



**Ετήσια Έκθεση
Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους
2012**

**Κυπριακή Δημοκρατία
Υπουργείο Οικονομικών**

Απρίλιος 2013

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ 2012

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

Υπουργείο Οικονομικών
Γωνία Μιχαήλ Καραολή & Γρηγόρη Αυξεντίου
1439 Λευκωσία
Κύπρος

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

Η έκθεση βασίζεται σε στοιχεία διαθέσιμα μέχρι τις 22 Απριλίου 2013.

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

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ.....	7
ΤΑ ΔΗΜΟΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΚΑΙ ΟΙ ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΕΟΥΣ ΤΗΣ	
ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ	13
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΟΥ ΚΡΑΤΟΥΣ ΤΟ 2012.....	19
ΥΨΟΣ ΚΑΙ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ.....	29
ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ	43
ΕΝΔΕΧΟΜΕΝΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	45
ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ.....	51
ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ.....	57
ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	59

ΑΠΟΠΟΙΗΣΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

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

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

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

Συντομογραφίες

ΑΕΠ	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
ΓΔ	Γραμμάτιο Δημοσίου
ΓΔΔΧ	Γραφείο Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους
ΓΚΛ	Γενικός Κυβερνητικός Λογαριασμός
δισ.	δισεκατομμύρια
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
εκ.	εκατομμύρια
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
ΕΤΕ	Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων
ΕΤΧΣ	Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας
ΚΟΧΑ	Κρατικά Ονομαστικά Χρεόγραφα Αναπτύξεως
ΚΤΚ	Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου
ΣΚΤ	Συνεργατική Κεντρική Τράπεζα
ΣΤΕ	Τράπεζα Αναπτύξεως του Συμβουλίου της Ευρώπης
ΤΔΜ	Ταμείο Διαχείρισης Μετρητών
ΤΚΑ	Ταμείο Κοινωνικών Ασφαλίσεων
Τρ.	Τράπεζα
ΧΑΚ	Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου
ΧΓΚ	Χρέος Γενικής Κυβέρνησης
CHF	Ελβετικό φράγκο
E	Euribor, Euro Interbank Offered Rate Διατραπεζικό προσφερόμενο επιτόκιο για δάνεια μέχρι ενός έτους
ECP	Euro Commercial Paper, Ευρωπαϊκό Εμπορικό Χρεόγραφο
EDP	Excessive Deficit Procedure, Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος
EMTN	Euro Medium Term Note, Ευρωπαϊκό Μεσοπρόθεσμο Γραμμάτιο
EUR	Ευρώ
GBP	Λίρα Βρετανίας
ISDA	International Swaps and Derivatives Association
JPY	Γιεν Ιαπωνίας
OMT	Outright Monetary Transactions
VSFR	Variable-Spread Floating Interest Rate Επιτόκιο καθοριζόμενο από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων

ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Περί τα τέλη του 2012 ψηφίστηκε ο περί της Διαχείρισης του Δημόσιου Χρέους Νόμος, που εισάγει για πρώτη φορά στην κυπριακή νομοθεσία σημαντικές θεσμικές ρυθμίσεις που αφορούν το δημόσιο χρέος με απώτερο στόχο την προστασία των συμφερόντων του Δημοσίου.

Με την έναρξη ισχύος του Νόμου, ο περί Δανείου (Ανάπτυξη) Νόμος, ο περί Γραμματίων του Κυπριακού Δημοσίου Νόμος, ο περί Ομολογιακού Δανείου Νόμος και οι κανονισμοί που εκδόθηκαν δυνάμει των νόμων αυτών καταργούνται.

Παρόλα αυτά οι εξουσίες, τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις της Δημοκρατίας σε σχέση με το υφιστάμενο χρέος που συνάφθηκε βάσει των πιο πάνω προγενέστερων Νόμων και κανονισμών, θα συνεχίσουν να ισχύουν έως την πλήρη εξόφληση του εν λόγω χρέους. Παρομοίως, οι κυβερνητικές εγγυήσεις που εξέδωσε η Δημοκρατία πριν από την έναρξη ισχύος του Νόμου, συνεχίζουν να ισχύουν και να αντιπροσωπεύουν υποχρεώσεις της Δημοκρατίας.

Πιο κάτω περιγράφονται εν συντομία οι βασικές διατάξεις του περί της Διαχείρισης του Δημόσιου Χρέους Νόμου και κανονισμών και κάποιες σημαντικές πρόνοιες από τα νομικά έγγραφα των κυβερνητικών τίτλων που εκδίδονται στο εξωτερικό και που αφορούν τα χαρακτηριστικά των τίτλων αυτών ιδιαίτερα.

➤ Υπόσταση δημόσιου χρέους

Η κυπριακή νομοθεσία εξασφαλίζει την εκπλήρωση των υποχρεώσεων προς τους πιστωτές και την προστασία των επενδυτών.

Το Άρθρο 19(1) του περί της Διαχείρισης του Δημόσιου Χρέους Νόμου του 2012, αναφέρει ότι το δημόσιο χρέος αποτελεί απόλυτη και άνευ όρων υποχρέωση της Δημοκρατίας, και η αποπληρωμή του χρέους και των τόκων αποτελεί πρώτη αξίωση προς το Πάγιο Ταμείο.

➤ **Ο περί της Διαχείρισης του Δημόσιου Χρέους Νόμος**

Ο περί της Διαχείρισης του Δημόσιου Χρέους Νόμος, που ετοιμάστηκε με την τεχνική βοήθεια της Διεθνούς Τράπεζας, εκσυγχρονίζει πλήρως το νομοθετικό πλαίσιο του δημόσιου χρέους στην Κύπρο.

Μεταξύ άλλων, ο Νόμος προβλέπει τη θεσμοθέτηση του Γραφείου Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους (ΓΔΔΧ). Το ΓΔΔΧ καθίσταται υπεύθυνο για την υλοποίηση της πολιτικής διαχείρισης του δημόσιου χρέους και ειδικότερα για τη διαμόρφωση μεσοπρόθεσμης στρατηγικής και ετήσιου χρηματοδοτικού προγράμματος, τη διαχείριση των ρευστών διαθεσίμων και την εκτίμηση του κινδύνου των κυβερνητικών εγγυήσεων και του δανεισμού.

Η μεσοπρόθεσμη στρατηγική δανεισμού θα καλύπτει ορίζοντα τριών μέχρι πέντε ετών, και επικαιροποιείται τουλάχιστον μία φορά ετησίως σε κυλιόμενη βάση. Η στρατηγική θα ετοιμάζεται και θα υλοποιείται από το ΓΔΔΧ, ενώ θα εγκρίνεται από το Υπουργικό Συμβούλιο. Η στρατηγική θα εκτιμά τους κινδύνους και το κόστος, καθώς και τα οφέλη διαφορετικών μεθόδων χρηματοδότησης, λαμβάνοντας υπόψη την αναλογία των μεταβλητών του κινδύνου και του κόστους δανεισμού.

Η στρατηγική θα υλοποιείται μέσω του ετήσιου χρηματοδοτικού προγράμματος που εγκρίνεται από τον Υπουργό Οικονομικών.

Για πρώτη φορά αναφέρονται ρητά οι λόγοι για τους οποίους μπορεί να διενεργηθεί δανεισμός, ορίζεται η ύπαρξη αποθέματος ρευστότητας του κράτους και η υποχρέωση εισήγησης του ΓΔΔΧ προς τον Υπουργό Οικονομικών για το τέλος εγγυήσεων που θα καταβάλλεται από δικαιούχους κυβερνητικής εγγυήσης.

Περαιτέρω, διασφαλίζεται η λογοδοσία τόσο του ΓΔΔΧ όσο και του Υπουργείου Οικονομικών προς το Υπουργικό Συμβούλιο και τη Βουλή των Αντιπροσώπων. Συγκεκριμένα, καθιερώνεται διαδικασία υποβολής έκθεσης του ΓΔΔΧ, που μεταξύ άλλων, θα εκτιμά τα αποτελέσματα σε σχέση με τους στόχους και τη στρατηγική διαχείρισης δημόσιου χρέους, την παροχή εγγυήσεων και το απόθεμα ρευστότητας του προηγούμενου έτους.

Δυστυχώς στην παρούσα φάση δεν είναι δυνατή η πλήρης αξιοποίηση της νέας νομοθεσίας για τη διαχείριση του δημόσιου χρέους δεδομένου ότι θεμελιώδεις διατάξεις της αναφερόμενης

νομοθεσίας δεν μπορούν να εφαρμοστούν εφόσον η χρηματοδότηση του Δημοσίου βασίζεται όχι στις αγορές αλλά στη προωθούμενη Δανειακή Σύμβαση με τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης και στην υλοποίηση του Μνημονίου με την Τρόικα.

Κατά συνέπεια, οποιοσδήποτε σχεδιασμός μεσοπρόθεσμης στρατηγικής διαχείρισης του δημόσιου χρέους, ετήσιων χρηματοδοτικών προγραμμάτων και δημιουργία αποθεματικού του κυπριακού Δημοσίου, στο παρόν στάδιο εξαρτάται από τις πιο πάνω αναφερόμενες συμφωνίες και τις εκάστοτε αποφάσεις του Eurogroup.

Έχοντας επισημάνει τα πιο πάνω, βασικότερος στρατηγικός στόχος της διαχείρισης του δημόσιου χρέους παραμένει η επιστροφή της Κυπριακής Δημοκρατίας στις αγορές κεφαλαίων, το συντομότερο δυνατό.

➤ **Ο περί της Διαχείρισης του Δημοσίου Χρέους Νόμος: Κανονισμοί (Ρήτρες Συλλογικής Δράσης)**

Με βάση το άρθρο 29(2) του Νόμου εκδόθηκαν Κανονισμοί με Ρήτρες Συλλογικής Δράσης, οι οποίες προβλέπουν τον μηχανισμό και ρυθμίζουν τις διαδικασίες για τη λήψη συλλογικών αποφάσεων από τους κατόχους κυβερνητικών ομολόγων σε περίπτωση τροποποίησης των αρχικών όρων έκδοσης.

Με τους Κανονισμούς αυτούς η Δημοκρατία εκπληρώνει την υποχρέωση της που πηγάζει από το Άρθρο 12(3) της Συνθήκης για την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας. Το Άρθρο αυτό προβλέπει ότι, όλα τα κυβερνητικά αξιόγραφα διάρκειας πέραν του ενός έτους, τα οποία εκδίδονται από την 1/1/2013 και μετέπειτα από τα Κράτη Μέλη της ευρωζώνης, πρέπει υποχρεωτικά να περιλαμβάνουν Ρήτρες Συλλογικής Δράσης.

Το κείμενο των συλλογικών δράσεων είναι εναρμονισμένο σε όλα τα Κράτη Μέλη της ευρωζώνης.

➤ **Νομικά έγγραφα κυβερνητικών τίτλων αγγλικού δικαίου**

Ένα άλλο σημαντικό στοιχείο του νομικού πλαισίου αφορά στα Προγράμματα ECP (Euro Commercial Paper: Ευρωπαϊκά Εμπορικά Χρεόγραφα) και EMTN (Euro Medium Term Notes: Ευρωπαϊκά

Μεσοπρόθεσμα Γραμμάτια), τα οποία διέπονται από το αγγλικό δίκαιο. Συγκεκριμένα, το Πρόγραμμα EMTN περιλαμβάνει προστατευτικές πρόνοιες για τους κατόχους των χρεογράφων αυτών:

- Περιλαμβάνεται όρος καταγγελίας λόγω αθέτησης άλλης συμβατικής υποχρέωσης (Cross Default)
- Περιλαμβάνεται ο όρος απαγόρευσης παροχής εμπράγματης ή άλλης ασφάλειας (negative pledge)
- Τέλος, τα χρεόγραφα αυτά αποτελούν άμεσες, άνευ όρων και κύριες (direct, unconditional and unsubordinated) υποχρεώσεις της Δημοκρατίας και κατατάσσονται στην ίδια τάξη (pari passu) μεταξύ τους και τουλάχιστον στην ίδια τάξη (pari passu) με όλες τις άλλες υφιστάμενες και μελλοντικές υποχρεώσεις της Δημοκρατίας: δηλαδή έχουν τουλάχιστον την ίδια προτεραιότητα αποπληρωμής.

Η κατάταξη του χρέους στην ίδια τάξη με υφιστάμενες και μελλοντικές υποχρεώσεις (pari passu) ισχύει και για το Πρόγραμμα ECP.

Ένθετο: Σημαντικές νομικές πρόνοιες για το δημοσιονομικό πλαίσιο στην Κύπρο

Η πολιτική διαχείρισης δημόσιου χρέους και η δημοσιονομική πολιτική λειτουργούν και εφαρμόζονται ξεχωριστά και ανεξάρτητα μεταξύ τους εφόσον διαφορετικά μπορεί να προκύψουν συγκρούσεις ή αναίρεση στόχων. Παρόλα αυτά, δεν μπορεί να αγνοηθεί ότι ο περί της Ρύθμισης του Μεσοπρόθεσμου Δημοσιονομικού Πλαισίου και Δημοσιονομικών Κανόνων Νόμος περιέχει σημαντικές πρόνοιες που επηρεάζουν μακροπρόθεσμα, με έμμεσο τρόπο, την εξελικτική πορεία του δημόσιου χρέους. Στο Νόμο ορίζονται συγκεκριμένα τα πιο κάτω:

1. Μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό πλαίσιο με χρονικό ορίζοντα τουλάχιστον 3 ετών
2. Δημοσιονομικοί κανόνες:
 - Η δημοσιονομική θέση της Γενικής Κυβέρνησης πρέπει να είναι ισοσκελισμένη ή πλεονασματική
 - Σε περίπτωση που ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ υπερβαίνει την τιμή αναφοράς του 60% τότε αυτός πρέπει να μειώνεται επαρκώς προς την τιμή αναφοράς.
3. Αυτόματος Μηχανισμός Διόρθωσης: σε περίπτωση καθορισμένης απόκλισης από τον μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό στόχο (ή από την πορεία επίτευξής του) λαμβάνονται διαρθρωτικά μέτρα στο σκέλος κυρίως των δαπανών για διόρθωση της απόκλισης.

ΤΑ ΔΗΜΟΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΚΑΙ ΟΙ ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΕΟΥΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ

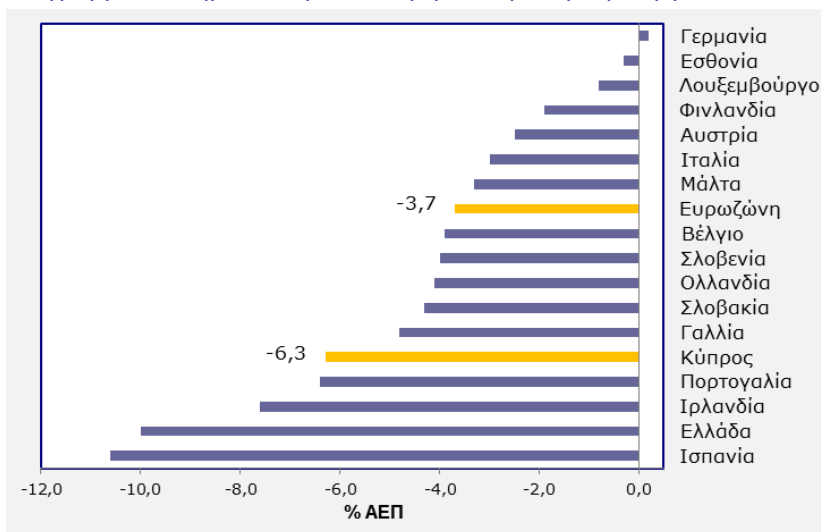
Δημόσια οικονομικά

Το δημοσιονομικό έλλειμμα των χωρών της ευρωζώνης για το 2012 ήταν κατά μέσο όρο 3,7% του ΑΕΠ, που αποτελεί μία περαιτέρω βελτίωση από το προηγούμενο έτος, συνεχίζοντας την καθοδική πορεία μετά την απότομη αύξηση το 2009. Η βελτίωση αυτή είναι το αποτέλεσμα της συνέχισης της δημοσιονομικής εξυγίανσης στα Κράτη Μέλη, που επιτεύχθηκε ακόμη και με χαμηλούς ή και αρνητικούς ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης. Το δημόσιο χρέος της ευρωζώνης αυξήθηκε εκ νέου το 2012 και κατά μέσο όρο έφθασε το 90,6% του ΑΕΠ από 87,3% του ΑΕΠ το 2011.

Το δημοσιονομικό έλλειμμα της Κύπρου όπως και κατά το προηγούμενο έτος ήταν 6,3% του ΑΕΠ ή 1,127 δισ. ευρώ (σε ταμειακή βάση: 4,9% του ΑΕΠ). Τα έσοδα έμειναν ουσιαστικά στάσιμα παρά τις αυξήσεις σε φόρους κατανάλωσης και στην ειδική εισφορά για την άμυνα στα τέλη του 2011, μία εξέλιξη που αποδίδεται στο δυσχερές μακροοικονομικό περιβάλλον. Οι δαπάνες, σε ταμειακή βάση, σημείωσαν πτώση με μικρές σχετικά μειώσεις στις δαπάνες για μισθολόγιο και αγορές αγαθών και υπηρεσιών και κυρίως με πτώση στις δαπάνες για τρέχουσες μεταβιβάσεις.

Ο ρυθμός ανάπτυξης του έτους ήταν αρνητικός και υπολογίζεται στο -2,4%. Η κατανάλωση ήταν αρνητική λόγω της δημοσιονομικής προσαρμογής που ξεκίνησε στα τέλη του 2011, του αρνητικού οικονομικού κλίματος και της αβεβαιότητας αλλά και της αύξησης της ανεργίας. Παρομοίως οι επενδύσεις ήταν αρνητικές. Θετικά κινήθηκαν ουσιαστικά μόνο οι καθαρές εξαγωγές με κινητήρια δύναμη τον τομέα του τουρισμού.

Διάγραμμα 1: Δημοσιονομικό Ισοζύγιο στην ευρωζώνη για το 2012

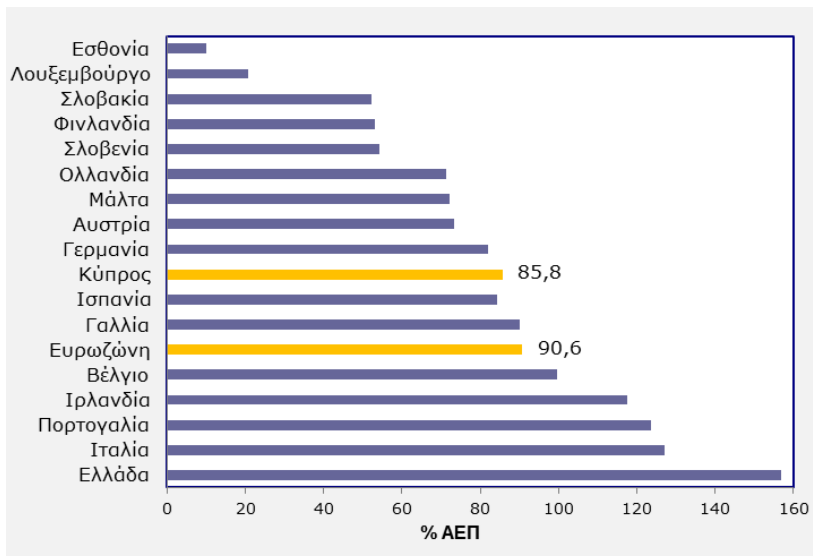


Πηγή: Ευρωπαϊκή Στατιστική Υπηρεσία

Το δημόσιο χρέος αυξήθηκε σημαντικά ως προς το ΑΕΠ στο 85,8% από 71,1% το 2011. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στην κρατική στήριξη προς τον τραπεζικό τομέα, που πρόσθεσε 10 περίπου ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ ως χρέος του δημοσίου με έκδοση κυβερνητικού χρεογράφου ονομαστικής αξίας 1,89 δισ. ευρώ με αντάλλαγμα τραπεζικές μετοχές στη Λαϊκή Κυπριακή Τράπεζα. Παρομοίως με τα προηγούμενα έτη, αλλά σε λιγότερο βαθμό, στην αύξηση του δημόσιου χρέους συνεισέφεραν το δημοσιονομικό έλλειμμα και ο αρνητικός ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης.

Συνοπτικά, όσον αφορά τον δείκτη χρέους προς ΑΕΠ, η Κύπρος βρίσκεται σε καλύτερη θέση από το μέσο όρο της ευρωζώνης. Παρουσιάζεται όμως αρνητική τάση στο δημόσιο χρέος, με σοβαρή επιδείνωση τα τελευταία χρόνια και μεσοπρόθεσμες αρνητικές προοπτικές.

Διάγραμμα 2: Ακαθάριστο Χρέος Γενικής Κυβέρνησης στην ευρωζώνη για το 2012



Πηγή: Ευρωπαϊκή Στατιστική Υπηρεσία

Αγορές κρατικού χρέους

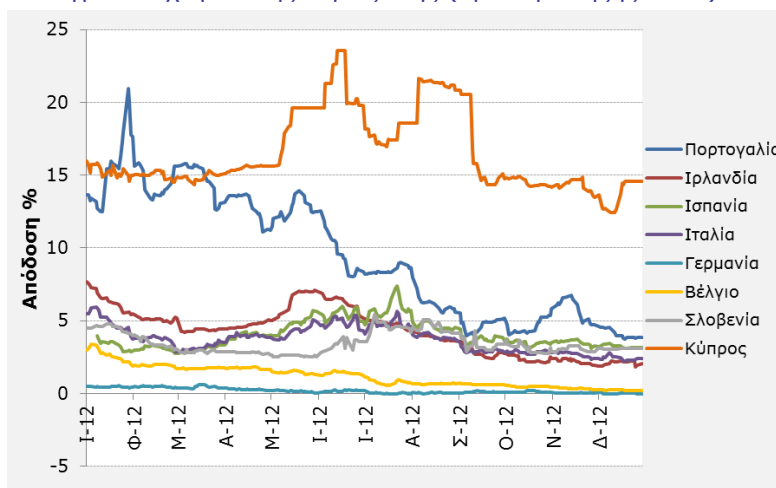
Οι δευτερογενείς αγορές κρατικών ομολόγων της ευρωζώνης σταθεροποιήθηκαν, κυρίως στο δεύτερο μισό του έτους, αν και παρέμειναν ευμετάβλητες σε σημαντικές εξελίξεις.

Σημαντικές αποφάσεις πολιτικής στο επίπεδο της ευρωζώνης συνέτειναν στην καταστολή της χρηματοπιστωτικής κρίσης που επηρέαζε τις πρωτογενείς και δευτερογενείς αγορές κρατικού χρέους. Τον Σεπτέμβριο, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ανακοίνωσε αριθμό μέτρων, η ύπαρξη και μόνο των οποίων βοήθησε στην τόνωση των κρατικών αγορών χρέους. Μεταξύ των αποφάσεων είναι το πρόγραμμα OMT για αγορά κρατικών χρεογράφων απεριόριστου ποσού από την δευτερογενή αγορά, και η αλλαγή στα κριτήρια ενεργητικού που χρησιμοποιούνται για σκοπούς ρευστότητας για παράδειγμα μέσω της αποδοχής ενεργητικού εκπνερασμένο σε ξένο νόμισμα και αποδοχής κυβερνητικών χρεογράφων ανεξαρτήτως πιστοληπτικής αξιολόγησης εάν η συγκεκριμένη χώρα βρίσκεται υπό Πρόγραμμα Προσαρμογής.

Παράλληλα, τα Κράτη Μέλη συνέχισαν την επιβολή δημοσιονομικών και διαρθρωτικών μέτρων. Σε συνδυασμό με την απόφαση στήριξης της Ελλάδας με την παράταση του προγράμματος στήριξης κατά δύο έτη μέχρι το 2017 και την απομάκρυνση του ενδεχομένου φυγής της από το ευρώ αύξησαν την εμπιστοσύνη των αγορών για το μέλλον του ευρώ.

Στην πιστοληπτική αξιολόγηση των κρατών μελών της ευρωζώνης σημειώθηκαν πολλές μεταβολές. Τον Ιούνιο η Κύπρος απώλεσε την αξιολόγηση εντός της επενδυτικής κατηγορίας, σημείο που σήμανε και την αίτηση – ως πέμπτη χώρα μέλος - για ένταξη στο μηχανισμό στήριξης της ευρωζώνης. Μειώσεις στην αξιολόγηση τους υπέστηκαν μεγάλες χώρες της ευρωζώνης όπως η Ιταλία και Ισπανία αλλά και η Γαλλία. Από την άλλη στο τέλος του έτους η Ελλάδα αναβαθμίστηκε, ενώ ο οριζοντας αξιολόγησης της Ιρλανδίας τροποποιήθηκε από αρνητικός σε σταθερός.

Διάγραμμα 3: Αποδόσεις στην δευτερογενή αγορά της Κύπρου και επιλεγμένων χωρών της ευρωζώνης (ομόλογα λήξης 2015)



Πηγή: Bloomberg

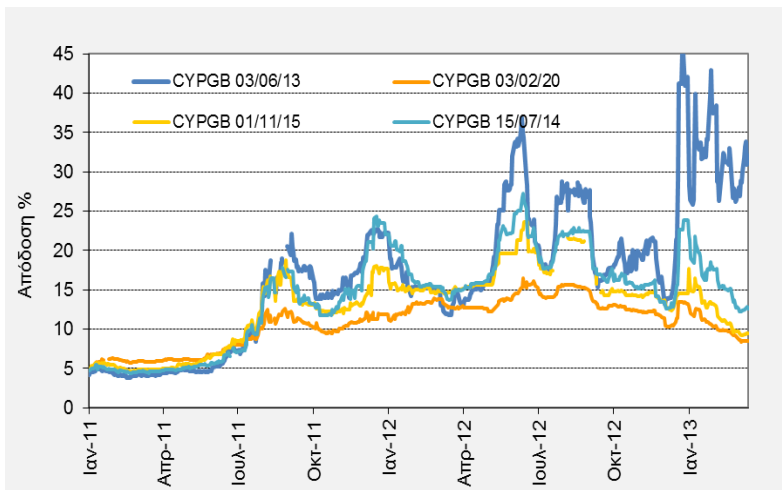
Η μικρή αγορά σε μέγεθος, ρευστότητα και εμπορευσιμότητα των κρατικών ομολόγων της Κύπρου αποδείχθηκε ιδιαίτερα ευαίσθητη κατά τη διάρκεια της κρίσης. Η αναποτελεσματικότητα της αγοράς κυπριακών ομολόγων φαίνεται από σχετικούς δείκτες μέτρησής της

όπως, για παράδειγμα, το εύρος των τιμών αγοράς και πώλησης (bid-ask spread), την ενδοημερήσια μεταβλητότητα (volatility) αλλά και το μικρό εκδοθέν ποσό.

Η αύξηση των αποδόσεων των κυπριακών ομολόγων συνεχίστηκε και επιδεινώθηκε εντός του 2012. Ιδιαίτερα στο δεύτερο μισό του έτους, αν και προηγήθηκε η αίτηση για ένταξη στο μηχανισμό στήριξης της ευρωζώνης, τα κυπριακά ομόλογα συνέχισαν να θεωρούνται υψηλού κινδύνου. Οι λόγοι πιθανώς πηγάζουν από την επιδείνωση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Δημοκρατίας σε συνδυασμό και με ανησυχίες στην αγορά για μη βιωσιμότητα και αναδιάρθρωση των κυπριακού χρέους.

Παρά τη χαμηλή λειτουργικότητα στην αγορά κυπριακού κρατικού χρέους οι αποδόσεις είναι ενδεικτικές της αντίληψης κινδύνου που έχουν οι επενδυτές για αυτό. Το χρεόγραφο EMTN λήξης 2013 εμπορεύεται στα ψηλότερα επίπεδα και αντίστοιχα το χρεόγραφο λήξης 2020 εμπορεύεται στο χαμηλότερο επίπεδο μεταξύ των κυπριακών χρεογράφων. Αυτή η ασυνήθιστη αντεστραμμένη καμπύλη απόδοσης, όπου οι βραχυπρόθεσμοι κίνδυνοι θεωρούνται πιο ψηλοί από τους μακροπρόθεσμους, αντιπροσωπεύουν ακριβώς τον κίνδυνο αδυναμίας αποπληρωμής του χρέους από τον εκδότη.

Διάγραμμα 4: Αποδόσεις στην δευτερογενή αγορά των κυπριακών ομολόγων αναφοράς



Πηγή: Bloomberg

Το πιο πάνω διάγραμμα δείχνει τις συναλλαγές για τα τέσσερα ευρωπαϊκά ομόλογα αναφοράς που εκδόθηκαν από την Κύπρο κάτω από το πρόγραμμα ΕΤΜΝ, και τα οποία είναι εισηγμένα στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου.

Η ρευστότητα για τα εγχώρια χρεόγραφα, τα Κρατικά Ονομαστικά Χρεόγραφα Αναπτύξεως, τα οποία είναι εισηγμένα στο Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου, παρέμεινε σε πολύ χαμηλά επίπεδα, εφόσον πολύ λίγες συναλλαγές πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια του χρόνου στη δευτερογενή τους αγορά.

Στην περίπτωση της εγχώριας αγοράς της Κύπρου, η πρωτογενής αγορά είναι καλύτερος δείκτης αξιολόγησης του κόστους δανεισμού παρά η δευτερογενής αγορά. Σχετική ανάλυση της πρωτογενούς αγοράς γίνεται στο κεφάλαιο «Χρηματοδότηση των δανειοληπτικών αναγκών του 2012».

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΟΥ ΚΡΑΤΟΥΣ ΤΟ 2012

Το δημόσιο χρέος παρουσιάζει για το έτος καθαρή αύξηση λόγω κατ'αρχάς, της ύπαρξης του δημοσιονομικού ελλείμματος και ταυτόχρονα της σημείωσης αρνητικού ρυθμού ανάπτυξης. Κυριότερα όμως, η αύξηση του δημόσιου χρέους προήλθε από την κρατική στήριξη προς τη Λαϊκή Κυπριακή Τράπεζα με ανταλλαγή κρατικού χρεογράφου ονομαστικής αξίας 1,89 δισ. ευρώ έναντι μετοχών της τράπεζας. Όσον αφορά το είδος δανεισμού, αυτό παρουσιάζει μία αξιοσημείωτη μεταβολή με την αύξηση του ποσοστού του χρέους υπό μορφή δανείων. Στο παρόν κεφάλαιο παρουσιάζονται και αναλύονται οι ροές της κρατικής χρηματοδότησης, δηλαδή η ανάληψη νέων δανείων και οι αποπληρωμές του έτους.

(i) Χρηματοδότηση των δανειοληπτικών αναγκών του 2012

Οι συνολικές πράξεις δανεισμού του 2012 ανήλθαν στα 7261 εκ. ευρώ, εκ των οποίων τα 4115 εκ. ευρώ αφορούν δανεισμό που λήφθηκε και έληξε εντός του ίδιου έτους. Οι υπόλοιπες υποχρεώσεις χρέους καθώς και οι δημοσιονομικές ανάγκες ικανοποιήθηκαν τόσο με νέο δανεισμό όσο και με τη χρήση ρευστών που ήταν διαθέσιμα στις αρχές του έτους.

Η ετήσια χρηματοδότηση, δηλαδή εξαιρουμένου του βραχυπρόθεσμου δανεισμού των 4115 εκ. ευρώ που έληξε εντός του ίδιου έτους 2012, ήταν 3146 εκ. ευρώ. Μαζί με την μεταβολή των ρευστών διαθέσιμων, δηλαδή το αρχικό μείον το τελικό υπόλοιπο ρευστών διαθέσιμων, το οποίο αντιστοιχεί σε 604 εκ. ευρώ, οι ετήσιες χρηματοδοτικές ανάγκες ήταν 3750 εκ. ευρώ.

Πίνακας 1: Σύνοψη δανειοληπτικών πράξεων

	Εκ. ευρώ	%
Καθαρή ετήσια λήψη δανείων	3146	43
Βραχυπρόθεσμος δανεισμός που λήφθηκε και έληξε εντός του 2012	4115	57
Ακαθάριστη ετήσια λήψη δανείων	7261	100

Πίνακας 2: Σύνοψη ετήσιας χρηματοδότησης ανά πηγή

	Εκ. ευρώ	%
Μεταβολή ρευστών διαθεσίμων	604	16
Καθαρή ετήσια λήψη δανείων	3146	
<i>Εκ των οποίων:</i>		
<i>Κυβερνητικοί τίτλοι - Εγγώριοι επενδυτές</i>	1036	28
<i>Δάνεια από την ΕΤΕ</i>	200	5
<i>Διμερή δάνεια</i>	1910	51
Σύνολο ετήσιας χρηματοδότησης	3750	100

Σημείωση: Το ποσό των 3750 εκ. ευρώ δεν περιλαμβάνει δανεισμό που λήφθηκε και έληξε εντός του 2012

Πίνακας 3: Σύνοψη ετήσιας χρηματοδότησης ανά διάρκεια

	Εκ ευρώ	%
Μεταβολή ρευστών διαθεσίμων	604	16
Βραχυπρόθεσμος δανεισμός (έως 12 μήνες)	1036	28
Μεσοπρόθεσμος δανεισμός (1-5 έτη)	1910	51
Μακροπρόθεσμος δανεισμός (πέραν των 10 ετών)	200	5
Σύνολο ετήσιας χρηματοδότησης	3750	100

Σημείωση: Το ποσό των 3750 εκ. ευρώ δεν περιλαμβάνει δανεισμό που λήφθηκε και έληξε εντός του 2012

Πιο κάτω παρατίθεται επί μέρους ανάλυση της χρηματοδότησης ανά χρηματοδοτικό εργαλείο.

Βραχυπρόθεσμος δανεισμός:

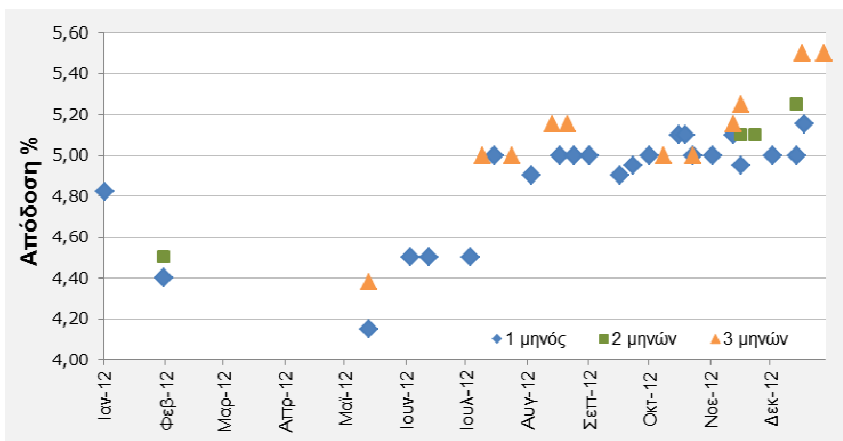
Γραμμάτια Δημοσίου: Τα Γραμμάτια Δημοσίου αποτέλεσαν τον μεγαλύτερο όγκο των δανειοληπτικών πράξεων, όπως και κατά την προηγούμενη χρονιά, αφού εκδόθηκαν Γραμμάτια ύψους 4872 εκ. ευρώ, εκ των οποίων τα 3836 εκ. ευρώ έληξαν εντός του ίδιου έτους. Τα υπόλοιπα 1036 εκ. ευρώ θα λήξουν εντός του πρώτου τετραμήνου του 2013.

Πίνακας 4: Συνοπτικά αποτελέσματα εκδόσεων Γραμματίων Δημοσίου

Διάρκεια	Ποσό Εκ. ευρώ	Μέση σταθμική απόδοση (%)
7 ημερών	400	4,68
4 εβδομάδων	2963	4,79
8 εβδομάδων	250	4,77
13 εβδομάδων	1208	5,01
52 εβδομάδων	51	5,00
Σύνολο	4872	4,85

Το μέσο σταθμικό επιτόκιο όλων των εκδόσεων Γραμματίων Δημοσίου ήταν 4,85%.

Διάγραμμα 5: Εξέλιξη του κόστους δανεισμού των Γραμματίων Δημοσίου



Το κόστος βραχυπρόθεσμου δανεισμού ήταν ιδιαίτερα υψηλό και κατά τη διάρκεια του έτους παρουσίαζε αυξητικό ρυθμό. Η πιο μεγάλη αύξηση σημειώθηκε μεταξύ Ιουνίου και Ιουλίου, με την υποβάθμιση σε μη επενδυτική κατηγορία και από τον τελευταίο οικο πιστοληπτικής αξιολόγησης ώστε οι κυβερνητικοί τίτλοι έπαψαν να γίνονται αποδεκτοί για σκοπούς αναχρηματοδότησης στην ΕΚΤ.

Τα Γραμμάτια Δημοσίου εκδίδονται με δημοπρασία η οποία διεξάγεται μέσω ειδικού ηλεκτρονικού συστήματος ή με ιδιωτική τοποθέτηση. Ειδικά μετά την απώλεια της πιστοληπτικής

αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας ως επενδυτικής διαβάθμισης, οι εκδόσεις Γραμματίων Δημοσίου έγιναν με απευθείας διαπραγματεύσεις με τους επενδυτές (ιδιωτική τοποθέτηση), αντί μέσω δημοπρασίας. Οι επενδυτές των Γραμματίων κατά τη διάρκεια του έτους ήταν εγχώρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, νομικά πρόσωπα δημοσίου δικαίου, ταμεία προνοίας και συνταξιοδοτικά ταμεία.

Ευρωπαϊκά Εμπορικά Χρεόγραφα (ECP): Στο σύνολο εκδόθηκαν εντός της χρονιάς χρεόγραφα ECP ύψους 429 εκ. ευρώ, τα οποία αποπληρώθηκαν όλα εντός του ίδιου έτους. Οι εκδόσεις αυτές πραγματοποιήθηκαν σε δολάριο ΗΠΑ, με ταυτόχρονες συναλλαγές ανταλλαγής νομισμάτων (foreign exchange swap).

Πίνακας 5: Συνοπτικά αποτελέσματα εκδόσεων Ευρωπαϊκών Εμπορικών Χρεογράφων (ECP)

Διάρκεια	Ποσό Εκ. ευρώ	Μέση σταθμική απόδοση (%)
1 μηνός	229	4,70
2 μηνών	140	4,56
3 μηνών	60	4,61
Σύνολο	429	4,64

Μεσοπρόθεσμος και μακροπρόθεσμος δανεισμός

Λόγω του συνεχιζόμενου αποκλεισμού του κράτους από τις αγορές μακροπρόθεσμου δανεισμού, με μόνες εξαιρέσεις δύο μικρές εκδόσεις τίτλων προς εγχώριους επενδυτές διάρκειας μέχρι 3 ετών, δεν κατέστη δυνατή οποιαδήποτε άλλη ουσιαστική μακροπρόθεσμη λήψη δανείων από τις αγορές. Η μόνη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση εξασφαλίστηκε υπό μορφή δανείων από υπερεθνικούς οργανισμούς ή κυβερνήσεις.

Κυβερνητικοί τίτλοι:

Στις αρχές του έτους εκδόθηκε τριετές Χρεόγραφο Αναπτύξεως που προσέκλυσε αριθμό εγχώριων επενδυτών, μεταξύ των οποίων και φυσικά πρόσωπα. Η έκδοση έγινε για το ποσό των 82,7 εκ. ευρώ. Η απόδοση έφτασε στο 6,89%, ενώ το χρεόγραφο έφερε ονομαστικό επιτόκιο 6,00%.

Τον Ιούνιο 2012 το Υπουργείο Οικονομικών προχώρησε σε συμφωνία με μεγάλο εγχώριο επενδυτή, μετά από σχετική προσφορά του ίδιου, για επαναγορά από τον εκδότη μέρους της

κατοχής του επενδυτή στο EMTN λήξεως 2013 και ταυτόχρονη έκδοση νέου EMTN ισόποσης αξίας και διάρκειας 2 ετών, δηλαδή λήξεως 2014. Η πράξη επαναγοράς και έκδοσης έγινε για το ποσό των 85 εκ. ευρώ. Το νέο χρεόγραφο φέρει ονομαστικό επιτόκιο 6,00%, ενώ η επαναγορά έγινε στο άρτιο (par value), ώστε η απόδοση του χρεογράφου να είναι επίσης 6,00%.

Δάνεια:

Τον Ιανουάριο και Μάρτιο εκταμιεύθηκε η δεύτερη και τρίτη δόση του δανείου από την Ρωσική κυβέρνηση, για το ποσό των 1320 εκ. και 590 εκ. αντιστοίχως. Η πρώτη δόση είχε εκταμιευθεί στα τέλη του 2011. Το δάνειο είναι στο σύνολό του 2,5 δισ. ευρώ και θα αποπληρωθεί σε μία δόση κατά τη λήξη του, τον Ιούλιο 2016. Φέρει ετήσιο ονομαστικό επιτόκιο 4,50%.

Ακόμη, η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων διέθεσε χρηματοδότηση ύψους 200 εκ. ευρώ για την συγχρηματοδότηση των έργων και προγραμμάτων που χρηματοδοτούνται από το Ταμείο Συνοχής και τα Διαρθρωτικά Ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Επισκόπηση του ετήσιου χρηματοδοτικού προφίλ

Η χρηματοδότηση του έτους αντανακλά τον αποκλεισμό της χώρας από τις αγορές κεφαλαίων με μόνη εξαίρεση να αποτελεί περιορισμένος βραχυπρόθεσμος δανεισμός από την εγχώρια αγορά στις πολύ μικρές διάρκειες.

Το μεγαλύτερο ποσό του βραχυπρόθεσμου χρέους εκδόθηκε από την αρχή του έτους και ανανεώθηκε συνεχώς αφού ουδέποτε ξεπέρασε σε διάρκεια τους 3 μήνες. Λόγω και των δυσκολιών ρευστότητας στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα στο δεύτερο μισό του έτους αγοράστηκαν Γραμμάτια Δημοσίου από ημικρατικούς οργανισμούς και ταμεία προνοίας τους, αντί από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που είναι οι φυσικοί επενδυτές τέτοιων βραχυπρόθεσμων προϊόντων.

Το κύριο μέρος της χρηματοδότησης προήλθε από επίσημες πηγές, κυρίως από το ρωσικό δάνειο και την χρηματοδότηση από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων.

Είναι φανερό ότι η χρηματοδότηση από επίσημες πηγές δεν μπορεί να θεωρηθεί σταθερή και διατηρήσιμη. Για την κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών μόνη αποτελεσματική λύση είναι η

σταδιακή ανάκτηση της πρόσβασης στις μακροχρόνιες αγορές κεφαλαίων.

Ένθετο: Η κρατική στήριξη για την ανακεφαλαιοποίηση της Λαϊκής Κυπριακής Τράπεζας

Σύμφωνα με την απόφαση Υπουργικού Συμβουλίου της 17^{ης} Μαΐου 2012, η οποία υλοποιήθηκε μέσω του Διατάγματος 182/2012 του Υπουργού Οικονομικών με δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα της 18^{ης} Μαΐου 2012, η Δημοκρατία ανέλαβε ως ανάδοχος τα αδιάθετα δικαιώματα προτίμησης της έκδοσης κεφαλαίου της Λαϊκής Κυπριακής Τράπεζας, για ενίσχυση της κεφαλαιακής της βάσης.

Τα αδιάθετα δικαιώματα προτίμησης καλύφθηκαν με την παροχή κυβερνητικών χρεογράφων μηδενικού επιτοκίου ("zero coupon bond") διάρκειας ενός έτους, τα οποία στη λήξη τους ανανεώνονται.

Η τιμή έκδοσης των δικαιωμάτων προτίμησης ορίστηκε στα €0,10. Συνολικά διατέθηκαν έτσι προς τη Δημοκρατία μετοχές ύψους 1.796.059.000 ευρώ, η οποία εξέδωσε Κρατικό Ονομαστικό Χρεόγραφο Αναπτύξεως προς την Τράπεζα ύψους 1.888.562.000 ευρώ. Η διαφορά των 92,5 εκ. ευρώ αντιπροσωπεύει απόδοση 5,15%, η οποία αντικατοπτρίζει το κόστος 12-μηνου δανεισμού στην εγχώρια αγορά κατά την περίοδο της έκδοσης. Το Χρεόγραφο λήγει στις 29 Ιουνίου 2013, με δυνατότητα ανανέωσης.

Η Τράπεζα κατέβαλε στη Δημοκρατία τέλος αναδοχής 2% επί του ποσού έκδοσης, δηλαδή περίπου 36 εκ. ευρώ.

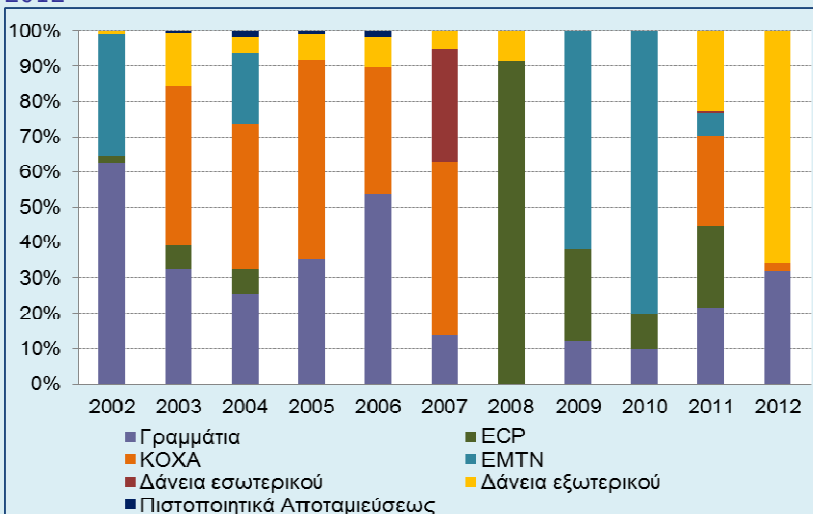
Σύμφωνα με το σχετικό Διάταγμα του Υπουργού Οικονομικών η περίοδος στήριξης ισχύει μέχρι πέντε χρόνια.

Ένθετο: Χρηματοδότηση 2002-2012

Σε μία επισκόπηση της κρατικής χρηματοδότησης της τελευταίας δεκαετίας, γίνεται εμφανής η διαφοροποίηση του χρηματοδοτικού προφίλ των τελευταίων δύο ετών.

Το Διάγραμμα 6 δείχνει μία σύνοψη των πηγών χρηματοδότησης κατά χρηματοδοτικό εργαλείο¹ από το 2002. Τα στοιχεία αναφέρονται σε καθαρή ετήσια χρηματοδότηση δηλαδή εξαιρουμένου του όποιου δανεισμού συνάφθηκε και έληξε εντός του ίδιου έτους.

Διάγραμμα 6: Χρηματοδότηση κατά χρηματοδοτικό εργαλείο 2002-2012



Παραδοσιακά, και ειδικότερα μέχρι το 2008, το κράτος χρηματοδοτούσε τις ανάγκες του από την εγχώρια αγορά μέσω των Γραμματίων Δημοσίου και των Χρεογράφων Αναπτύξεως. Σημειώνεται ότι το 2002 και 2004 έγιναν εκδόσεις ξένων ομολόγων EMTN δεκαετούς διάρκειας για ποσά των 0,55 δισ. και 0,5 δισ. ευρώ, σε συνέχεια κάποιων εκδόσεων που είχαν γίνει από τα τέλη της δεκαετίας του 1990.

¹ Εξαιρούνται τα ρευστά διαθέσιμα τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν επίσης για κρατική χρηματοδότηση.

Το 2008 παρουσίασε πλεόνασμα προϋπολογισμού και με την χρήση των διαθέσιμων Χρεολυτικών Ταμείων οι λοιπές ανάγκες αναχρηματοδότησης καλύφθηκαν σχεδόν εξ'ολοκλήρου από βραχυπρόθεσμα Ευρωπαϊκά Εμπορικά Χρεόγραφα.

Με την ένταξη όμως στην ευρωζώνη η Δημοκρατία απέκτησε πρόσβαση στους επενδυτές της ζώνης του ευρώ και σε επενδυτές τρίτων χωρών οι οποίοι προτιμούσαν να επενδύουν στο ισχυρό νόμισμα (όπως προαναφέρθηκε, εκδόσεις σε ευρώ είχαν γίνει από την Κυπριακή Δημοκρατία στο τότε ξένο νόμισμα από τα τέλη της δεκαετίας του 1990). Έτσι έγιναν μεγάλες εκδόσεις για τα δεδομένα της Κύπρου ύψους 1,5 δισ. ευρώ το 2009 και δύο εκδόσεις ύψους 1 δισ. ευρώ έκαστη εντός του 2010 σε χρεόγραφα EMTN που διέπονται από αγγλικό δίκαιο και εισάγονται στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου.

Σταθερή πηγή χρηματοδότησης καταδεικνύεται διαχρονικά, έστω και σε μικρό σχετικά βαθμό, η δανειοδότηση από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και την Τράπεζα Αναπτύξεως του Συμβουλίου της Ευρώπης η οποία αξιοποιήθηκε για μεγάλο αριθμό έργων υποδομής.

Η στρατηγική που ακολουθήθηκε με την ένταξη στην ευρωζώνη το 2008 διακόπηκε προτού προχωρήσει ουσιαστικά εφόσον από τον Δεκέμβριο του 2010 μέχρι τον Μάιο του 2011 η Κυπριακή Δημοκρατία απέφυγε οποιοδήποτε μεσοπρόθεσμο δανεισμό από τη διεθνή αγορά δείχνοντας προτίμηση στον βραχυπρόθεσμο δανεισμό, ενώ στη συνέχεια αποκλείστηκε από την ίδια την αγορά. Έτσι το 2011 η κυβέρνηση προσέφυγε σε διμερή δανεισμό από την κυβέρνηση της Ρωσικής Ομοσπονδίας με την πρώτη δόση να εκταμιεύεται από τα τέλη του 2011, για τις ανάγκες των πρώτων εβδομάδων του 2012. Το κυριότερο μερίδιο του δανεισμού της χρονιάς αυτής όμως ήταν υπό μορφή των βραχυπρόθεσμων τίτλων ECP και Γραμματίων Δημοσίου, εφόσον η πρόσβαση στις μακροχρόνιες αγορές χρέους ήταν ανέφικτη.

Κατά το 2012 την κύρια πηγή χρηματοδότησης αποτέλεσε το διακρατικό δάνειο από την Ρωσική Ομοσπονδία, και παρομοίως με το προηγούμενο έτος, η μόνη πηγή δανεισμού από τις αγορές ήταν τα Γραμμάτια Δημοσίου.

(ii) Αποπληρωμές χρέους

Οι λήξεις χρέους το 2012, που αφορούσαν δανεισμό ο οποίος δεν συνάφθηκε εντός του έτους, ανήλθαν στα 2,7 δισ. ευρώ. Το μεγαλύτερο μέρος από αυτό συγκεντρώθηκε στο πρώτο τρίμηνο του έτους. Συγκεκριμένα, μέχρι τον Μάρτιο αποπληρώθηκαν εγχώρια και ξένα χρεόγραφα ύψους 1,1 δισ. ευρώ, ενώ οι πληρωμές για το βραχυπρόθεσμο χρέος κατά την ίδια περίοδο ήταν επιπλέον 576 εκ. ευρώ. Για την αποπληρωμή των λήξεων χρέους τους πρώτους 4 μήνες του έτους, χρησιμοποιήθηκαν κυρίως οι πόροι από το ρωσικό δάνειο. Ο υπόλοιπος βραχυπρόθεσμος δανεισμός, που εκκρεμούσε από τα τέλη του 2011 και που αντιστοιχούσε σε 935 εκ. ευρώ, αποπληρώθηκε εντός του δεύτερου εξαμήνου του έτους. Τέλος πραγματοποιήθηκαν πληρωμές για δόσεις δανείων περίπου 80 εκ. ευρώ. Όλες οι αποπληρωμές χρέους του 2012 παρουσιάζονται στους Πίνακες 13 μέχρι 15 του Παραρτήματος.

ΥΨΟΣ ΚΑΙ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Το κριτήριο δημόσιου χρέους του Μάαστριχτ ορίζεται ως το ακαθάριστο χρέος της Γενικής Κυβέρνησης στην ονομαστική του αξία, και ενοποιημένο εντός των διαφόρων υποτομών της Γενικής Κυβέρνησης. Στην περίπτωση της Κύπρου οι υποτομείς της Γενικής Κυβέρνησης είναι η κεντρική κυβέρνηση, οι τοπικές αρχές και το Ταμείο Κοινωνικών Ασφαλίσεων. Με βάση τον ορισμό χρέους του Μάαστριχτ, οι υποχρεώσεις που θεωρούνται χρέος είναι (α) μετρητά και καταθέσεις, (β) δάνεια και (γ) αξιόγραφα (τίτλοι), εκτός μετοχών και εξαιρουμένου των παραγώγων. Το κυπριακό χρέος αποτελείται από δάνεια και κυβερνητικούς τίτλους, και δεν περιλαμβάνει οποιεσδήποτε υποχρεώσεις υπό μορφή μετρητών ή καταθέσεων. Το τελευταίο, αποτελεί το μικρότερο κομμάτι χρέους σε όλες της χώρες της ευρωζώνης.

Οι πιο κάτω ενότητες (i) και (ii) του παρόντος κεφαλαίου περιλαμβάνουν το μέγεθος, την ιστορική εξέλιξη και τη σύνθεση του ακαθάριστου ενοποιημένου Χρέους Γενικής Κυβέρνησης ενώ η ενότητα (iii) δείχνει ενδοκυβερνητικές υποχρεώσεις που στο σύνολό τους αποτελούν το μη ενοποιημένο δημόσιο χρέος. Η αποτίμηση και μεθοδολογία είναι με βάση τον ορισμό δημόσιου χρέους του Μάαστριχτ (EDP debt).

(i) Ύψος και εξέλιξη του Χρέους Γενικής Κυβέρνησης

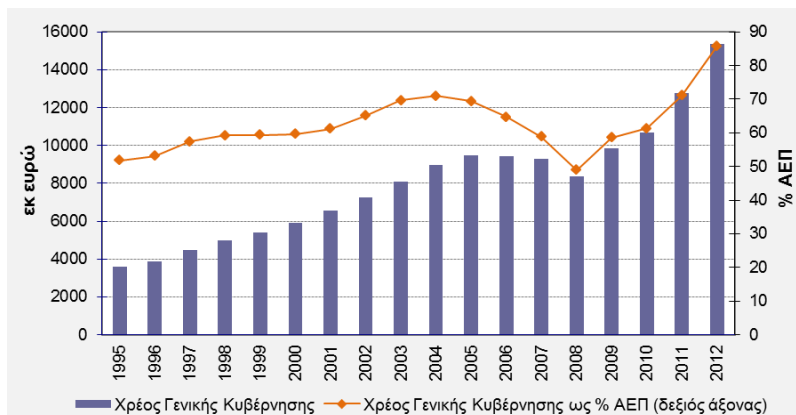
Η εξέλιξη του κυβερνητικού χρέους

Κατά τη δεκαετία 1995 έως 2004 το δημόσιο χρέος ακολούθησε μία αυξητική πορεία από 52% στο 71% του ΑΕΠ. Μετά από προσπάθειες δημοσιονομικής περισυλλογής αλλά και της χρήσης των χρεολυτικών ταμείων, ο δείκτης χρέους προς ΑΕΠ μειώθηκε στο 48,9% του ΑΕΠ το 2008. Από τότε οι αρνητικές δημοσιονομικές εξελίξεις και οι υποτονικοί έως αρνητικοί ρυθμοί ανάπτυξης οδήγησαν σε μία εκ νέου αύξηση του δείκτη χρέους.

Το 2012 ο δείκτης χρέους έφτασε το 85,8% του ΑΕΠ από 71,1% που ήταν στο τέλος του 2011. Τον κυριότερο λόγο της αύξησης αποτέλεσε η κεφαλαιοποίηση της Λαϊκής Κυπριακής Τράπεζας που αντιστοιχούσε σε περίπου 10,6% του ΑΕΠ. Για την υπόλοιπη αύξηση, παρομοίως με τις προηγούμενες δύο χρονιές, το δημοσιονομικό έλλειμμα (6,3 % του ΑΕΠ) και ο χαμηλός ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης (2,4 % μείωση του πραγματικού ΑΕΠ) συνέτειναν στην αύξηση του δημόσιου χρέους σε σχέση με το μέγεθος της οικονομίας.

Χωρίς την κεφαλαιοποίηση της Λαϊκής Κυπριακής Τράπεζας η αύξηση χρέους για το 2012 είναι περίπου τέσσερις ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ.

Διάγραμμα 7: Ιστορική εξέλιξη του Χρέους Γενικής Κυβέρνησης



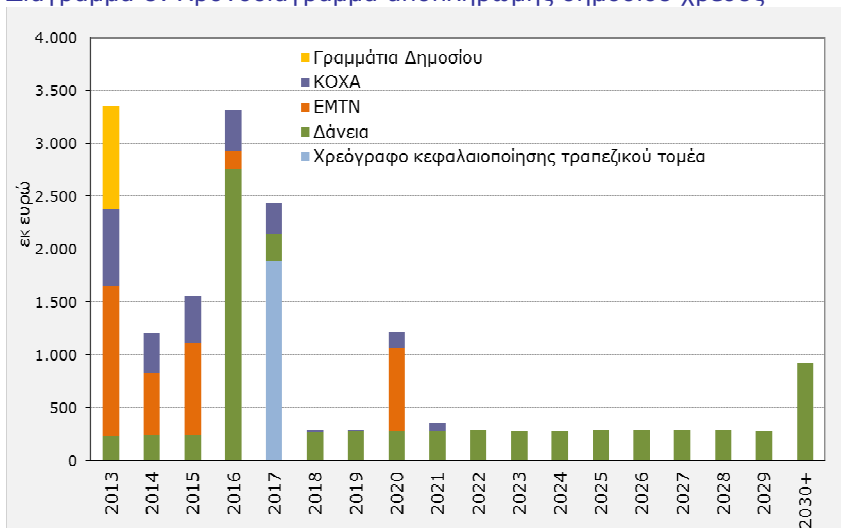
Χρονοδιάγραμμα λήξης

Όπως και κατά την περσινή χρονιά ένα μεγάλο μέρος των άμεσων λήξεων αποτελείται από βραχυπρόθεσμο δανεισμό ώστε το 2013 να χαρακτηρίζεται από μεγάλο όγκο αποπληρωμών χρέους.

Το 2016 έχει επίσης υψηλό βάρος αποπληρωμής λόγω της λήξης του διμερούς δανείου ύψους 2,5 δισ. ευρώ από την Ρωσική Κυβέρνηση. Άλλες χρονιές με λήξεις χρέους πέραν του 1 δισ. ευρώ είναι το 2014, 2015 και 2020 κυρίως λόγω αντίστοιχων λήξεων χρεογράφων EMTN. Πέρα από το 2020 ισχύει ένα πολύ χαμηλό επίπεδο αποπληρωμών λόγω του ότι είναι δόσεις μακροχρόνιων δανείων και λόγω της αποχής από τις αγορές κεφαλαίων τα τελευταία δύο χρόνια που δεν επέτρεψαν τις μακροχρόνιες εκδόσεις χρεογράφων.

Το πιο απομακρυσμένο χρονικό σημείο αποπληρωμής είναι το έτος 2039, ενώ η μέση σταθμισμένη εναπομένουσα διάρκεια του δημόσιου χρέους είναι 4,6 χρόνια.

Διάγραμμα 8: Χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής δημόσιου χρέους



Σημ.: Το χρεόγραφο για την κεφαλαιοποίηση της Λαϊκής Κυπριακής Τράπεζας είναι λήξης 2013 με δυνατότητα επέκτασης μέχρι και το 2017. Ενδεικτικά παρουσιάζεται στο διάγραμμα να λήγει το έτος 2017.

(ii) Διάρθρωση του Χρέους Γενικής Κυβέρνησης

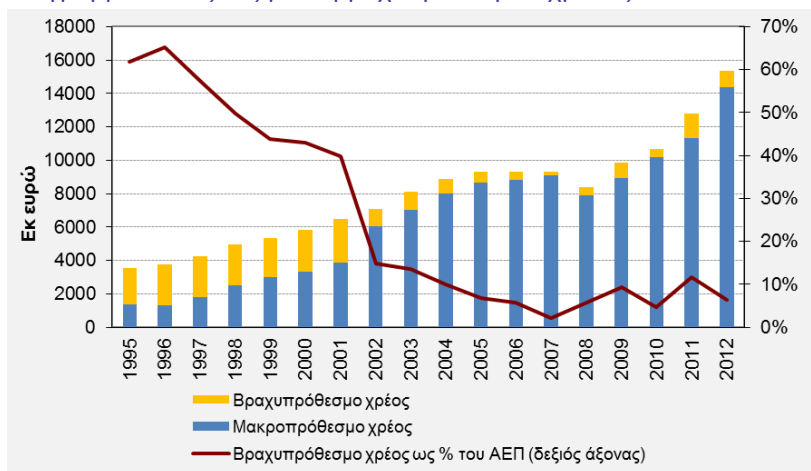
Σύνθεση χρέους ανά διάρκεια

Το βραχυπρόθεσμο χρέος, δηλαδή εκδοθέν χρέος με αρχική διάρκεια έως 12 μηνών, έχει μειωθεί σημαντικά από τα μέσα της δεκαετίας του 1990. Το μεγαλύτερο μέρος του δανεισμού αυτού γίνονταν ιστορικά από την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου. Όταν το 2002 καταργήθηκε ο δανεισμός από την Κεντρική Τράπεζα όλες οι εκκρεμείς υποχρεώσεις μετατράπηκαν σε ένα μακροπρόθεσμο δάνειο διάρκειας τριάντα ετών (με πέντε χρόνια περίοδο χάριτος), το οποίο αυτόματα μείωσε το ποσοστό βραχυπρόθεσμου χρέους στο σύνολο του χρέους από 40% το 2001 στο 15% το 2002. Μετά το 2005 το βραχυπρόθεσμο χρέος παρέμεινε κάτω του 10% του συνολικού χρέους. Το 2011 παρατηρήθηκε σχετική αύξηση του βραχυπρόθεσμου χρέους σε σύγκριση με τα αμέσως προηγούμενα χρόνια. Στο τέλος του 2012, το υπόλοιπο του βραχυπρόθεσμου δανεισμού ήταν 6% του εκκρεμούντος χρέους².

² Οι δείκτες και ανάλυση ολόκληρου του χρέους που λήγει εντός 12 μηνών, αναφέρονται στο κεφάλαιο «Διαχείριση Κινδύνου».

Σημειώνεται ότι η στήριξη στη Λαϊκή Κυπριακή Τράπεζα δόθηκε μέσω χρεογράφου μονοετούς διάρκειας, με δυνατότητα αυτόματης ανανέωσης μέχρι 5 χρόνων. Έτσι το χρεόγραφο αυτό μπορεί να θεωρηθεί ως μεσοπρόθεσμη υποχρέωση, και δεν συγκαταλέγεται σε αυτή την έκθεση ως βραχυπρόθεσμο χρέος.

Διάγραμμα 9: Εξέλιξη του βραχυπρόθεσμου χρέους

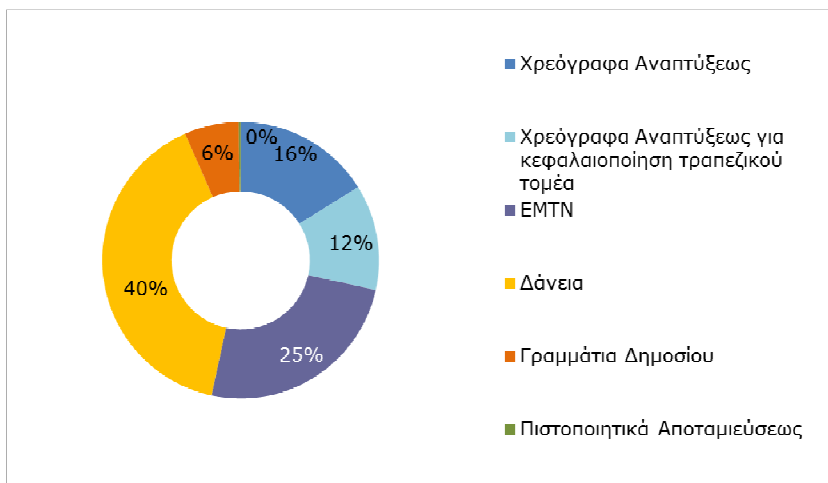


Σύνθεση χρέους ανά χρηματοδοτικό εργαλείο

Με βάση τη χρηματοδοτική πηγή, το κυπριακό δημόσιο χρέος αποτελείται από δάνεια και κυβερνητικούς τίτλους. Δεν υπάρχει οποιοδήποτε χρέος υπό μορφή μετρητών ή καταθέσεων

Εντός του 2012 το μερίδιο των δανείων στο σύνολο του χρέους αυξήθηκε λόγω της λήξης πολλών κυβερνητικών τίτλων και την αντικατάστασή τους από το διακρατικό δάνειο από τη Ρωσική κυβέρνηση.

Διάγραμμα 10: Δημόσιο χρέος κατά χρηματοδοτικό εργαλείο, 31 Δεκ. 2012



Στο διάγραμμα 11 παρατίθεται κατανομή των διαφόρων δανείων. Τα δάνεια εξωτερικού είναι περίπου διπλάσια από αυτά του εσωτερικού. Τα δάνεια εξωτερικού αποτελούνται κυρίως από το διακρατικό δάνειο από την κυβέρνηση της Ρωσικής Ομοσπονδίας και μακροχρόνια δάνεια για έργα υποδομής από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και την Τράπεζα Αναπτύξεως του Συμβουλίου της Ευρώπης. Περαιτέρω, υπάρχουν δάνεια τα οποία έχουν επωμιστεί οι χώρες πιστωτές της Ευρωζώνης – περιλαμβάνουν δηλαδή και την Κύπρο- και έχουν δοθεί μέσω του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) για την Ελλάδα, Ιρλανδία και Πορτογαλία³.

Το μακροχρόνιο δάνειο από την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου, που συνομολογήθηκε το 2002 με την κατάργηση της κρατικής χρηματοδότησης από την Κεντρική Τράπεζα αποτελεί το μεγαλύτερο μέρος των εγχώριων δανείων. Ακόμη, μεγάλο μακροχρόνιο δάνειο αποτελεί το δάνειο που συνάφθηκε το 2007 από την Συνεργατική Κεντρική Τράπεζα και αφορά τις Σχολικές Εφορίες, οι οποίες επίσης αποτελούν μέρος της κεντρικής

³ Εφόσον τα δάνεια έχουν παραχωρηθεί στις χώρες αυτές, αντιστοιχεί σε κάθε χώρα πισωτή ισόποσο στοιχείο ενεργητικού. Το δημόσιο χρέος όμως υπολογίζεται σε ακαθάριστη μορφή δηλαδή οποιαδήποτε στοιχεία ενεργητικού μειώνουν το ύψος του χρέους δεν συνυπολογίζονται.

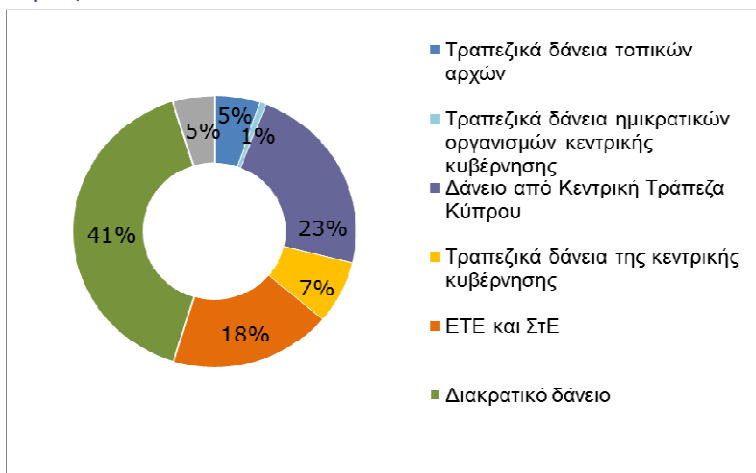
κυβέρνησης. Σημειώνεται ότι στα δάνεια εσωτερικού της κεντρικής κυβέρνησης συγκαταλέγεται και ο δανεισμός των ημικρατικών οργανισμών που είναι υπό μορφή τραπεζικών δανείων. Τέλος, ένας μεγάλος αριθμός τραπεζικών δανείων από την εγχώρια αγορά εκκρεμεί εκ μέρους των αρχών τοπικής αυτοδιοίκησης.

Αλλαγή έγινε και εντός της κατηγορίας των διάφορων κυβερνητικών τίτλων (αξιογράφων) εντός του έτους 2012. Λόγω της κυβερνητικής στήριξης στη Λαϊκή Κυπριακή Τράπεζα ύψους 1,889 δις. ευρώ, τα εγχώρια χρεόγραφα, γνωστά ως Κρατικά Ονομαστικά Χρεόγραφα Αναπτύξεως ξεπέρασαν τα χρεόγραφα εξωτερικού EMTN (το έτος περιλάμβανε σχεδόν ισόποσες λήξεις Χρεογράφων Αναπτύξεως και EMTN).

Εξαιρουμένου του ΚΟΧΑ προς τη Λαϊκή, για καθαρά δηλαδή δανειοληπτικές ανάγκες του κράτους, τα χρεόγραφα εξωτερικού EMTN παρέμειναν να αποτελούν το μεγαλύτερο κομμάτι του χρέους εντός των κυβερνητικών τίτλων με μερίδιο περίπου το ήμισυ των τίτλων.

Τα βραχυπρόθεσμα χρηματοδοτικά εργαλεία, δηλαδή τα Γραμμάτια Δημοσίου, αποτελούσαν το 6% του χρέους, ενώ για πρώτη φορά την τελευταία πενταετία δεν εκκρεμούσαν οποιαδήποτε Ευρωπαϊκά Εμπορικά Χρεόγραφα (ECP).

Διάγραμμα 11: Διάρθρωση δανείων κατά πηγή και κυβερνητικό τομέα, 31 Δεκ. 2012



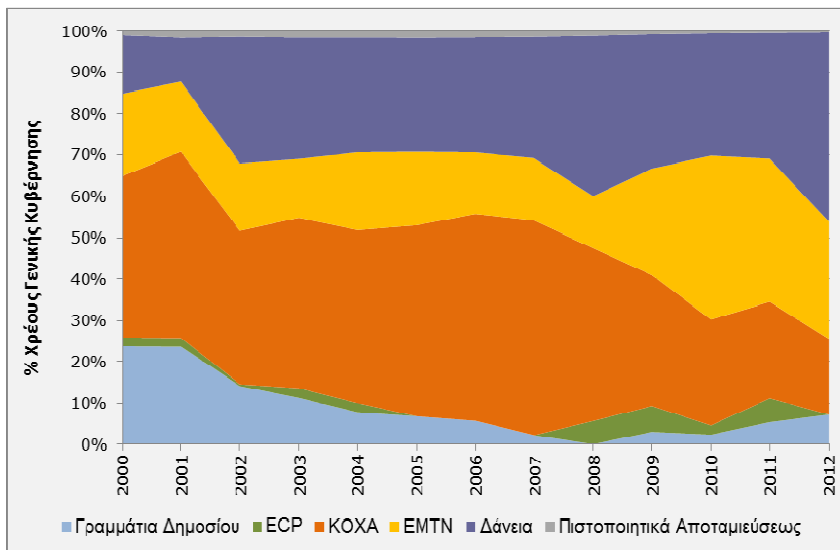
Σε μία ιστορική σύγκριση, το Διάγραμμα 12 δείχνει την κατανομή των υπολοίπων του χρέους ανά χρηματοδοτικό εργαλείο.

Στο διάγραμμα είναι προφανές ότι η συνεισφορά των δανείων στο σύνολο του χρέους αυξήθηκε σταδιακά. Η απότομη αύξηση του ποσοστού των δανείων το 2002, προκύπτει από την μετατροπή όλων των υποχρεώσεων της κυβέρνησης στην Κεντρική Τράπεζα σε δάνειο τριακονταετούς διάρκειας για το ποσό των 1,64 δισ. ευρώ.

Το 2012 το ποσοστό των δανείων αυξήθηκε περαιτέρω λόγω της παροχής του ρωσικού δανείου και της λήξης χρέους υπό μορφή κυβερνητικών τίτλων. Επιπλέον, σημειώθηκε καθαρή αύξηση των υποχρεώσεων έναντι της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (νέα δανειοδότηση μείον αποπληρωμές) ύψους περίπου 180 εκ. ευρώ.

Επίσης αξιοσημείωτη είναι η χρηματοδότηση τα έτη 2009-2010 από τις διεθνείς χρηματαγορές μέσω των χρεογράφων EMTN, τα οποία εκτόπισαν προσωρινά τον δανεισμό από την εγχώρια αγορά μέσω των Χρεογράφων Αναπτύξεως.

Διάγραμμα 12: Ιστορική διάρθρωση δημόσιου χρέους κατά χρηματοδοτικό εργαλείο, 31 Δεκ. 2012

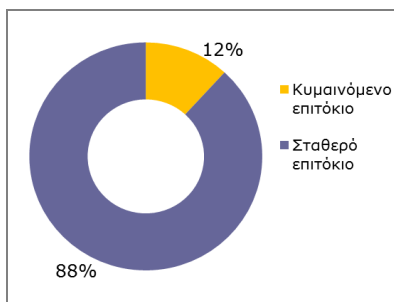


Σύνθεση χρέους ανά τύπο επιτοκίου

Όλοι οι κυβερνητικοί τίτλοι φέρουν σταθερό επιτόκιο, αν και μπορούν να εκδοθούν και αξιόγραφα υπό άλλη μορφή επιτοκίων. Συνεπώς, τα κυμαινόμενα επιτόκια στο χαρτοφυλάκιο χρέους σχετίζονται αποκλειστικά με δάνεια.

Το μεγαλύτερο μερίδιο των δανείων με κυμαινόμενα επιτόκια έχουν τα δάνεια από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και την Τράπεζα Αναπτύξεως του Συμβουλίου της Ευρώπης, και φέρουν κυμαινόμενο επιτόκιο με χαμηλό εύρος πάνω από τα επιτόκια Euribor. Περαιτέρω, ένα δάνειο από εγχώριο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα ύψους 463 εκ. ευρώ που λήφθηκε για τις Σχολικές Εφορίες φέρει κυμαινόμενο επιτόκιο. Τέλος, σχεδόν όλα τα δάνεια των τοπικών αρχών και ημικρατικών οργανισμών που ανήκουν στην κεντρική κυβέρνηση, φέρουν κυμαινόμενο επιτόκιο.

Διάγραμμα 13: Διάρθρωση χρέους ανά τύπο επιτοκίου 31^η Δεκ. 2012



Συνολικά, το ποσοστό χρέους με κυμαινόμενο επιτόκιο είναι 12% ή 1813 εκ. ευρώ.

Η Δημοκρατία δεν έχει εκδώσει ποτέ οποιουδήποτε τίτλους το επιτόκιο των οποίων να είναι συνδεδεμένο με δείκτες τιμών ή συναλλάγματος (index-linked securities). Έτσι ο κίνδυνος αγοράς προκύπτει μόνο από διακυμάνσεις των επιτοκίων. Με βάση και το μερίδιο του χρέους με κυμαινόμενο επιτόκιο σε σχέση με το συνολικό χρέος ο κίνδυνος αγοράς μπορεί να θεωρηθεί χαμηλός.

Σύνθεση χρέους ανά νόμισμα

Η Δημοκρατία ακολουθεί πολιτική έκδοσης κατά προτίμηση μόνο σε ευρώ. Εντούτοις, κυβερνητικοί τίτλοι μπορούν να εκδοθούν και σε ξένο νόμισμα εάν υπάρχουν ευνοϊκοί όροι σύναψης του δανεισμού αυτού. Οι εκδόσεις αυτές ταυτόχρονα εξασφαλίζονται μέσω συμφωνιών ανταλλαγής συναλλάγματος (foreign exchange swap) ώστε ο συναλλαγματικός κίνδυνος να εκμηδενίζεται.

Από την ένταξη στην ευρωζώνη, δεν έχει διεξαχθεί οποιοσδήποτε μακροχρόνιος δανεισμός σε ξένο νόμισμα. Παράλληλα, με την υιοθέτηση του ευρώ, ο συναλλαγματικός κίνδυνος για το μέρος εκείνο του δανεισμού που ήταν εκπνερασμένο σε ευρώ, έπαψε να υφίσταται με την υιοθέτηση του ευρώ. Πλέον σχεδόν το 100% του χρέους είναι εκπνερασμένο σε εγχώριο νόμισμα.

Σύνθεση χρέους ανά τομέα της γενικής κυβέρνησης

Οι τρεις υποτομείς της γενικής κυβέρνησης είναι η κεντρική κυβέρνηση που περιλαμβάνει όλες τις δραστηριότητες του Προϋπολογισμού και κάποιους ημικρατικούς οργανισμούς⁴, οι αρχές τοπικής αυτοδιοίκησης και το Ταμείο Κοινωνικών Ασφαλίσεων.

Σύμφωνα πάντα με τον ορισμό χρέους EDP («χρέος Μάαστριχτ») το δημόσιο χρέος παρουσιάζεται σε ενοποιημένη μορφή, δηλαδή οποιοσδήποτε υποχρεώσεις μεταξύ υποτομέων της γενικής κυβέρνησης δεν παρουσιάζονται.

Τον κύριο όγκο του Χρέους Γενικής Κυβέρνησης σε ενοποιημένη μορφή, αποτελούν οι υποχρεώσεις της κεντρικής κυβέρνησης, οι οποίες αναλύονται εκτενώς στην έκθεση αυτή. Κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2012 το χρέος της κεντρικής κυβέρνησης αντιστοιχούσε σε 98% του δημόσιου χρέους, ποσοστό που ιστορικά δεν έχει μεταβληθεί ουσιαστικά.

Ιστορικά το χρέος της τοπικής αυτοδιοίκησης σημείωνε σταθερή άνοδο, αν και με σχετικά χαμηλούς ρυθμούς, μέχρι και το 2011, όπου για πρώτη φορά μειώθηκε. Κατά το 2012 το υπόλοιπο των δανείων των αρχών της τοπικής αυτοδιοίκησης παρέμεινε στα ίδια περίπου επίπεδα, σημειώνοντας μία μείωση 16 εκ. ευρώ, με το υπόλοιπο να διαμορφώνεται στα 321 εκ. ευρώ ή περίπου 2% του δημόσιου χρέους. Ο δανεισμός των τοπικών αρχών τυπικά γίνεται για έργα υποδομής από εγχώριες τράπεζες και συνεργατικά πιστωτικά ιδρύματα υπό μορφή μακροπρόθεσμων δανείων και φέρει κυμαινόμενο επιτόκιο.

Ο τρίτος υποτομέας της γενικής κυβέρνησης, το Ταμείο Κοινωνικών Ασφαλίσεων, δεν έχει προβεί σε οποιοδήποτε δανεισμό. Αντιθέτως,

⁴ Οι ημικρατικοί οργανισμοί οι οποίοι συγκαταλέγονται στην κεντρική κυβέρνηση και οι οποίοι έχουν εκκρεμή δάνεια είναι: το Ραδιοφωνικό Ίδρυμα Κύπρου, ο Κυπριακός Οργανισμός Αθλητισμού και το Ογκολογικό Κέντρο της Τράπεζας Κύπρου.

διαχρονικά παρουσιάζει πλεονάσματα τα οποία επενδύονται στην κεντρική κυβέρνηση και τα οποία αποτελούν ενδοκυβερνητικό δανεισμό. Οι ενδοκυβερνητικές αυτές επενδύσεις περιγράφονται στην ενότητα (iii) του παρόντος κεφαλαίου.

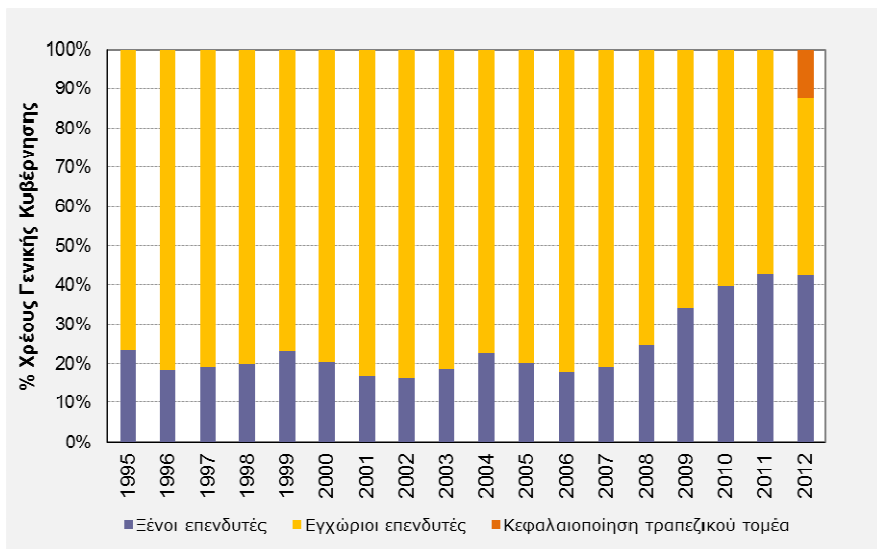
Σύνθεση χρέους με βάση την προέλευση επενδυτών

Ιστορικά, ξένα κεφάλαια διοχετεύονταν στην κυπριακή οικονομία για τις ανάγκες του δημόσιου χρέους μέσω κυρίως της παροχής δανείων από υπερεθνικούς οργανισμούς και βραχυπρόθεσμα, μέσω του προγράμματος των Ευρωπαϊκών Εμπορικών Χρεογράφων (ECP). Μακροπρόθεσμα χρεόγραφα στις αγορές του εξωτερικού μέσω του προγράμματος EMTN εκδόθηκαν για πρώτη φορά το 1997 για το ποσό των 300 εκ. δολαρίων ΗΠΑ. Ακολούθησαν εκδόσεις το 1998-1999 και 2002-2004 σε ευρώ πλέον, που αύξησαν το ποσοστό των ξένων επενδυτών στο κυπριακό χρέος.

Κατά το 2009 και 2010 η αναλογία του εξωτερικού χρέους αυξήθηκε με την έκδοση τριών χρεογράφων EMTN ύψους 1 – 1,5 δισ. ευρώ έκαστο. Η πλειονότητα των επενδυτών σε αυτές τις εκδόσεις προήλθε από το εξωτερικό. Τέλος, το 2012 το μερίδιο των ξένων πιστωτών αυξήθηκε και πάλι, κυρίως λόγω του διακρατικού δανείου από τη Ρωσική Ομοσπονδία. Η αύξηση αυτή όμως αντισταθμίστηκε από την κεφαλαιοποίηση του εγχώριου τραπεζικού τομέα έτσι τυπικά το ποσοστό ξένων και εγχώριων επενδυτών έχει μείνει αμετάβλητο.

Στο Γραφείο Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους ως εκδότης των αξιογράφων διαθέτει πλήρη στοιχεία των κατόχων κατά την έκδοση των κυβερνητικών τίτλων. Δεδομένου ότι τα Χρεόγραφα Αναπτύξεως, αν και εισηγμένα στο Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου, είναι εξαιρετικά χαμηλά σε εμπορευσιμότητα, τα στοιχεία της έκδοσης παραμένουν αντιπροσωπευτικά της σημερινής επενδυτικής κατανομής. Η διαπίστωση αυτή δεν ισχύει για τα χρεόγραφα EMTN. Για την κατοχή στη δευτερογενή αγορά των χρεογράφων EMTN διαθέτουν εκτενή στοιχεία ουσιαστικά μόνο τα διεθνή αποθετήρια των χρεογράφων αυτών (Euroclear και Clearstream).

Διάγραμμα 14: Κάτοχοι κυβερνητικού χρέους κατά την έκδοση



Σημ.: Υπολογισμός. Εξαιρείται το χρέος για δάνεια του ΕFSF

(iii) Επενδύσεις του Ταμείου Κοινωνικών Ασφαλίσεων και των Υπό Διαχείριση Ταμείων

Οποιοσδήποτε επενδύσεις μεταξύ υποτομένων της Γενικής Κυβέρνησης, δηλ. μεταξύ της Κεντρικής Κυβέρνησης, των Τοπικών Αρχών και του Ταμείου Κοινωνικών Ασφαλίσεων, δεν θεωρούνται δημόσιο χρέος σύμφωνα με τον ορισμό χρέους της Ευρωπαϊκής Στατιστικής Υπηρεσίας.

Στην περίπτωση της Κύπρου το ΤΚΑ, λόγω των ιστορικά ετήσιων πλεονασμάτων του, διαθέτει μεγάλο υπόλοιπο επενδυμένο στην κεντρική κυβέρνηση. Οι επενδύσεις του Ταμείου Κοινωνικών Ασφαλίσεων γίνονται υπό μορφή καταθέσεων ή μέσω αγοράς κυβερνητικών τίτλων. Το ποσό των επενδύσεων αυτών ανέρχεται σε 8013 εκ. ευρώ. Το Ταμείο Κοινωνικών Ασφαλίσεων το οποίο παρουσιάζεται ως ένας λογαριασμός, αποτελείται κατ' ακρίβειαν από 5 διαφορετικούς λογαριασμούς:

1. Το Ταμείο Κοινωνικών Ασφαλίσεων,
2. Το Λογαριασμό Παροχών Ανεργίας,

-
3. Το Κεντρικό Ταμείο Αδειών,
 4. Το Ταμείο Τερματισμού Απασχόλησης και
 5. Το Ταμείο για την προστασία των δικαιωμάτων εργοδοτούμενου σε περίπτωση αφερεγγυότητας του εργοδότη

➤ Ενδοκυβερνητικές καταθέσεις

Η πλειονότητα των στοιχείων ενεργητικού του Ταμείου Κοινωνικών Ασφαλίσεων είναι υπό μορφή καταθέσεων στην κεντρική κυβέρνηση. Ετησίως, το πλεόνασμα του Ταμείου επενδύεται στην κυβέρνηση, κερδίζοντας τόκο ίσο με το Επιτόκιο Διευκόλυνσης Οριακής Χρηματοδότησης της ΕΚΤ μείον 0,25%. Στο τέλος του 2012 το ύψος των επενδύσεων του ΤΚΑ υπό τη μορφή καταθέσεων ήταν 7591 εκ. ευρώ.

➤ Ενδοκυβερνητικές επενδύσεις σε κυβερνητικά χρεόγραφα

Μετά την απόφαση του Υπουργικού Συμβουλίου το 2010 για τη δημιουργία αποθεματικού, το Ταμείο επένδυσε σε κυβερνητικά χρεόγραφα ΕΜΤΝ και Χρεόγραφα Αναπτύξεως διάρκειας τριών μέχρι δέκα ετών. Το Ταμείο επένδυσε επίσης σε Γραμμάτιο Δημοσίου 52 εβδομάδων, λήξεως Νοεμβρίου 2013, με επιτόκιο 5,00% για το ποσό των 51 εκ. ευρώ. Όλες οι επενδύσεις του Ταμείου σε κυβερνητικούς τίτλους ανέρχονται σε 422 εκ. ευρώ, και παρουσιάζονται αναλυτικά στον Πίνακα 8 στο Παράρτημα.

Σημειώνεται ότι, το Ταμείο Κοινωνικών Ασφαλίσεων διατηρεί καταθέσεις σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, το σύνολο των οποίων στο τέλος του 2012 ανερχόταν στα 79 εκ. ευρώ. Οι καταθέσεις αυτές δεν αποτελούν μέρος του δημόσιου χρέους.

➤ Ενδοκυβερνητικές επενδύσεις των Υπό Διαχείριση Ταμείων
Υπάρχουν πέντε Υπό Διαχείριση Ταμεία της κεντρικής κυβέρνησης με σύνολο επενδύσεων κατά το τέλος του χρόνου στα 135,5 εκ. ευρώ. Τα Ταμεία αυτά είναι:

1. το Ταμείο Προνοίας Τακτικών Κυβερνητικών Εργατών
2. το Ταμείο της Αρχής Ανάπτυξης Ανθρώπινου Δυναμικού
3. το Ταμείο Τουρκοκυπριακών Περιουσιών
4. το Ταμείο του Οργανισμού Γεωργικής Ασφάλισης
5. το Ταμείο Θήρας

Τα πλεονάσματα των Ταμείων αυτών επενδύονται σε Γραμμάτια Δημοσίου 13 εβδομάδων με επιτόκιο ίσο με το εκάστοτε επιτόκιο προσφοράς για τις Πράξεις Κύριας Αναχρηματοδότησης της ΕΚΤ μείον 0,50%.

Τέλος, υπάρχει ένα ενδοκυβερνητικό δάνειο μεταξύ των τοπικών αρχών και της κεντρικής κυβέρνησης. Κατά το 2011, ένα δάνειο ύψους 10 εκ. ευρώ δόθηκε από τον Δήμο Λευκωσίας στην κεντρική κυβέρνηση. Το δάνειο φέρει κυμαινόμενο επιτόκιο και λήγει το 2035.

ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Το κόστος του δημόσιου χρέους εκφράζεται κυρίως μέσω των τόκων που καταβάλει το δημόσιο για την εξυπηρέτησή του⁵. Στην Κύπρο το ύψος των πληρωμών για τόκους ως ποσοστό του ΑΕΠ αν και στο τέλος του 2012 βρισκόταν κοντά στον μέσο όρο της ευρωζώνης, ήδη ακολουθεί και προβλέπεται να συνεχίσει ανοδική πορεία.

Από το 2005 ως το 2010 οι πληρωμές για τόκους ακολούθησαν μία καθοδική πορεία η οποία ήταν το άμεσο αποτέλεσμα της μείωσης του δημόσιου χρέους που επιτεύχθηκε μεταξύ των ετών 2005 και 2008 λόγω της βελτίωσης των δημοσίων οικονομικών αλλά και της χρήσης των χρεολυτικών ταμείων η οποία μείωσε τον όγκο του νέου δανεισμού. Ακόμη, με την ένταξη στην ευρωζώνη κατέστη δυνατός ο δανεισμός σε χαμηλά επιτόκια, ενώ παράλληλα συνεχιζόταν η αποπληρωμή παλαιότερου χρέους που έφερε υψηλό ονομαστικό επιτόκιο.

Το 2012 συνεχίστηκε η ανοδική πορεία στις πληρωμές τόκων που ξεκίνησε από το 2011. Πέραν των παραγόντων που ήδη υφίσταντο το 2011, δηλαδή αύξηση του ίδιου του κόστους δανεισμού λόγω των περιορισμένων πηγών χρηματοδότησης και την αύξηση του όγκου του δημοσίου χρέους, το κόστος του δημόσιου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ γίνεται πιο σημαντικό το 2012 με τον αρνητικό ρυθμό ανάπτυξης. Παρόλα αυτά, το μέρος εκείνο του χρέους που φέρει κυμαινόμενο επιτόκιο επηρεάστηκε θετικά από την σοβαρή μείωση των βασικών επιτοκίων Euribor. Έτσι ως ποσοστό του ΑΕΠ οι πληρωμές για τόκους αυξήθηκαν από 2,4% του ΑΕΠ στο 2011 στο 3,15% του ΑΕΠ το 2012⁶.

Το μέσο σταθμικό επιτόκιο του δημόσιου χρέους αυξήθηκε από 4,12% που ήταν στο τέλος του 2011 σε 4,20% στο τέλος του 2012. Η αύξηση αυτή συγκρατήθηκε λόγω του ότι κατά την ίδια χρονιά έληξε και χρέος υψηλού σχετικά επιτοκίου ύψους περίπου 1 δισ. ευρώ. Το οριακό επιτόκιο της συνολικής χρηματοδότησης του έτους ήταν 4,66% ενώ το οριακό επιτόκιο βραχυχρόνιας χρηματοδότησης ήταν 5,16% το οποίο δεν μπορεί να κριθεί

⁵ Το κόστος του δημόσιου χρέους μπορεί να αναλυθεί από διάφορες πτυχές. Για παράδειγμα, στο βαθμό που οι πόροι από δάνεια ξοδεύονται για τακτικές αντί για αναπτυξιακές δαπάνες, ο κρατικός δανεισμός επιτρέπει την κατανάλωση στην τωρινή γενεά με την επιβάρυνση της μελλοντικής.

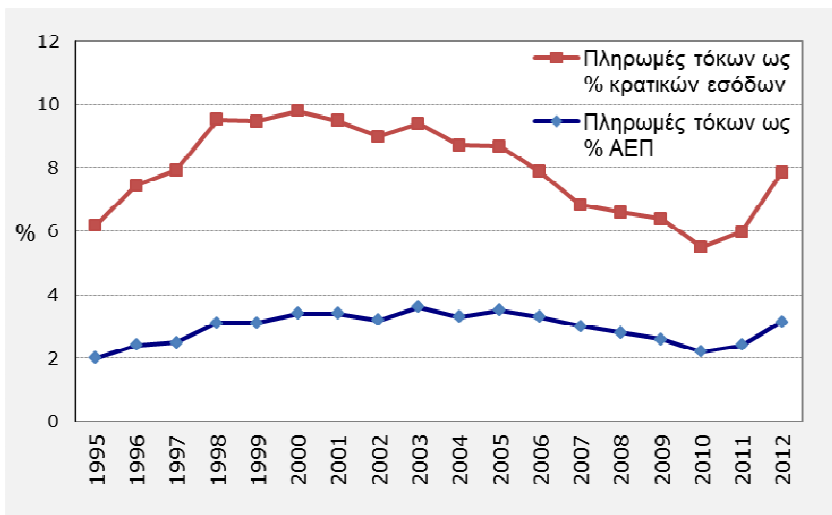
⁶ Προκαταρκτική εκτίμηση

διατηρήσιμο σε μεγάλο ορίζοντα και αποτελεί το υψηλότερο για την Κύπρο από την ένταξη στην ευρωζώνη.

Όσον αφορά τη μελλοντική χρηματοδότηση, το οριακό κόστος δανεισμού αναμένεται να σημειώσει πτώση εφόσον η χρηματοδότηση από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας φέρει το πλεονέκτημα του χαμηλού κόστους δανειοδότησης. Συνεπώς το μέσο σταθμικό επιτόκιο αναμένεται να μειωθεί.

Παρόλα αυτά, λόγω του αναμενόμενου διογκωμένου δημόσιου χρέους και της οικονομικής ύφεσης, οι πληρωμές τόκων τόσο ως απόλυτο ποσό όσο και ως ποσοστό του ΑΕΠ θα αυξηθούν σημαντικά.

Διάγραμμα 15: Πληρωμές τόκων δημόσιου χρέους



ΕΝΔΕΧΟΜΕΝΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

Οι ενδεχόμενες υποχρεώσεις δεν αποτελούν μέρος του δημόσιου χρέους και έτσι δεν έχουν άμεσες επιπτώσεις στις καταστάσεις των κυβερνητικών λογαριασμών. Παρόλα αυτά, για την αξιολόγηση της μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας και κινδύνων των δημοσίων οικονομικών είναι σημαντικό να υπολογισθούν οι ενδεχόμενες υποχρεώσεις, δηλ. υποχρεώσεις οι οποίες είναι εκτός ισοζυγίου και η υλοποίηση των οποίων εξαρτάται από την πραγματοποίηση μελλοντικών γεγονότων.

Πιο κάτω αναφέρονται οι σημαντικότερες εξελίξεις στον τομέα των εγγυήσεων. Η πλήρης κατάστασή τους παρουσιάζεται στον Πίνακα 9 του Παραρτήματος.

Εξέλιξη των υφιστάμενων εγγυήσεων

Κυβερνητικές εγγυήσεις

Κυβερνητικές εγγυήσεις δίνονται προς Δήμους και Κοινοτικά Συμβούλια, Συμβούλια Αποχετεύσεων, δημόσιους και άλλους οργανισμούς και εταιρείες. Οι κυβερνητικές εγγυήσεις κατά τη διάρκεια του 2012 αυξήθηκαν στα 2975 εκ. ευρώ από 1776 εκ. ευρώ που ήταν στο τέλος του 2011. Ο λόγος της σοβαρής αύξησης έγκειται στην παροχή εγγυήσεων προς εγχώριο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, όπως αναλύεται στην επόμενη ενότητα του παρόντος κεφαλαίου.

Εξαιρουμένων των εγγυήσεων που δόθηκαν σε οντότητες για δάνεια που ήδη επιμετρούνται στο δημόσιο χρέος (ιδιαίτερα τα δάνεια των τοπικών αρχών), το υπόλοιπο των εγγυήσεων διαμορφώθηκε στα 2711 εκ. ευρώ. Το καθαρό αυτό υπόλοιπο των εγγυήσεων αντιστοιχεί περίπου σε 15% του ΑΕΠ για το 2012, και είναι διπλάσιο από τον αντίστοιχο δείκτη του προηγούμενου έτους.

Το συνολικό ποσό εγγυήσεων (για κεφάλαιο και τόκους) για τις εκδόσεις χρέους του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΤΧΣ) σημείωσε μία σημαντική αύξηση από 26 εκ. ευρώ σε 265 εκ. ευρώ, λόγω του όγκου των εκδόσεων που έγινε για την Ελλάδα, Ιρλανδία και Πορτογαλία. Με βάση την τελευταία συμφωνία-πλαίσιο του ΕΤΧΣ, η Κύπρος εγγυάται το 0,21% των εκάστοτε υποχρεώσεων του Ταμείου.

Ταμεία Προστασίας Καταθέσεων

Υπάρχουν δύο Ταμεία Προστασίας Καταθέσεων: ένα για τις εμπορικές τράπεζες και ένα για τα Συνεργατικά Πιστωτικά Ιδρύματα. Τα εν λόγω Ταμεία εγγυώνται καταθέσεις ύψους 100 χιλιάδων ευρώ ανά καταθέτη ανά πιστωτικό ίδρυμα. Το πρόγραμμα καλύπτει καταθέσεις σε οποιοδήποτε νόμισμα. Το ύψος της υποχρέωσης αυτής υπολογίζεται στα 35 δισ. ευρώ σε καθαρή βάση, δηλαδή λαμβάνοντας υπόψη τα δάνεια των πελατών (στοιχεία Δεκεμβρίου 2012). Σήμερα τα εν λόγω Ταμεία διαθέτουν πολύ περιορισμένους πόρους της τάξεως των 148 εκ. ευρώ. Παρόλο που η Κυβέρνηση, νομικά, δύναται να χορηγήσει δάνεια προς τα Ταμεία αυτά, κάτι τέτοιο στην πράξη θα είναι αδύνατο λόγω του τεράστιου ποσού που απαιτείται.

Νέες εγγυήσεις: Σχέδιο Παραχώρησης Κυβερνητικών Εγγυήσεων προς Πιστωτικά Ιδρύματα

Στις 9 και 23 Νοεμβρίου 2012 δημοσιεύτηκαν στην Επίσημη Εφημερίδα της Δημοκρατίας οι σχετικοί Νόμοι και τα Διατάγματα του Υπουργού Οικονομικών για την παραχώρηση κυβερνητικών εγγυήσεων για τη σύναψη δανείων ή και την έκδοση ομολόγων από πιστωτικά ιδρύματα.

Σκοπός του Σχεδίου είναι η παραχώρηση κυβερνητικών εγγυήσεων συνολικού ποσού μέχρι 6 δισ. ευρώ για τη σύναψη δανείων ή/και την έκδοση ομολόγων από πιστωτικά ιδρύματα, τα οποία έχουν συσταθεί στη Δημοκρατία και έλαβαν άδεια λειτουργίας από την Κεντρική Τράπεζα ή τον Έφορο της Υψηλής Εποπτείας και Ανάπτυξης Συνεργατικών Εταιρειών, συμπεριλαμβανομένων και των θυγατρικών ξένων πιστωτικών ιδρυμάτων, με σκοπό την ενίσχυση της ρευστότητας της οικονομίας, για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της διεθνούς οικονομικής κρίσης.

Σύμφωνα με το σχέδιο, η παραχώρηση των κυβερνητικών εγγυήσεων για λογαριασμό των πιστωτικών ιδρυμάτων θα γίνεται για περίοδο όχι λιγότερη από τρεις μήνες και όχι περισσότερη από πέντε χρόνια, στη βάση διμερών συμβάσεων που θα συνάπτονται μεταξύ της Κυβέρνησης και του πιστωτικού ιδρύματος. Για την παραχώρηση των κυβερνητικών εγγυήσεων, τα πιστωτικά ιδρύματα κατά γενικό κανόνα θα παρέχουν προς την Κυβέρνηση επαρκείς εξασφαλίσεις για κάλυψη του ποσού των εγγυήσεων και θα καταβάλλουν προς την Κυβέρνηση κατάλληλο τίμημα υπό μορφή

προμήθειας, η τιμολόγηση της οποίας θα βασίζεται σε σχετική Ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Το Σχέδιο εγκρίθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις 6 Νοεμβρίου 2012 για περίοδο μέχρι τις 31/12/2012 και μετά από αίτηση η έγκριση έχει επεκταθεί μέχρι τις 30/6/2013.

Κατά το έτος 2012 έχουν παραχωρηθεί κυβερνητικές εγγυήσεις ύψους 1 δισ. ευρώ στη Λαϊκή Κυπριακή Τράπεζα, μέσω της εγγύησης δύο ομολόγων που εξέδωσε η τράπεζα, αξίας €500 εκ. και χρονικής διάρκειας 364 ημερών έκαστο.

Με βάση τον περί της Διαχείρισης του Δημόσιου Χρέους Νόμο που ψηφίστηκε τον Δεκέμβριο του 2012, η παραχώρηση οποιωνδήποτε κυβερνητικών εγγυήσεων, χρεογράφων ή δανείων υπόκειται σε νέα διαδικασία σύμφωνα με τις διατάξεις του εν λόγω νόμου.

Λήξη εγγυήσεων: Ειδικό Κυβερνητικό Τίτλο

Το 2009 το Υπουργείο Οικονομικών προχώρησε στην έκδοση τριετών Ειδικών Κυβερνητικών Τίτλων ύψους 3 δισ. ευρώ, με σκοπό την ενίσχυση της ρευστότητας των εγχώριων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Ο Νόμος και το Διάταγμα του Υπουργού Οικονομικών δημοσιεύθηκαν στην Επίσημη Εφημερίδα της Δημοκρατίας στις 6 και 20 Νοεμβρίου 2009, αντίστοιχα.

Κατά τη διάρκεια των ετών 2010 και 2011 επιστράφηκε μέρος των Τίτλων προς το Δημόσιο. Για το 2012, όλοι οι εκκρεμείς Ειδικό Κυβερνητικό Τίτλοι, ύψους 2769 εκ. ευρώ, έληξαν και ακυρώθηκαν εντός του έτους χωρίς να χρειαστεί η χρήση των εξασφαλίσεων που διέθεσαν οι τράπεζες ως αντάλλαγμα της παροχής από το κράτος των Τίτλων αυτών. Έτσι, το Σχέδιο αυτό τερματίστηκε στις 9 Νοεμβρίου 2012.

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΡΕΥΣΤΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Επειδή τα ρευστά του Δημοσίου στο Γενικό Κυβερνητικό Λογαριασμό που τηρείται στην Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου δεν κερδίζουν τόκο, το Γραφείο Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους κατά καιρούς προχωρεί σε καταθέσεις διαθέσιμων ρευστών σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μέσω δημοπρασιών.

Στις δημοπρασίες μπορούν να λάβουν μέρος όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που δραστηριοποιούνται στην Κύπρο μετά από άδεια της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου καθώς επίσης και όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που δραστηριοποιούνται στην Ευρωπαϊκή Ένωση υπό την εποπτεία ενός Κράτους Μέλους.

Για την επιλογή των πιστωτικών ιδρυμάτων, πέραν από το καταθετικό επιτόκιο, λαμβάνονται υπόψη ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας, ο δείκτης ρευστότητας, και - όπου είναι διαθέσιμη - η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας κάθε ιδρύματος - προσφοροδότη. Περαιτέρω, υπάρχει μέγιστο όριο καταθέσεων για κάθε χρηματοπιστωτικό ίδρυμα.

Κατά τη διάρκεια του έτους πραγματοποιήθηκε αριθμός δημοπρασιών για καταθέσεις ρευστών διαθεσίμων. Οι τόκοι για το Δημόσιο ανήλθαν στα 0,8 εκ. ευρώ, με το μέσο επιτόκιο να διαμορφώνεται στο 2,59%. Το μέσο ημερήσιο υπόλοιπο καταθέσεων ήταν 45 εκ. ευρώ.

Στο τέλος του 2012, το υπόλοιπο στο Γενικό Κυβερνητικό Λογαριασμό στην Κεντρική Τράπεζα ανερχόταν στα 93,3 εκ. ευρώ εκ των οποίων 30 εκ. ευρώ είχαν χρησιμοποιηθεί από το Ταμείο Διαχείρισης Μετρητών⁷, για σκοπούς διαχείρισης ρευστότητας. Έτσι, το υπόλοιπο του Ταμείου διαμορφώθηκε στα 55 εκ. ευρώ. Τέλος, 69,5 εκ. ευρώ βρίσκονταν κατατεθειμένα στον ιδιωτικό τομέα. Ο

⁷ Με την κατάργηση του δανεισμού της κυβέρνησης από την Κεντρική Τράπεζα το 2002, δημιουργήθηκε το Ταμείο Διαχείρισης Μετρητών ύψους 85 εκ. ευρώ. Σκοπός του ΤΔΜ είναι η αντιμετώπιση του ενδεχομένου ενδοημερήσιας ελλειμματικής θέσης στον ΓΚΛ λόγω ετεροχρονισμού εισπράξεων και πληρωμών. Κάτω από τις σημερινές αντίξοες συνθήκες στις αγορές το ποσό των 85 εκ. ευρώ δεν θεωρείται επαρκές, ιδίως στο τέλος του έτους όπου η πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές είναι ούτως ή άλλως περιορισμένη. Ο περί της Διαχείρισης του Δημόσιου Χρέους Νόμος του 2012 περιλαμβάνει πρόνοια για δημιουργία αποθέματος ρευστότητας με συστηματική επικαιροποίηση.

πίνακας 16 του Στατιστικού Παραρτήματος δείχνει το μηνιαίο υπόλοιπο ρευστών και καταθέσεων σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για το έτος 2012.

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Η κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών του κράτους συνεπάγεται κινδύνους οι οποίοι από την φύση τους δεν μπορούν να αποφευχθούν. Εντούτοις, η ελαχιστοποίηση των κινδύνων έχει, σε γενικές γραμμές, προτεραιότητα έναντι της ελαχιστοποίησης του κόστους.

Εξαιρουμένων των ευρύτερων οικονομικών κινδύνων που επηρεάζουν την ίδια την βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους και τη προοπτική πρόσβασης της Κυπριακής Δημοκρατίας στη διεθνή αγορά κεφαλαίων, η μεγαλύτερη πηγή κινδύνων για το χρέος, με βάση τη δομή και τα χαρακτηριστικά του, πηγάζει από το ποσό τόσο του βραχυπρόθεσμου δανεισμού (δηλαδή του χρέους που λήγει εντός 12 μηνών), όσο και του παλαιότερου μακροπρόθεσμου δανεισμού που λήγει εντός 24 μηνών, καθώς και από τον τρόπο που αυτό επηρεάζει την κρατική ρευστότητα και την αναπροσαρμογή επιτοκίων στο χρέος.

Στις 31 Δεκ. 2012 εκκρεμούσε βραχυπρόθεσμο χρέος ύψους 976 εκ. ευρώ. Συμπεριλαμβανομένου του παλαιότερου, μεσομακροπρόθεσμου χρέους που λήγει εντός του 2012, το συνολικό χρέος ληξιπρόθεσμο εντός ενός έτους, κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2012, αντιστοιχούσε σε 3,3 δισ. ευρώ ή περίπου 22% του Χρέους της Γενικής Κυβέρνησης και 19% του ΑΕΠ.

Παράλληλα, το διακρατικό δάνειο από τη Ρωσία μετατόπισε μεγάλες λήξεις χρέους από το 2012 στο 2016. Το αποτέλεσμα είναι ότι 22% του χρέους θα λήξει εντός 12 μηνών και το 67% του χρέους θα λήξει εντός πενταετίας, όπως φαίνεται και στο διάγραμμα 16.

Έτσι από τη χρηματοδότηση του 2012 το συνολικό προφίλ αναχρηματοδότησης επηρεάστηκε σε δύο έτη: το 2013, με τις λήξεις του βραχυπρόθεσμου χρέους, και το 2016 με τη λήξη του ρωσικού δανείου^{8,9}.

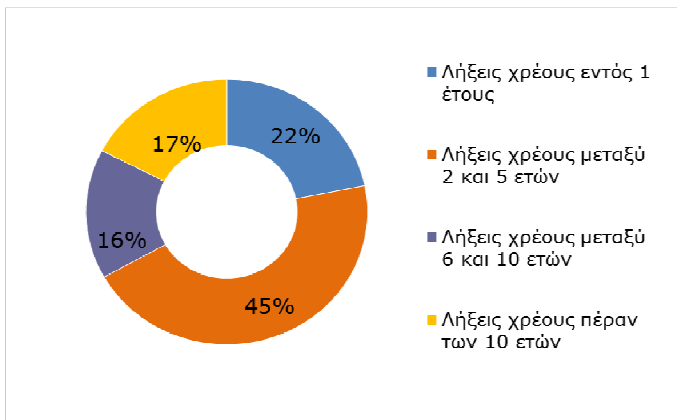
Ένας δείκτης που χρησιμοποιείται για να δείξει συνοπτικά το χρονοδιάγραμμα αναχρηματοδότησης χρέους είναι η μέση

⁸ Το πλήρες χρονοδιάγραμμα λήξεως χρέους παρουσιάζεται στο Κεφάλαιο «Ύψος και διάρθρωση δημόσιου χρέους»

⁹ Το χρέος για την ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού τομέα περιλαμβάνεται στις λήξεις του έτους 2017.

εναπομένουσα λήξη ή ωρίμανση του χρέους (maturity). Στο τέλος του έτους αυτή ήταν στα ίδια με τα περσινά επίπεδα στα 4,6 έτη, συγκρίνεται όμως γενικώς δυσμενέστερα σε σχέση με τον αντίστοιχο δείκτη των ευρωπαϊκών χωρών.

Διάγραμμα 16: Δομή αναχρηματοδότησης χρέους (% ΧΓΚ) στις 31 Δεκ. 2012



Κίνδυνος αγοράς

Ο παράγοντας αυτός αναφέρεται στους κινδύνους που προκύπτουν στο υφιστάμενο ή στο μελλοντικά αναμενόμενο χαρτοφυλάκιο χρέους από τις διακυμάνσεις στις διεθνείς αγορές όπως στις αγορές επιτοκίων, συναλλάγματος, ακόμη και στις αγορές εμπορευμάτων.

(i) Κίνδυνος επιτοκίου

Ο κίνδυνος επιτοκίου αφορά τόσο την αλλαγή στα επιτόκια όταν αναχρηματοδοτείται χρέος σταθερού επιτοκίου, όσο και την μεταβολή επιτοκίων στις προκαθορισμένες ημερομηνίες στο χρέος που φέρει κυμαινόμενο επιτόκιο.

Έτσι χρέος που φέρει χαμηλή διάρκεια¹⁰ δηλαδή βραχυπρόθεσμο χρέος και χρέος με κυμαινόμενο επιτόκιο θεωρείται υποχρέωση υψηλότερου κινδύνου.

¹⁰ Ο δείκτης διάρκειας (duration) είναι μία μέθοδος μέτρησης του κινδύνου αγοράς μέσω της παρακολούθησης της ευαισθησίας του χαρτοφυλακίου σε μία συγκεκριμένη αλλαγή επιτοκίων. Ο δείκτης αυτός διαφέρει από τους αντίστοιχους που αποσκοπούν στη μέτρηση της λήξης (maturity) και διάρκειας ζωής (life) του χαρτοφυλακίου.

Ο κίνδυνος επιτοκίου από τις επερχόμενες λήξεις χρέους είναι μεγάλος, εφόσον όπως αναφέρθηκε και πιο πάνω, σχεδόν το ένα τέταρτο του υφιστάμενου χρέους λήγει εντός 12 μηνών.

Από την άλλη, ο κίνδυνος αγοράς από τα κυμαινόμενα επιτόκια μπορεί να θεωρηθεί χαμηλός. Περίπου 12% του χρέους, που αφορά δάνεια της κεντρικής κυβέρνησης και των τοπικών αρχών, φέρει κυμαινόμενο επιτόκιο. Τα περισσότερα από τα δάνεια αυτά είναι από υπερεθνικούς οργανισμούς όπως την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, έχοντας μικρό εύρος πάνω από τα βασικά διατραπεζικά επιτόκια Euribor. Τα δάνεια πολύ μακράς διάρκειας για έργα υποδομής αναπόφευκτα φέρουν κυμαινόμενα επιτόκια.

(ii) Συναλλαγματικός κίνδυνος

Χρέος το οποίο είναι εκπρεφρασμένο ή συνδεδεμένο με ξένο νόμισμα ενισχύει την αστάθεια στην εξυπηρέτηση κεφαλαίων ή τόκων χρέους.

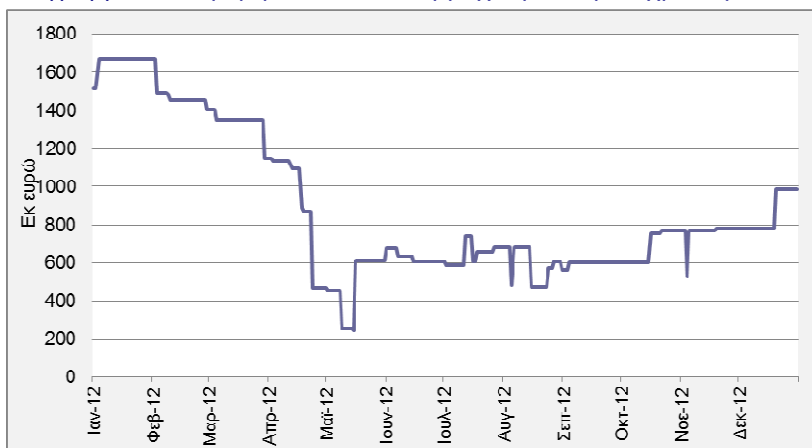
Στην Κύπρο ισχύει, από την ένταξη στην ευρωζώνη η πολιτική δανεισμού σε ξένο νόμισμα στο χαμηλότερο δυνατό σημείο. Κατά τη διάρκεια του έτους υπήρξαν κάποιες δανειοληπτικές πράξεις σε ξένο νόμισμα που αντανακλούσε τη ζήτηση των επενδυτών για δολάριο ΗΠΑ. Οποιαδήποτε έκθεση αντισταθμίστηκε με πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων (foreign exchange swap). Στο τέλος του έτους, η έκθεση σε ξένο νόμισμα προέκυπτε μέσω δανείων από την ΕΤΕ το ύψος των οποίων ήταν, τόσο σε απόλυτους όσο και σε σχετικούς αριθμούς, πολύ μικρό.

Κίνδυνοι αναχρηματοδότησης και ρευστότητας

Ο κίνδυνος αναχρηματοδότησης ήταν ιδιαίτερα ψηλός σε όλη τη διάρκεια του έτους λόγω του υψηλού ποσού βραχυπρόθεσμου χρέους, της πολύ μικρής του διάρκειας καθώς και λόγω των περιορισμένων (εναλλακτικών) πηγών χρηματοδότησης.

Το μέσο ετήσιο ποσό βραχυχρόνιου δανεισμού, κατά την αρχική του διάρκεια, ήταν 886 εκ. ευρώ [2011: 1080 εκ. ευρώ]. Στο τέλος του 2012 έφτασε τα 1036 εκ. ευρώ ή περίπου στο 28% της ετήσιας χρηματοδότησης [τέλος του 2011: 1515 εκ. ευρώ ή 46% της ετήσιας χρηματοδότησης].

Διάγραμμα 17: Ημερήσιο υπόλοιπο βραχυπρόθεσμου χρέους



Στο πρώτο μισό του έτους οι πιέσεις στη ρευστότητα ήταν χαμηλές δεδομένων των προσόδων από το ρωσικό δάνειο. Έτσι στο διάστημα αυτό πραγματοποιήθηκε αριθμός καταθέσεων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Ο κίνδυνος ρευστότητας αυξήθηκε με την εξάντληση του ρωσικού δανείου και με την απώλεια της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης εντός της επενδυτικής κατηγορίας τον Ιούνιο 2012, ως αποτέλεσμα της οποίας τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα απώλεσαν τη δυνατότητα άντλησης ρευστότητας από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα με τη χρήση κυβερνητικών τίτλων ως εξασφαλίσεων.

Οι προοπτικές του κινδύνου ρευστότητας παραμένουν δύσκολες, δεδομένου του ποσού βραχυπρόθεσμου χρέους που εκκρεμεί.

Τέλος, εφόσον το ποσοστό χρέους που φέρει κυμαινόμενο επιτόκιο ή είναι εκπεφρασμένο σε ξένο νόμισμα είναι χαμηλό η αβεβαιότητα σε σχέση με το τμήμα αυτό του χρέους δεν επηρέασε ιδιαίτερα τη διαχείριση ρευστών και τους δείκτες ρευστότητας.

Πιστωτικός κίνδυνος

Ο πιστωτικός κίνδυνος για την κυβέρνηση προκύπτει με διάφορα αντισυμβαλλόμενα μέρη της αγοράς από τις πράξεις ανταλλαγής

(swap) και τις πράξεις στην αγορά χρήματος δηλ. μέσω των καταθέσεων ρευστών διαθεσίμων.

Υπάρχουν δύο συμφωνίες ISDA, που διέπουν τις πράξεις παραγωγών, και οι οποίες δεν περιλαμβάνουν πρόνοιες ενεχυρίασης. Όσον αφορά τη διαχείριση των κινδύνων, δεν υπάρχει ποσοτικό όριο του πιστωτικού κινδύνου που προκύπτει από πράξεις με παράγωγα, ακολουθείται όμως μία πολιτική περιορισμού των συναλλαγών με παράγωγα στο ελάχιστο δυνατό.

Ο πιστωτικός κίνδυνος που περιέχεται στις καταθέσεις ρευστών σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ελέγχεται μέσω μέγιστων ορίων κατάθεσης που επιβάλλεται προς τα ιδρύματα.

ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ

Εντός του 2012 υπήρχε, όπως και το 2011, μία πολύ σοβαρή επιδείνωση της αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας της Κυπριακής Δημοκρατίας, όπως αυτή αποφασίζεται από τους Οίκους Αξιολόγησης. Το αξιόχρεο για μακροπρόθεσμο χρέος υποβαθμίστηκε κατά 4 βαθμίδες από τους Fitch Ratings, 6 βαθμίδες από τον Οίκο Moody's και κατά 8 βαθμίδες από τους Standard and Poor's.

Η εξέλιξη αυτή προήλθε με αλλαγή της αξιολόγησης περίπου κάθε 3 με 6 μήνες.

Η σταδιακή αυτή επιδείνωση αντανακλούσε, σύμφωνα με τις ανακοινώσεις των ίδιων των Οίκων, τις αυξανόμενες εκτιμήσεις τους για τις ανάγκες του τραπεζικού τομέα και την πιθανότητα μεταφοράς των εν λόγω αναγκών στο δημοσιονομικό ισοζύγιο. Το θέμα των κεφαλαιακών αναγκών των τραπεζών και η επιπτώσή του στα δημόσια οικονομικά κυριαρχεί ως παράγοντας στις αξιολογήσεις τους. Άλλοι παράγοντες που αναφέρονται είναι το δημοσιονομικό έλλειμμα καθώς και το ασθενές μακροοικονομικό περιβάλλον και προοπτικές.

Αρνητικά κρίθηκε επίσης η καθυστέρηση στην επίτευξη πλήρους συμφωνίας και υπογραφής με την Τρόικα. Τέλος, ως παράγοντας ανησυχίας και υποβάθμισης στο πρώτο εξάμηνο του έτους αποτέλεσε επίσης η θεσμική αναποτελεσματικότητα της διακυβέρνησης στην ευρωζώνη.

Κάποια σημεία που επικαλέστηκαν οι Οίκοι Αξιολόγησης όπως ο κίνδυνος εξόδου της Ελλάδας από την ευρωζώνη (Moody's, Ιούνιος 2012) και η αναποτελεσματικότητα διακυβέρνησης στην ευρωζώνη (Standard and Poor's Ιανουάριος 2012, Moody's Μάρτιος 2012) που δεν επαληθεύτηκαν ή βελτιώθηκαν, δεν κρίθηκαν ως αρκετά σημαντικοί για να επιφέρουν μία αναχαίτιση ή αντιστροφή της αρνητικής αξιολόγησης.

Η πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2012 είχε ως εξής¹¹:

¹¹ Οι πιο πρόσφατες εξελίξεις στην πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας δημοσιεύονται στην ιστοσελίδα του Γραφείου Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους, www.mof.gov.cy/pdmo

Οίκος	Μακροπρόθεσμο χρέος	Βραχυπρόθεσμο χρέος	Τελευταία μεταβολή
Fitch	BB-	B	21 Νοεμβρίου
Moody's	B3	Not-Prime	8 Οκτωβρίου
Standard and Poor's	CCC+	C	20 Δεκεμβρίου

Όπου:

BB (Fitch) σημαίνει αυξημένη ευαλότητα σε αθέτηση πληρωμών ιδιαίτερα σε αλλαγές στο οικονομικό περιβάλλον. Εντούτοις, υπάρχει αρκετή χρηματοοικονομική ευελιξία στον χρεώστη που να βοηθά στην εκπλήρωση των υποχρεώσεων του.

Το χρέος στη βαθμίδα B3 (Moody's) θεωρείται κερδοσκοπικής φύσεως και χαρακτηρίζεται από ψηλό πιστωτικό κίνδυνο.

CCC (S&P) σημαίνει ότι η ικανότητα του χρεώστη να αποπληρώσει το χρέος εξαρτάται από ευμενείς οικονομικές, χρηματοοικονομικές και άλλες συνθήκες. Το χρέος σε αυτή τη βαθμίδα είναι ευάλωτο στην μη αποπληρωμή.

Τα σύμβολα + και - δείχνουν την σχετική βαθμολογία εντός κάθε επιπέδου αξιολόγησης.

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Τα στατιστικά στοιχεία για το 2012 είναι προκαταρκτικά. Η ημερομηνία αναφοράς για όλα τα στοιχεία στο στατιστικό παράρτημα είναι η 31^η Δεκ. 2012

Πίνακας 1: Ιστορική εξέλιξη του δημόσιου χρέους

	Ακαθάριστο χρέος Γενικής Κυβέρνησης (εκ. ευρώ)	Ακαθάριστο χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)
1990	2217,5	50,8
1991	2583,7	56,5
1992	2974,2	56,1
1993	3277,6	58,6
1994	3345,4	53,6
1995	3589,5	51,8
1996	3896,2	53,1
1997	4478,1	57,4
1998	4981,6	59,2
1999	5416,8	59,3
2000	5930,9	59,6
2001	6567,5	61,2
2002	7246,2	65,1
2003	8093,3	69,7
2004	8963,3	70,9
2005	9490,7	69,4
2006	9445,0	64,7
2007	9307,3	58,8
2008	8388,1	48,9
2009	9864,5	58,8
2010	10676,6	61,3
2011	12777,5	71,1
2012	15349,3	85,8

Πίνακας 2: Δημόσιο χρέος κατά είδος και δανειστή 2012 (εκ. ευρώ)

<u>A. ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ</u>		7597,12
I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ		4732,52
1. Ονομαστικά Χρεόγραφα	2470,09	
Αναπτύξεως		
- Εμπορικά Τραπεζικά Ιδρύματα	1806,65	
- Ιδιωτικός Τομέας	663,35	
2. Πιστοποιητικά Αποταμιεύσεως	32,13	
- Ιδιωτικός Τομέας	32,13	
3. Τραπεζικά Δάνεια	2230,35	
- Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	1402,97	
- Δάνεια Τοπικών Αρχών	320,95	
- Δάνειο για σχολικές εφορίες	463,03	
- Ημικρατικοί οργανισμοί κεντρικής κυβέρνησης	43,55	
II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ		2864,6
1. Γραμμάτια Δημοσίου	976,04	
- Εμπορικά Τραπεζικά Ιδρύματα	600,87	
- Ιδιωτικός Τομέας	375,17	
2. Χρεόγραφα Αναπτύξεως	1888,56	
Κεφαλαιοποίηση χρηματοπιστωτικού τομέα	1888,56	
<u>B. ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ</u>		7752,22
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ		
1. Μακροπρόθεσμα Δάνεια	3638,39	
Διακρατικά δάνεια	2500,00	
Δάνεια από ΕΤΕ και ΣτΕ	1138,39	
2. Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Γραμμάτια (EMTN)	3818,73	
3. Δάνεια για το ΕΤΧΣ	295,10	
<u>Γ. ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΧΡΕΟΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ</u>		<u>15349,34</u>

Σημείωση:

Τα στοιχεία είναι σε ενοποιημένη μορφή δηλ. δεν περιλαμβάνονται υποχρεώσεις μεταξύ υποτομέων της Γενικής Κυβέρνησης

Πίνακας 3: Κυβερνητικοί τίτλοι που εκκρεμούν στην αγορά εξωτερικού

ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΕΜΠΟΡΙΚΑ ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ (ΕCΡ)

Έκδοση	Διάρκεια (μήνες)	Απόδοση %	Λήξη	ISIN	Ποσό εκ. ευρώ
Συνολικό χρέος σε ΕCΡ					0

ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ (ΕΜΤΝ)

Έκδοση	Διάρκεια (χρόνια)	Επιτόκιο %	Λήξη	ISIN	Ποσό εκ. ευρώ
03-06-2009	4	3,750	03-06-2013	XS0432083227	1415
07-06-2012	2	6,000	07-06-2014	XS0789055810	85
15-07-2004	10	4,375	15-07-2014	XS0196506694	500
01-11-2010	5	3,750	01-11-2015	XS0554655505	863
25-02-2011	5	4,750	25-02-2016	XS0596907104	170
03-02-2010	10	4,625	03-02-2020	XS0483954144	786
Συνολικό χρέος σε ΕΜΤΝ					

Σύνολο χρέους σε κυβερνητικούς τίτλους εξωτερικού

3819

Σημείωση:

Το ονομαστικό ποσό έκδοσης του 5-ετούς χρεογράφου ΕΜΤΝ λήξης Νοεμβρίου 2015 και του 10-ετούς ΕΜΤΝ λήξης Φεβρουαρίου 2020, είναι 1 δισ. ευρώ έκαστο. Το υπόλοιπο ποσό, που δεν παρουσιάζεται στον Πίνακα, αποτελούν την επένδυση του Ταμείου Κοινωνικών Ασφαλίσεων ή οντοτήτων της κεντρικής κυβέρνησης, οι οποίες δεν αποτελούν μέρους του δημόσιου χρέους (χρέος Μάαστριχτ).

Πίνακας 4: Κυβερνητικοί τίτλοι που εκκρεμούν στην εγχώρια αγορά**ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΔΗΜΟΣΙΟΥ**

Έκδοση	Απόδοση %	Λήξη	ISIN	Ποσό εκ. ευρώ
05-12-2012	5,00	04-01-2013	CY0143270813	240
11-10-2012	5,00	10-01-2013	CY0143300814	152
17-12-2012	5,00	16-01-2013	CY0143360812	20
26-11-2012	5,10	21-01-2013	CY0143220818	33
21-12-2012	5,15	21-01-2013	CY0143400816	100
19-11-2012	5,10	21-01-2013	CY0143200810	17
26-10-2012	5,00	25-01-2013	CY0143050819	24
15-11-2012	5,15	14-02-2013	CY0143170815	100
19-11-2012	5,25	18-02-2013	CY0143180814	45
17-12-2012	5,25	18-02-2013	CY0143370811	50
20-12-2012	5,50	21-03-2013	CY0143390819	204
31-12-2012	5,50	01-04-2013	Μη εισηγμένο	1
Συνολικό χρέος σε Γραμμάτια Δημοσίου ¹²				985

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΑ ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ

Έκδοση	Επιτόκιο %	Λήξη	ISIN	Ποσό Εκ ευρώ ¹³
29-01-2003	5,00	29-01-2013	CY0048450817	7,7
23-04-2003	4,60	23-04-2013	CY0048580811	1,9
04-07-2011	4,50	04-07-2013	CY0142040811	714,6
23-10-2003	4,50	23-10-2013	CY0048880815	1,0
09-01-2009	5,00	09-01-2014	CY0140870813	150,0
15-01-2009	5,00	15-01-2014	CY0140890811	165,2
26-02-2004	4,50	26-02-2014	CY0049060813	3,8
24-06-2004	6,00	24-06-2014	CY0049240811	5,0
18-11-2004	6,00	18-11-2014	CY0049360817	34,2
09-12-2004	6,00	09-12-2014	CY0049390814	21,1
03-01-2005	6,00	03-01-2015	CY0049420819	27,6
20-01-2005	6,00	20-01-2015	CY0049450816	51,2
28-02-2005	6,00	28-02-2015	CY0049510817	68,3
20-04-2005	6,00	20-04-2015	CY0049560812	59,4
09-06-2005	5,25	09-06-2015	CY0049620814	66,9
30-09-2005	4,75	30-09-2015	CY0049710813	85,4
02-12-2005	4,75	02-12-2015	CY0049770817	23,7
02-01-2006	4,50	02-01-2016	CY0049790815	102,6
30-03-2006	4,50	30-03-2016	CY0049880814	85,4
02-06-2006	4,50	02-06-2016	CY0049930817	14,0

¹² Τα Γραμμάτια παρουσιάζονται σε ονομαστική αξία.

¹³ Τα ποσά μπορεί να διαφέρουν από τα εισηγμένα στο ΧΑΚ ποσά λόγω επαναγοράς από τον εκδότη

09-06-2011	5,00	09-06-2016	CY0141980819	25,2
11-07-2006	4,50	11-07-2016	CY0049990811	102,5
09-10-2006	4,50	09-10-2016	CY0140090818	49,5
26-10-2001	6,60	26-10-2016	CY0047860818	6,9
04-01-2007	4,50	04-01-2017	CY0140160819	85,4
15-02-2007	4,50	15-02-2017	CY0140190816	82,0
02-04-2007	4,50	02-04-2017	CY0140330818	85,4
28-09-2007	4,50	28-09-2017	CY0140500816	17,8
15-04-2002	5,60	15-04-2017	CY0048900811	13,3
29-01-2003	5,10	29-01-2018	CY0048440818	13,7
23-04-2003	4,60	23-04-2018	CY0048610816	5,1
23-10-2003	4,60	23-10-2018	CY0048870816	0,8
26-02-2004	4,60	26-02-2019	CY0049070812	3,8
24-06-2004	6,10	24-06-2019	CY0049250810	7,2
20-04-2005	6,10	20-04-2020	CY0049570811	85,4
09-06-2005	5,35	09-06-2020	CY0049630813	68,3
09-06-2011	6,00	09-06-2021	CY0141990818	43,6
25-08-2011	6,50	23-08-2021	CY0142120811	23,1

Κεφαλαιοποίηση τραπεζικού τομέα

29-06-2012	0,00	29-06-2013	CY0142650817	1888,6
Συνολικό χρέος σε ΚΟΧΑ				4359,2

ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΑ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΕΩΣ

32,1

Σύνολο χρέους σε κυβερνητικούς τίτλους εσωτερικού

5376,3

Πίνακας 5: Δάνεια κεντρικής κυβέρνησης

Πιστωτής	Επιτόκιο %	Νόμισμα	Λήξη	Υπόλοιπο εκ. ευρώ
<u>Κεντρική Κυβέρνηση</u>				
<u>Δάνεια Εξωτερικού</u>				
Τρ. Συμβ. Ευρώπης	5,63	JPY	2013	8,8
Ευρ. Τρ. Επενδύσεων	3,62	CHF	2014	0,5
Ευρ. Τρ. Επενδύσεων	5,95	GBP	2014	1,5
Ευρ. Τρ. Επενδύσεων	3,62	EUR	2014	1,3
Γαλλική Κυβέρνηση	2,00	EUR	2015	0,0
Ρωσική Ομοσπονδία	4,50	EUR	2016	2500,0
Ευρ. Τρ. Επενδύσεων	0	EUR	2016	3,0
Γαλλική Κυβέρνηση	2,00	EUR	2017	0,7
Τρ. Συμβ. Ευρώπης	E+0,28	EUR	2018	7,3
Ευρ. Τρ. Επενδύσεων	5,35	EUR	2019	49,8
Ευρ. Τρ. Επενδύσεων	1,00	EUR	2022	0,4
Ευρ. Τρ. Επενδύσεων	1,00	EUR	2022	1,1
Τρ. Συμβ. Ευρώπης	E+0,30	EUR	2023	16,0
Τρ. Συμβ. Ευρώπης	E+0,30	EUR	2023	36,7
Ευρ. Τρ. Επενδύσεων	1,00	EUR	2025	1,7
Τρ. Συμβ. Ευρώπης	E+0,60	EUR	2025	47,5
Ευρ. Τρ. Επενδύσεων	1,00	EUR	2026	0,6
Τρ. Συμβ. Ευρώπης	E+0,15	EUR	2026	80,0
Τρ. Συμβ. Ευρώπης	E+0,09	EUR	2027	16,5
Ευρ. Τρ. Επενδύσεων	4,45	EUR	2029	41,1
Τρ. Συμβ. Ευρώπης	3,70	EUR	2028	44,0
Τρ. Συμβ. Ευρώπης	E+0,48	EUR	2029	17,3
Τρ. Συμβ. Ευρώπης	E+0,48	EUR	2029	10,6
Ευρ. Τρ. Επενδύσεων	VSFR	EUR	2035	58,1
Τρ. Συμβ. Ευρώπης	E+0,55	EUR	2030	6,5
Ευρ. Τρ. Επενδύσεων	VSFR	EUR	2035	78,4
Ευρ. Τρ. Επενδύσεων	E+0,01	EUR	2035	90,0
Ευρ. Τρ. Επενδύσεων	VSFR	EUR	2033	183,4
Ευρ. Τρ. Επενδύσεων	E+0,27	EUR	2035	40,0
Ευρ. Τρ. Επενδύσεων	E+0,31	EUR	2036	40,0
Ευρ. Τρ. Επενδύσεων	E+1,37	EUR	2037	200,0
Ευρ. Τρ. Επενδύσεων	E+0,33	EUR	2038	56,0
<u>Δάνεια εσωτερικού</u>				
Κεντρική Τράπεζα	3,00	EUR	2032	1403,0
Συν. Κεντρ. Τράπεζα	E+1,50	EUR	2032	463,0
Συνολικό χρέος σε δάνεια				5504,4

Ημικρατικοί οργανισμοί κεντρικής κυβέρνησης

Ραδιοφωνικό Ίδρυμα Κύπρου	EUR	12,2
Ογκολογικό Κέντρο Τράπεζας Κύπρου	EUR	9,2
Κυπριακός Οργανισμός Αθλητισμού	EUR	22,2
Χρέος οργανισμών κεντρικής κυβέρνησης		43,6

Συνολικό χρέος σε δάνεια κεντρικής κυβέρνησης

5548

Πίνακας 6: Χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους Γενικής Κυβέρνησης (εκ. ευρώ)

	Τίτλοι εσωτερικού		Τίτλοι εξωτερικού		Δάνεια εσωτερικού	Δάνεια εξωτερικού	Σύνολο
	ΓΔ	ΚΟΧΑ	ΕCP	EMTN			
2013	976	725	0	1415	96	45	3257
2014	0	379	0	585	98	46	1108
2015	0	445	0	863	99	47	1454
2016	0	386	0	170	101	2554	3211
2017	0	2173	0	0	103	56	2332
2018	0	20	0	0	104	62	186
2019	0	11	0	0	106	72	189
2020	0	154	0	786	108	64	1112
2021	0	67	0	0	110	64	241
2022	0	0	0	0	112	64	176
2023	0	0	0	0	109	64	173
2024	0	0	0	0	111	59	170
2025	0	0	0	0	114	59	173
2026	0	0	0	0	116	55	171
2027	0	0	0	0	118	49	167
2028	0	0	0	0	121	46	167
2029	0	0	0	0	123	38	161
2030	0	0	0	0	125	36	161
2031	0	0	0	0	128	29	157
2032	0	0	0	0	131	29	160
2033	0	0	0	0	0	25	25
2034	0	0	0	0	0	21	21
2035	0	0	0	0	0	21	21
2036	0	0	0	0	0	15	15
2037	0	0	0	0	0	13	13
2038	0	0	0	0	0	6	6
	976	4359	0	3819	2233	3639	15026

Σημειώσεις:

1. Ενοποιημένα στοιχεία Γενικής Κυβέρνησης
2. Το χρεόγραφο κεφαλαιακής στήριξης του τραπεζικού τομέα ύψους 1888,9 εκ ευρώ περιλαμβάνεται στις λήξεις του έτους 2017.
3. Εκκρεμούν για αποπληρωμή επίσης Πιστοποιητικά Αποταμιεύσεως ύψους 32,1 εκ ευρώ
4. Γίνεται παραδοχή ισοσκελούς χρονοδιαγράμματος αποπληρωμής των δανείων των Τοπικών Αρχών και των Ημικρατικών Οργανισμών που συγκαταλέγονται στην Κεντρική Κυβέρνηση
5. Δεν περιλαμβάνονται τα δάνεια για το ΕΤΧΣ

Πίνακας 7: Πληρωμές τόκων

	2008	2009	2010	2011	2012
Πληρωμές τόκων (εκ. ευρώ)	487	432	391	426	564
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (ΧΓΚ, εκ. ευρώ)	8388	9865	10677	12777	15351
Εισπράξεις φόρων (ΕΦ, εκ. ευρώ)	5252	4452	4606	4711	4623
Κρατικά έσοδα (ΚΕ, εκ. ευρώ)	7389	6764	7116	7139	7150
Πληρωμές τόκων (% ΑΕΠ)	2,84	2,56	2,26	2,40	3,15
Πληρωμές τόκων (% ΧΓΚ)	5,80	4,38	3,67	3,33	3,65
Πληρωμές τόκων (% ΕΦ)	9,27	9,70	8,50	9,04	12,13
Πληρωμές τόκων (% ΚΕ)	6,59	6,39	5,50	5,97	7,85

Σημείωση:

Οι πληρωμές τόκων δεν περιλαμβάνουν τους τόκους προς το Ταμείο Κοινωνικών Ασφαλίσεων

**Πίνακας 8: Δομή του ενεργητικού του
Ταμείου Κοινωνικών Ασφαλίσεων (€)**

Καταθέσεις στην Κεντρική Κυβέρνηση	7.591.232.109
Ταμείο Κοινωνικών Ασφαλίσεων	6.964.722.723
Λογαριασμός παροχών ανεργίας	4.589.421
Ταμείο τερματισμού απασχόλησης	396.067.491
Κεντρικό Ταμείο Αδειών	84.546.729
Ταμείο για την προστασία των δικαιωμάτων εργοδοτούμενου σε περίπτωση αφερεγγυότητας του εργοδότη	141.305.744
Επένδυση σε Γραμμάτια Δημοσίου 5.000% λήξης 12/11/2013	50.721.000
Επένδυση σε κυβερνητικά χρεόγραφα 6.000% λήξης 4/1/2015	20.000.000
Επένδυση σε κυβερνητικά χρεόγραφα 3.750% λήξης 1/11/2015	137.000.000
Επένδυση σε κυβερνητικά χρεόγραφα 4.625% λήξης 3/2/2020	204.100.000
Επένδυση σε κυβερνητικά χρεόγραφα 6.000% λήξης 9/6/2021	10.000.000
Σύνολο	8.013.053.109

Σημείωση:

Ο πίνακας δεν περιλαμβάνει καταθέσεις του Ταμείου σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ύψους 79 εκ. ευρώ στις 31/12/2012.

Πίνακας 9: Κυβερνητικές εγγυήσεις (€)

	31-12-2012	31-12-2011
ΑΡΧΕΣ ΤΟΠΙΚΗΣ ΑΥΤΟΔΙΟΙΚΗΣΗΣ		
Δήμοι *	221.449.679	226.287.493
Κοινοτικά Συμβούλια*	7.870.212	8.626.117
	229.319.891	234.913.610
ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ		
Συμβούλια Αποχτετεύσεως	681.498.942	669.892.189
Αρχή Ηλεκτρισμού Κύπρου	426.048.597	419.364.679
Αρχή Κρατικών Εκθέσεων	167.618	254.892
Αρχή Λιμένων Κύπρου	0	41.855.204
Ραδιοφωνικό Ίδρυμα Κύπρου*	12.182.210	15.322.506
Κυπριακός Οργανισμός Αθλητισμού *	22.157.426	24.004.347
Κεντρ. Φορέας Ίσης Κατανομής Βαρών	239.650.808	242.419.933
Κυπριακή Ολυμπιακή Επιτροπή	2.752.043	3.048.585
Συμβούλιο Κεντρικού Σφαγείου	20.441.553	19.350.669
Θεατρικός Οργανισμός Κύπρου*	<u>363.763</u>	<u>347.495</u>
	1.405.262.960	1.435.860.499
ΜΗ ΚΕΡΔΟΣΚΟΠΙΚΟΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ	<u>1.168.721</u>	<u>1.190.370</u>
	1.406.431.681	1.437.050.869
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ		
Εταιρείες με συμμετοχή από το κράτος στο μετοχικό κεφάλαιο		
Λαϊκή Κυπριακή Τράπεζα	1.000.000.000	0
Κυπριακές Αερογραμμές	32.084.476	39.060.000
Εταιρείες		
ΕΤΚΟ, ΛΟΕΛ κλπ.	20.190.316	18.723.186
Συνεργατικές Εταιρείες	15.817.072	14.511.425
Διάφοροι	5.347.976	5.198.218
	1.073.439.840	77.492.829

ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΣΩΠΑ	1.405.091	937.437
ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ		
Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ¹⁴	264.615.782	25.714.074
ΣΥΝΟΛΟ ΕΓΓΥΗΣΕΩΝ	2.975.212.285	1.776.108.819

* Οι νομικές αυτές οντότητες αποτελούν μέρος της Γενικής Κυβέρνησης και συνεπώς τα δάνειά τους περιλαμβάνονται και στο δημόσιο χρέος

¹⁴ Στατιστικώς, οι υποχρεώσεις υπό μορφή εγγυήσεων είναι το μέγιστο ποσό εγγυήσεων (maximum guarantee amount) μείον οι υποχρεώσεις προς το Ταμείο που καταγράφηκαν ως χρέος.

Πίνακας 10: Μέση απόδοση Κρατικών Ονομαστικών Χρεογράφων Αναπτύξεως (% κατά την έκδοση)

	2003	2004	2005	2006	2007	2009	2010	2011	2012
2ετή	3,32	4,22	3,38	3,40	4,03	-	2,00	4,50	-
5ετή	4,16	4,83	5,61	4,25	4,25	5,00	-	5,00	-
10ετή	4,88	5,91	5,51	4,50	4,50	-	-	6,63	-
15ετή	4,95	5,58	3,06	-	-	-	-	-	-

Πίνακας 11: Αριθμός εκδόσεων Κρατικών Ονομαστικών Χρεογράφων Αναπτύξεως

	2003	2004	2005	2006	2007	2009	2010	2011	2012
2ετή	10	13	4	3	1	-	1	1	-
5ετή	11	12	2	1	1	2	-	1	-
10ετή	3	4	7	5	5	-	-	2	-
15ετή	3	2	2	-	-	-	-	-	-
	27	31	15	9	7	2	1	4	0

Πίνακας 12: Γραμμάτια Δημοσίου 52 εβδομάδων

	2003	2004	2005	2006	2007	2009	2010	2011	2012
Απόδοση %	3,71	4,43	4,33	2,89	4,12	1,52	1,70	3,07	5,00
Αριθμός εκδόσεων	13	11	8	4	1	1	1	2	1

Σημ.: Το 2008 δεν διενεργήθηκαν οποιεσδήποτε εκδόσεις ΚΟΧΑ ή Γραμματίων Δημοσίου 52 εβδομάδων

**Πίνακας 13: Λήξεις κυβερνητικών τίτλων στην εσωτερική αγορά
1-1-2012 έως 31-12-2012**

ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

Έκδοση	Απόδοση %	Λήξη	ISIN	Εκ. ευρώ
04-10-2011	4,60	03-01-2012	CY0142170816	245
04-01-2012	4,82	03-02-2012	CY0142280813	373
27-07-2011	3,90	29-02-2012	CY0142110812	50
03-02-2012	4,40	05-03-2012	CY0142310818	120
03-02-2012	4,50	03-04-2012	CY0142320817	150
20-04-2011	3,15	18-04-2012	CY0141920815	210
11-05-2011	2,98	09-05-2012	CY0141950812	200
16-05-2012	4,15	15-06-2012	CY0142540810	159
06-06-2012	4,50	06-07-2012	CY0142590815	200
15-06-2012	4,50	16-07-2012	CY0142610811	133
06-07-2012	4,50	05-08-2012	CY0142670815	200
16-05-2012	4,38	15-08-2012	CY0142550819	208
18-07-2012	5,00	20-08-2012	CY0142750815	53
06-08-2012	5,07	04-09-2012	CY0142830815	200
20-08-2012	5,00	19-09-2012	CY0142850813	53
27-08-2012	5,00	26-09-2012	CY0142890819	33
04-09-2012	5,00	04-10-2012	CY0142900816	240
12-07-2012	5,00	11-10-2012	CY0142710819	151
19-09-2012	4,90	19-10-2012	CY0142930813	53
26-09-2012	4,95	26-10-2012	CY0142950811	33
27-07-2012	5,00	26-10-2012	CY0142820816	24
04-10-2012	5,00	04-11-2012	CY0142900816	240
16-08-2012	5,15	15-11-2012	CY0142840814	150
19-10-2012	5,10	19-11-2012	CY0143030811	53
22-10-2012	5,10	19-11-2012	CY0143040810	17
24-08-2012	5,15	23-11-2012	CY0142880810	100
26-10-2012	5,00	26-11-2012	CY0143060818	33
23-11-2012	4,68	30-11-2012	CY0143210819	100
05-11-2012	5,00	05-12-2012	CY0143100812	240
30-11-2012	4,68	07-12-2012	CY0143260814	100
07-12-2012	4,68	14-12-2012	CY0143290811	100
15-11-2012	5,10	17-12-2012	CY0143150817	50
19-11-2012	4,95	17-12-2012	CY0143190813	20
14-12-2012	4,68	21-12-2012	CY0143350813	100
				4391

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΑ ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ

Έκδοση	Επιτόκιο %	Λήξη	ISIN	Εκ. ευρώ
04-01-2007	4,25	04-01-2012	CY0140150810	427,2
16-01-2010	2,00	16-01-2012	CY0141180816	116,0
25-02-2002	5,50	25-02-2012	CY0047970815	6,3
				549,5

ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΑ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΕΩΣ**10,2**

**Πίνακας 14: Λήξεις κυβερνητικών τίτλων στην αγορά εξωτερικού
1-1-2012 έως 31-12-2012**

ΕΥΡΩΠΑΙΚΑ ΕΜΠΟΡΙΚΑ ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ (ΕCΡ)

Έκδοση	Απόδοση %	Λήξη	ISIN	Εκ. ευρώ
05-10-2011	4,560	04-01-2012	XS0688658086	49
03-01-2012	4,850	03-02-2012	XS0727104365	76,6
10-02-2011	2,010	09-02-2012	XS0591976146	10
11-02-2011	2,400	10-02-2012	XS0592268519	18
11-02-2011	2,430	10-02-2012	XS0592268519	8
30-09-2011	4,505	30-03-2012	XS0687500081	200
14-04-2011	3,050	12-04-2012	XS0618404437	20
15-04-2011	3,050	13-04-2012	XS0619075483	20
21-04-2011	3,120	19-04-2012	XS0620589860	20
24-10-2011	4,705	24-04-2012	XS0698381620	400
03-05-2011	3,150	02-05-2012	XS0620589860	10
17-05-2011	3,180	15-05-2012	XS0629364109	10
06-03-2012	4,605	06-06-2012	XS0755866042	60
03-04-2012	4,555	06-06-2012	XS0770088960	140
01-06-2012	4,505	02-07-2012	XS0790198955	64
02-07-2012	4,505	01-08-2012	XS0801194969	43
01-08-2012	4,905	31-08-2012	XS0811148898	45
				1193

ΕΥΡΩΠΑΙΚΑ ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ (ΕΜΤΝ)

Έκδοση	Επιτόκιο %	Λήξη	ISIN	Εκ. ευρώ
27-02-2002	5,500	27-02-2012	XS0143546207	550
08-06-2011	3,120	08-06-2012	XS0635640526	45
				595

**Πίνακας 15: Αποπληρωμές δανείων κατά πιστωτή
1-1-2012 έως 31-12-2012**

	Εκ. ευρώ
Πιστωτής	
Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων	19,42
Τράπεζα Αναπτύξεως του Συμβουλίου της Ευρώπης	24,84
Γαλλική Κυβέρνηση	0,12
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	50,69
	95,07

Πίνακας 16: Κυβερνητικές καταθέσεις (εκ. ευρώ)

		Ρευστά διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	Καταθέσεις σε Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα	Σύνολο
2008	31 ^η Δεκ.	99,9	0	99,9
2009	31 ^η Δεκ.	223,1	16,5	239,6
2010	31 ^η Δεκ.	131,3	1,5	132,8
2011	31 ^η Οκτ.	653,4	231,5	884,9
	30 ^η Νοε.	559,5	116,5	676
	31 ^η Δεκ.	805,6	16,5	822,1
2012	31 ^η Ιαν.	1834,2	16,5	1850,7
	29 ^η Φεβ.	894,8	6,5	901,3
	31 ^η Μαρ.	1143,4	56,5	1199,9
	30 ^η Απρ.	386,4	56,5	442,9
	31 ^η Μαΐ.	403,8	56,5	460,3
	30 ^η Ιουν.	154,8	6,5	161,3
	31 ^η Ιουλ.	90,6	19,5	110,1
	31 ^η Αυγ.	348,5	19,5	368
	30 ^η Σεπ.	375,3	19,5	394,8
	31 ^η Οκτ.	223,8	19,5	243,3
	30 ^η Νοε.	199,2	19,5	218,7
	31 ^η Δεκ.	148,7	69,5	218,2

Πίνακας 17: Ιστορική εξέλιξη πιστοληπτικής αξιολόγησης

Μακροπρόθεσμη αξιολόγηση σε εγχώριο νόμισμα

Fitch	Moody's	S&P
BB-	B3	CCC+
BB+	Ba3	B
BBB-	Ba1	BB
BBB	Ba3	BB+
A-	Baa1	BBB
AA-	A2	BBB+
AA	Aa3	A-
	A1	A
	A2	A+
		A
		A+
		AA-
		AA
		AA+

Βραχυπρόθεσμη αξιολόγηση σε εγχώριο νόμισμα

Fitch	Moody's	S&P
B	NP	C
F3	P-3	B
F1	P-2	A-3
F1+	P-1	A-2
F1		A-1
		A-1+

Επικοινωνία

Γραφείο Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους, Υπουργείο Οικονομικών ,
Μιχαήλ Καραολή και Γρηγόρη Αυξεντίου, 1439 Λευκωσία, Κύπρος
Τηλ.: +357 22 601182 | Φαξ: +357 22 602749
Ηλεκτρονικό ταχυδρομείο: pdm@mof.gov.cy | Ιστοσελίδα:
www.mof.gov.cy/pdmo

Σύνδεσμοι

- ▶ www.cyprus.gov.cy (Κυβερνητική Πύλη Διαδικτύου)
- ▶ www.mof.gov.cy (Υπουργείο Οικονομικών)
- ▶ www.centralbank.gov.cy (Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου)
- ▶ www.treasury.gov.cy (Γενικό Λογιστήριο της Δημοκρατίας)
- ▶ www.mof.gov.cy/cystat (Στατιστική Υπηρεσία)
- ▶ www.cysec.gov.cy (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς)
- ▶ www.cse.com.cy (Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου)
- ▶ www.cipa.org.cy (Κυπρ. Οργανισμός Προσέλκυσης Επενδύσεων)