	Πρώτο Αναθεωρημένο ΕΧΠ_2022 (Μάιος 2022) Εύρος/ όρια δανεισμού (β)	Μεταβολή (β) – (α)
Εγχώρια 3-μηνιαία Γραμμάτια Δημοσίου	€300 εκ.	€300 εκ.	€0 εκ.
Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Ομόλογα (EMTN)	€1500 εκ.	€1000 εκ.	(€500 εκ.)
Εγχώρια Ομόλογα προς Φυσικά Πρόσωπα	€40 εκ.	€40 εκ.	€0 εκ.
Δάνεια από υπερεθνικούς οργανισμούς (ΕΤΕ,ΕΤΑΑ, ΤΑΣΕ)	€124 εκ.	€124 εκ.	€0 εκ.
Χρήση ρευστών διαθεσίμων	€497 εκ.	€637 εκ.	€140 εκ.
<b>Συνολικό εγκεκριμένο μέγιστο ποσό δανεισμού Ιαν. ~ Δεκ. 2022</b>	<b>€2461 εκ.</b>	<b>€2101 εκ.</b>	<b>(€360 εκ.)</b>

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

- Ποσό ύψους €170 εκ. υπό μορφή επιχορηγήσεων αναμένεται να εκταμιευθεί από το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας μέχρι το τέλος του έτους.
- Δεύτερη συμπληρωματική υποστήριξη από το Ευρωπαϊκό μέσο στήριξης για το μετριασμό των κινδύνων ανεργίας σε κατάσταση έκτακτης ανάγκης ύψους 29 εκ. ευρώ αναμένεται να εκταμιευθεί μέχρι το τέλος του έτους.