



Κυπριακή Δημοκρατία
Υπουργείο Οικονομικών

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
ΔΗΜΟΣΙΟΥ
ΧΡΕΟΥΣ



ΜΑΡΤΙΟΣ 2012



**Ετήσια Έκθεση
Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους
2011**

**Κυπριακή Δημοκρατία
Υπουργείο Οικονομικών**

Μάρτιος 2012

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ 2011

Επιτρέπεται η αναπαραγωγή της έκθεσης ή αποσπάσματος αυτής 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 15 Μαρτίου 2012.

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

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

▪ Πρόλογος	7
▪ Νομοθεσία του δημόσιου χρέους.....	11
▪ Τα δημόσια οικονομικά και οι αγορές χρέους της ευρωζώνης	13
▪ Χρηματοδότηση των δανειοληπτικών αναγκών του 2011	19
▪ Ύψος και διάρθρωση δημόσιου χρέους	23
▪ Το κόστος του δημόσιου χρέους.....	33
▪ Ενδεχόμενες υποχρεώσεις	35
▪ Διαχείριση δημόσιου χρέους.....	37
▪ Πιστοληπτική αξιολόγηση.....	45
▪ Στατιστικό Παράρτημα	47

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
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Ένωση
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
ΕΤΕ	Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων
ΕΤΧΣ	Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας
ΚΟΧΑ	Κυπριακά Ονομαστικά Χρεόγραφα Αναπτύξεως
ΚΤΚ	Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου
μ.β.	μονάδες βάσης
ΟΝΕ	Οικονομική και Νομισματική Ένωση
ΣΚΤ	Συνεργατική Κεντρική Τράπεζα
ΣτΕ	Τράπεζα Αναπτύξεως του Συμβουλίου της Ευρώπης
ΤΔΜ	Ταμείο Διαχείρισης Μετρητών
ΤΚΑ	Ταμείο Κοινωνικών Ασφαλίσεων
Τρ.	Τράπεζα
ΧΓΚ	Χρέος Γενικής Κυβέρνησης
CHF	Ελβετικό φράγκο
E	Euribor, Euro Interbank Offered Rate
ECP	Euro Commercial Paper, Ευρωπαϊκό Εμπορικό Χρεόγραφο
EMTN	Euro Medium Term Note, Ευρωπαϊκό Μεσοπρόθεσμο Γραμμάτιο
EUR	Ευρώ
GBP	Λίρα Βρετανίας
ISDA	International Swaps and Derivatives Association
JPY	Γιεν Ιαπωνίας
VSFRR	Variable-Spread Floating Interest Rate
	Επιτόκιο καθοριζόμενο από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η έκθεση αυτή συνιστά υλοποίηση της δέσμευσης του Υπουργείου Οικονομικών για πλήρη διαφάνεια και λογοδοσία όσον αφορά τη διαχείριση του δημόσιου χρέους. Αποτελεί διεθνή εμπειρία ότι η διαφάνεια στη διαχείριση του δημόσιου χρέους είναι ένας από τους βασικότερους πυλώνες για τη διασφάλιση των νόμιμων συμφερόντων των φορολογουμένων πολιτών.

Το υπό αναφορά έτος 2011 σηματοδεύτηκε από εξελίξεις στην ευρωζώνη που θα χαράξουν ουσιαστικά την ευρωπαϊκή και παγκόσμια οικονομική ιστορία.

Η Κύπρος, μια μικρή ανοικτή οικονομία υπηρεσιών, με ένα τραπεζικό τομέα που ισοδυναμεί με 6 φορές το ΑΕΠ της χώρας, εξαιρεμένων των ξένων τραπεζών, εντάχθηκε στην ευρωζώνη (ONE) την 1^η Ιανουαρίου 2008, αφού πέρασε με επιτυχία τις αυστηρές αξιολογήσεις όλων των θεσμικών Οργάνων της ΕΕ. Μετά την ένταξή της στην ONE, η Κύπρος πέτυχε θετικές αξιολογήσεις της πιστοληπτικής της ικανότητας. Η Κύπρος, κατά την προενταξιακή της προετοιμασία προχώρησε σε εναρμόνιση της νομοθεσίας της από το 2002 σύμφωνα με την οποία απαγορεύεται ο δανεισμός του Δημοσίου από την Κεντρική Τράπεζα. Επίσης, κατάργησε τα χρεολυτικά ταμεία που αποσκοπούσαν στην εξόφληση των κυβερνητικών ομολόγων κατά την λήξη τους. Επιπλέον, καταργήθηκαν οι συναλλαγματικοί περιορισμοί. Οι θεσμικές αυτές αναπροσαρμογές κατέστησαν τη χρηματοδότηση του Κυπριακού Δημοσίου πλήρως εξαρτώμενη από τις αγορές.

Επιπρόσθετα, με την ένταξή της στην ΕΕ την 1^η Μαΐου 2004, η κυπριακή οικονομία, κυρίως μέσω του ευέλικτου και εξωστρεφούς χρηματοοικονομικού τομέα, άρχισε να επεκτείνεται στο εξωτερικό, πρώτιστα στην ελληνική οικονομία μέσα στα πλαίσια της ολοκληρωσής της με την ευρωπαϊκή ενιαία αγορά. Η διαδικασία αυτή διευκολύνθηκε και εντάθηκε από την 1^η Ιανουαρίου 2008 με την υιοθέτηση του ευρώ εκ μέρους της Κυπριακής Δημοκρατίας. Όπως είναι φυσικό, η ένταξη στην ONE συνεπάγεται, μεταξύ άλλων, την υιοθέτηση ενός κοινού νομίσματος, μιας κοινής συναλλαγματικής ισοτιμίας και κοινών βασικών επιτοκίων.

Η ένταξη της Κύπρου στην ευρωζώνη συνέπεσε με μια αρνητική συγκυρία, αφού την ίδια χρονιά ξέσπασε η από καιρό υποβόσκουσα διεθνής χρηματοοικονομική κρίση που ξεκίνησε από τις ΗΠΑ (2008)

και επηρέασε χρηματοοικονομικά ιδρύματα και αγορές στις ΗΠΑ, στην Ευρώπη και αλλού. Ακολούθησε η τραπεζική κρίση της Ισλανδίας (2008), της οποίας οι τρεις μεγαλύτερες τράπεζες, με περιουσιακά στοιχεία 11 φορές του ΑΕΠ της χώρας, χρεοκόπησαν. Παράλληλα ξεδιπλώνεται η τραπεζική κρίση στην Ιρλανδία (2008). Ακολουθεί η κρίση δημόσιου χρέους στην Ελλάδα που συνεχίζεται μέχρι σήμερα. Τον Απρίλη του 2010 η Ελλάδα προχωρεί με την πρώτη δανειακή σύμβαση με την ΕΕ, ενώ ένα χρόνο μετά, η Πορτογαλία ζητά επίσημη χρηματοοικονομική στήριξη από την ΕΕ και το ΔΝΤ για αντιμετώπιση των χρηματοδοτικών αναγκών της. Είχε προηγηθεί, τον Νοέμβριο του 2010, δανειακή σύμβαση της Ιρλανδίας. Σημειώνεται ότι το Μάιο 2010 τα 27 Κράτη Μέλη συμφώνησαν να δημιουργήσουν τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας. Ακολουθούν οι πανευρωπαϊκές τραπεζικές αξιολογήσεις "stress tests" οι οποίες δείχνουν μεγάλες κεφαλαικές ανάγκες αρκετών τραπεζικών ιδρυμάτων στην ΕΕ.

Η αβεβαιότητα στις αγορές, ως αποτέλεσμα των πιο πάνω γεγονότων, ενισχύεται με σεναριολογία για επικείμενη κρίση δημόσιου χρέους σε άλλες χώρες της ευρωπαϊκής περιφέρειας. Η πρωτόγνωρη αβεβαιότητα οδήγησε τους επενδυτές – πιστωτές σε πλήρη αποστροφή του κινδύνου και σε επικέντρωσή τους στις οικονομίες του σκληρού πυρήνα – χαμηλού ρίσκου κράτη μέλη της ΕΕ. Πρόσθετα, η λήψη αυστηρών δημοσιονομικών μέτρων, κυρίως στην πλευρά περιορισμού των δαπανών, από πλείστα κράτη μέλη της ΕΕ ήταν πλέον γεγονός αναπόφευκτο. Ως αποτέλεσμα των πιο πάνω, η οικονομία της ΕΕ κατέληξε με τεράστια ποσά δανειοληπτικών αναγκών των κυβερνήσεων των κρατών μελών για κάλυψη των χρηματοδοτικών τους αναγκών, στις περισσότερες περιπτώσεις με ψηλό κόστος δανεισμού, με ταυτόχρονη την αναζήτηση εξίσου σημαντικών κεφαλαίων εκ μέρους των τραπεζικών ιδρυμάτων. Οι ψηλές αποδόσεις στις δευτερογενείς αγορές ομολόγων της ευρωπαϊκής περιφέρειας και οι υποτονικοί ρυθμοί οικονομικής μεγέθυνσης ή και ύφεσης σε πλείστες από τις εν λόγω χώρες, αποτελούν σήμερα κύριο χαρακτηριστικό της οικονομίας της ΕΕ.

Σύμφωνα με τις ανακοινώσεις των Οίκων Αξιολόγησης, η έκθεση του κυπριακού τραπεζικού τομέα στην ελληνική οικονομία και η καθυστέρηση στη λήψη δημοσιονομικών μέτρων, ήταν οι κύριοι λόγοι αλληπάλληλων υποβαθμίσεων της πιστοληπτικής ικανότητας της Κυπριακής Δημοκρατίας. Οι αγορές απέδειξαν για ακόμη μια φορά την ταχύτητα με την οποία ενεργούν, κυρίως υπό συνθήκες κερδοσκοπίας, αβεβαιότητας και πανικού, όταν τον Ιούνιο 2011

προηγήθηκαν των Οίκων Αξιολόγησης στον αποκλεισμό της Κυπριακής Δημοκρατίας από τις πηγές δανεισμού. Το γεγονός αυτό οδήγησε σε ένα φαύλο κύκλο νέων υποβαθμίσεων της Κυπριακής Δημοκρατίας οι οποίες συνεχίζονται μέχρι σήμερα. Άλλοι λόγοι υποβαθμίσεων της Κυπριακής Δημοκρατίας, σύμφωνα πάντοτε με τους Οίκους Αξιολόγησης, είναι η αναποτελεσματικότητα λήψης αποφάσεων πολιτικής στο επίπεδο της ευρωζώνης για αντιμετώπιση της κρίσης στις αγορές δημόσιου χρέους καθώς και το υποτονικό εξωτερικό οικονομικό περιβάλλον που επηρεάζει την κυπριακή οικονομία.

Ο αποκλεισμός της Κυπριακής Δημοκρατίας από τις διεθνείς αγορές κεφαλαίων, οδήγησε σε μια σειρά από αρνητικές εξελίξεις σε ότι αφορά τους δείκτες διαχείρισης του δημόσιου χρέους στο υπό αναφορά έτος: (α) το Κυπριακό Δημόσιο στηρίχθηκε σχεδόν αποκλειστικά σε δανεισμό από την εγχώρια αγορά, (β) ο εν λόγω δανεισμός ήταν εφικτό να πραγματοποιηθεί κυρίως σε βραχυπρόθεσμα Γραμμάτια του Δημοσίου και σε ψηλό επίπεδο κόστους, (γ) τα μεγάλα ποσά βραχυπρόθεσμου δανεισμού το 2011 συνεπάγονται αυξημένες ανάγκες αναχρηματοδότησης για το 2012, ψηλότερο κίνδυνο αναχρηματοδότησης και μεγαλύτερο επιτοκιακό κίνδυνο.

Οι πιο πάνω δυσμενείς συνθήκες δανεισμού της Κυπριακής Δημοκρατίας επιβαρύνθηκαν ακόμη περισσότερο από δύο άλλες παραμέτρους: (α) το γεγονός ότι οι υποβαθμίσεις των ομολόγων της Κυπριακής Δημοκρατίας συνεπάγονται απομείωση της ονομαστικής τους αξίας όταν αυτά τοποθετούνται από τις τράπεζες ως εξασφαλίσεις στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα για εξασφάλιση χρηματοδοτικών διευκολύνσεων και (β) το γεγονός ότι η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών απαιτεί από τις τράπεζες να προβαίνουν σε αποτίμηση των κυβερνητικών ομολόγων που κατέχουν όχι με βάση την ονομαστική τους αξία αλλά με βάση την τρέχουσα αξία της αγοράς, η οποία είναι αποτιμημένη αντιστρόφως ανάλογα προς τις δευτερογενείς αποδόσεις των εν λόγω ομολόγων.

Όπως είναι φυσικό, οι συνθήκες αυτές οδηγούν σε πολύ αρνητικό επηρεασμό της ρευστότητας την οποία μπορεί και χρειάζεται να εξασφαλίσει το Κυπριακό Δημόσιο, αλλά και σε ανάλογες στρεβλώσεις όσον αφορά τις πιστώσεις και τους όρους δανεισμού που μπορεί να εξασφαλίσει ο ιδιωτικός τομέας της κυπριακής οικονομίας (π.χ. το μεγάλο ύψος των δανειακών επιτοκίων).

Διέξοδο και σημαντική μείωση του πιο πάνω προβλήματος αποτέλεσε, προσωρινά, η εξασφάλιση του διμερούς δανείου ύψους 2,5 δισ. ευρώ το οποίο συνομολογήθηκε με την κυβέρνηση της Ρωσικής Ομοσπονδίας στο τέλος του 2011 και θα καλύψει το μεγαλύτερο μέρος των δανειοληπτικών αναγκών του 2012. Εντούτοις, το ζητούμενο που παραμένει ως αδήριτη ανάγκη είναι η επιστροφή της Κυπριακής Δημοκρατίας στις διεθνείς αγορές. Αυτό είναι αναγκαίο για την αναχρηματοδότηση του υφιστάμενου δημόσιου χρέους, ακόμη και όταν θα επιτευχθεί μηδενικό δημοσιονομικό έλλειμμα.

Γραφείο Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους
Υπουργείο Οικονομικών
Λευκωσία

ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Οι κύριοι νόμοι που αφορούν το δημόσιο χρέος στην Κύπρο είναι ο περί Γραμματίων του Κυπριακού Δημοσίου Νόμος και ο περί Δανείου (Ανάπτυξης) Νόμος. Η χρηματοδότηση του κράτους γίνεται βάσει των Νόμων αυτών και των Όρων Έκδοσης των Γραμματίων του Δημοσίου και των Κρατικών Ονομαστικών Χρεογράφων Αναπτύξεως.

Η κυπριακή νομοθεσία εξασφαλίζει την εκπλήρωση των υποχρεώσεων προς τους πιστωτές και την προστασία των επενδυτών. Στο Σύνταγμα της Κυπριακής Δημοκρατίας αναφέρεται ότι το δημόσιο χρέος αποτελεί απόλυτη και άνευ όρων υποχρέωση της Δημοκρατίας, και η αποπληρωμή του χρέους και τόκων αποτελεί πρώτη αξίωση προς το Πάγιο Ταμείο.

Περαιτέρω, απαγορεύεται στην Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου, ως μέλος του Ευρωσυστήματος, να παρέχει οποιαδήποτε χρηματοδότηση του δημοσιονομικού ελλείμματος.

Ένα άλλο σημαντικό στοιχείο του νομικού πλαισίου αφορά στα Προγράμματα ECP και EMTN, τα οποία διέπονται από το αγγλικό δίκαιο. Επιπρόσθετα, 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

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

ΤΑ ΔΗΜΟΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΚΑΙ ΟΙ ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΕΟΥΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ

Δημόσια οικονομικά

Το δημοσιονομικό έλλειμμα των χωρών της ευρωζώνης προβλέπεται στο 4,1% του ΑΕΠ, που αποτελεί μία μείωση δύο ποσοστιαίων μονάδων από το προηγούμενο έτος¹. Η βελτίωση αυτή είναι το αποτέλεσμα δημοσιονομικής εξυγίανσης στα Κράτη Μέλη, που επιτεύχθηκε ακόμη και με τους χαμηλούς ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης. Οι περισσότερες χώρες της ευρωζώνης βρίσκονταν υπό δημοσιονομική επιτήρηση μέσω της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος. Το δημόσιο χρέος αυξήθηκε εντός του 2011, αν και με χαμηλότερο ρυθμό, και αναμένεται να φτάσει γύρω στο 88% του ΑΕΠ, από 85,6% του ΑΕΠ το 2010².

Το δημοσιονομικό έλλειμμα της Κύπρου υπολογίζεται ότι αυξήθηκε από 5,3% του ΑΕΠ το 2010 στο 6,4% το 2011 ή περίπου στα 1085 εκ ευρώ³. Η αύξηση αυτή προήλθε από την άμεση μείωση εσόδων από τον ΦΠΑ στους τομείς της βιομηχανίας, της ενέργειας και των κατασκευών, και την έμμεση μείωση εσόδων λόγω του αντίκτυπου του ατύχηματος στο Βασιλικό στην οικονομική ανάπτυξη. Ταυτόχρονα, οι δαπάνες αυξήθηκαν κυρίως λόγω των μεγαλύτερων δαπανών για κοινωνικές ασφαλίσεις, εξαιτίας της αυξημένης ανεργίας, και λόγω της αύξησης του μισθολογίου.

Είναι γεγονός ότι το ατύχημα στο Βασιλικό ανέκοψε τον ρυθμό ανάπτυξης του πρώτου εξαμήνου του χρόνου, που έως τότε ήταν 1,4% του ΑΕΠ σε ετήσια βάση. Το ατύχημα επηρέασε αρνητικά την οικονομία λόγω της διακοπής ηλεκτρισμού, της πτώσης της παραγωγής και της επιδείνωσης του οικονομικού κλίματος. Ο ρυθμός ανάπτυξης για το 2011 ήταν τελικά 0,5%.⁴

Υπήρχε συνεπώς μια αύξηση του δείκτη χρέους προς το ΑΕΠ στο 71,6% από 61,5% το 2010. Η αύξηση αυτή οφείλεται στους εξής τρεις παράγοντες: (α) στο δημοσιονομικό έλλειμμα (β) στην πολύ μικρή οικονομική ανάπτυξη, και (γ) στην χρηματοδότηση στα τέλη του έτους που προοριζόταν για τις ανάγκες του 2012. Το ύψος του επιπλέον δανεισμού ήταν 720 εκ ευρώ ή περίπου 4% του ΑΕΠ.

¹ Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, πρόβλεψη Φθινοπώρου 2011

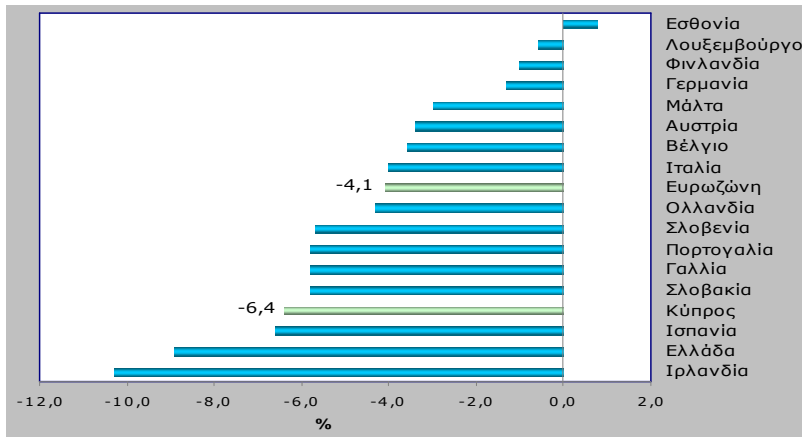
² Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, πρόβλεψη Φθινοπώρου 2011

³ Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, σε ταμειακή βάση (cash basis)

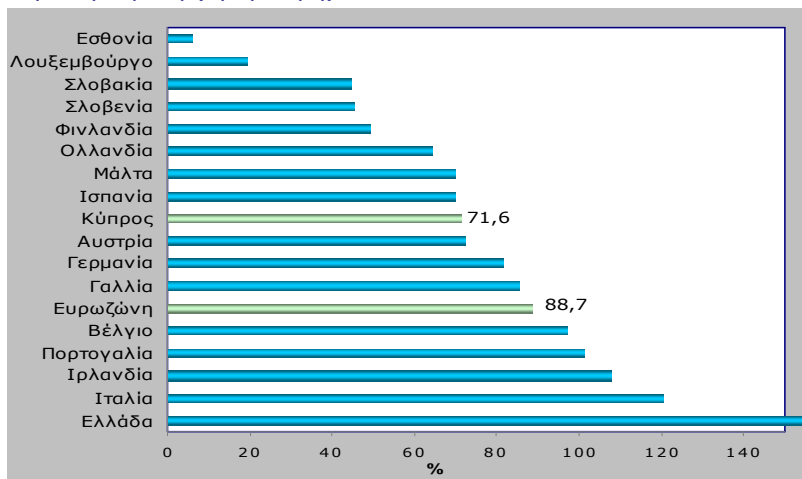
⁴ Πηγή: Στατιστική Υπηρεσία, Μάρτιος 2012

Συνοπτικά, όσον αφορά τον δείκτη χρέους προς ΑΕΠ, η Κύπρος βρίσκεται σε καλύτερη θέση από το μέσο όρο της ευρωζώνης, παρεκκλίνοντας όμως από τον δείκτη αναφοράς του Μάαστριχτ.

Διάγραμμα 1: Δημοσιονομικό Ισοζύγιο στην ευρωζώνη για το 2011 (πρόβλεψη)



Διάγραμμα 2: Ακαθάριστο Χρέος Γενικής Κυβέρνησης για το 2011 στην ευρωζώνη (πρόβλεψη)



Πηγές: Υπουργείο Οικονομικών (για Κύπρο) και Ευρωπαϊκή Επιτροπή, πρόβλεψη Φθινοπώρου 2011 (υπόλοιπες χώρες)

Αγορές κρατικού χρέους

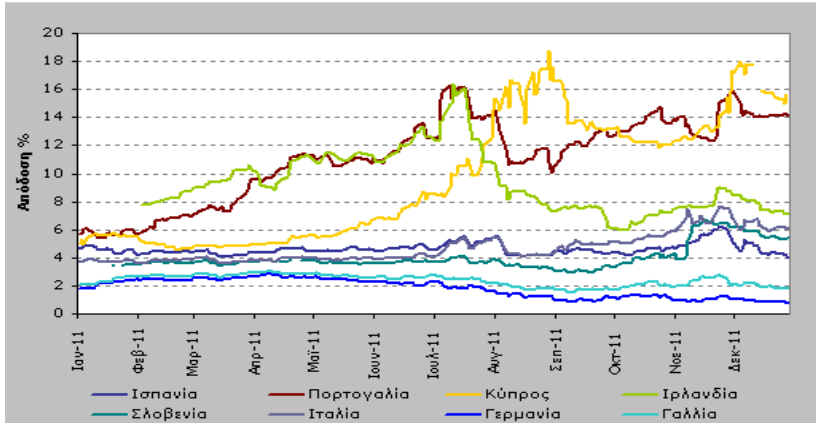
Οι δευτερογενείς αγορές κρατικών ομολόγων της ευρωζώνης παρέμειναν ασταθείς και ευμετάβλητες κατά τη διάρκεια του 2011 λόγω έντονων ανησυχιών για τα δημόσια οικονομικά κάποιων χωρών και σε ένα πιθανό αποκλεισμό τους από τις αγορές.

Η κρατική πιστοληπτική ικανότητα ήταν στο επίκεντρο των επενδυτών οι οποίοι χαρακτηρίζονταν πλέον από μεγάλη αποστροφή προς οποιοσδήποτε κινδύνους. Παράλληλα, οι επίμονες ανησυχίες των επενδυτών φαίνονταν να ενισχύονται από τη δυσκολία στην αποτελεσματική διαχείριση της οικονομικής κρίσης στο επίπεδο της ευρωζώνης.

Την άνοιξη του 2011 η Πορτογαλία κατέστη η τρίτη χώρα, μετά την Ελλάδα και την Ιρλανδία, που έλαβε χρηματοδότηση από τις υπόλοιπες χώρες της ευρωζώνης. Επιπλέον, στις Συνόδους Κορυφής της ΕΕ τον Ιούλιο και Οκτώβριο 2011 αποφασίστηκε ένα δεύτερο σχέδιο βοήθειας προς την Ελλάδα που περιλάμβανε και την συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στην προσπάθεια μείωσης του υψηλού χρέους της Ελλάδας. Όμως η κρίση δεν περιορίστηκε στις τρεις χώρες οι οποίες βρίσκονταν υπό προγράμματα οικονομικής προσαρμογής. Στο δεύτερο εξάμηνο του έτους η κρίση επεκτάθηκε και σε άλλες χώρες με προβλήματα δημόσιων οικονομικών και βιωσιμότητας χρέους, ή που αντιπετώπιζαν πιέσεις στον χρηματοπιστωτικό τους τομέα.

Αν και πολλές χώρες ανακοίνωσαν νέα προγράμματα λιτότητας για την ενίσχυση της εμπιστοσύνης των αγορών, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα προχώρησε σε παρεμβάσεις στην δευτερογενή αγορά, ώστε να συγκρατηθεί το κόστος δανεισμού κάποιων χωρών της ευρωπαϊκής περιφέρειας. Όλο το έτος χαρακτηριζόταν από την φυγή των επενδυτών προς τις χώρες του πυρήνα της ευρωζώνης, οι οποίες βασικά ορίζονται από την ψηλή πιστοληπτική αξιολόγηση που κατέχουν. Αυτή τη χρονιά, ο διαχωρισμός της αγοράς χρέους της ευρωζώνης κατέστη ιδιαίτερα εμφανής.

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



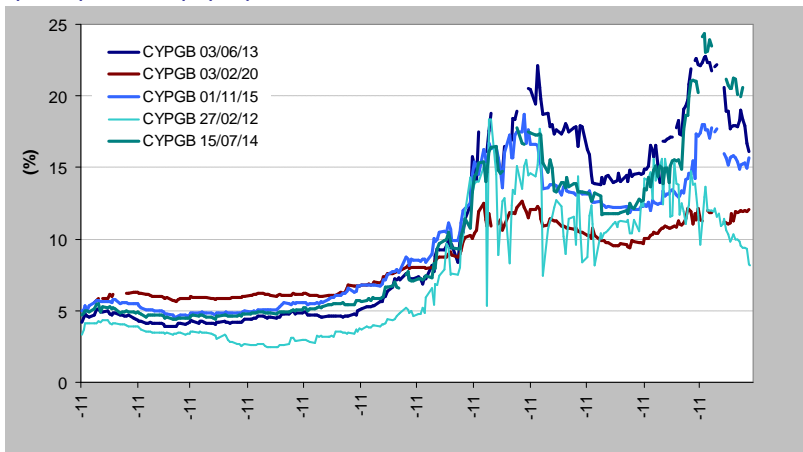
Πηγή: Bloomberg

Οι αποδόσεις των κυπριακών ομολόγων ήταν εξαιρετικά ψηλές κατά τη διάρκεια του έτους και από τον Ιούνιο σε επίπεδα αποτρεπτικά για καινούρια πρόσβαση στην αγορά. Οι υψηλές αποδόσεις αντικατόπτριζαν (α) την αντίληψη των επενδυτών περί της ελληνικής κρίσης χρέους και τις επιπτώσεις της στον κυπριακό τραπεζικό τομέα, (β) την καθυστέρηση στη λήψη δημοσιονομικών μέτρων (γ) τις αλληπάλληλες υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Κυπριακής Δημοκρατίας και (δ) τη μικρή αγορά σε μέγεθος, ρευστότητα και εμπορευσιμότητα των κρατικών ομολόγων της Κύπρου η οποία αποδείχθηκε ιδιαίτερα ευαίσθητη κατά τη διάρκεια της κρίσης. Η χαμηλή ρευστότητα της αγοράς κυπριακών ομολόγων φαίνεται, για παράδειγμα, από το εύρος των τιμών αγοράς και πώλησης (bid-ask spread).

Ειδικότερα, δεν υπήρξε μόνιμη αντίδραση στις αποδόσεις από θετικά νέα γύρω από την κυπριακή οικονομία, όπως η επιτυχία στα τεστ αντοχής «stress tests» των κυπριακών τραπεζών τον Ιούλιο 2011, η ανακοίνωση του διμερούς δανείου από τη Ρωσική Ομοσπονδία το Σεπτέμβριο 2011 και η δέσμη δημοσιονομικών μέτρων του Αυγούστου και Δεκεμβρίου του ίδιου έτους. Ούτε η ανακοίνωση το Δεκέμβριο για την ανακάλυψη υδρογονανθράκων

στην Αποκλειστική Οικονομική Ζώνη της Κύπρου, η οποία, έστω και μακροχρόνια, ανοίγει θετικές οικονομικές προοπτικές, προκάλεσε οποιαδήποτε αντίδραση στην αγορά κυπριακών ομολόγων.

Διάγραμμα 4: Αποδόσεις στην δευτερογενή αγορά των κυπριακών ομολόγων αναφοράς



Πηγή: Bloomberg

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

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 Κύπρου, η πρωτογενής αγορά είναι καλύτερος δείκτης αξιολόγησης του κόστους δανεισμού. Σχετική ανάλυση της πρωτογενούς αγοράς γίνεται στο κεφάλαιο «Χρηματοδότηση των δανειοληπτικών αναγκών του 2011».

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΔΑΝΕΙΟΛΗΠΤΙΚΩΝ ΑΝΑΓΚΩΝ ΤΟΥ 2011

Οι συνολικές πράξεις δανεισμού του 2011 ανήλθαν στα 4793 εκ ευρώ, εκ των οποίων τα 2662 εκ ευρώ αποσκοπούσαν σε αποπληρωμές δανείων. Στις αποπληρωμές δανείων περιλαμβάνονται και 1500 εκ ευρώ, για δανεισμό που λήφθηκε και έληξε εντός του ίδιου έτους. Τα ρευστά διαθέσιμα στο τέλος του χρόνου ήταν 720 εκ ευρώ.

Η ετήσια χρηματοδότηση, δηλαδή εξαιρουμένου του βραχυπρόθεσμου δανεισμού που έληξε εντός του έτους των 1500 εκ ευρώ, ήταν 3293 εκ ευρώ.

Πίνακας 1: Σύνοψη ετήσιας χρηματοδότησης ανά πηγή

	Εκ ευρώ	%
Κυβερνητικοί τίτλοι - Εγχώριοι επενδυτές	1802	55
Κυβερνητικοί τίτλοι - Ξένοι επενδυτές	700	21
Δάνεια από την ΕΤΕ	201	6
Διμερή δάνεια	590	18
	3293	100

Σημείωση: Το ποσό των 3293 εκ ευρώ δεν περιλαμβάνει δανεισμό που λήφθηκε και έληξε εντός του 2011

Πίνακας 2: Σύνοψη ετήσιας χρηματοδότησης ανά διάρκεια

	Εκ ευρώ	%
Βραχυπρόθεσμος δανεισμός (έως 12 μήνες)	1515	46
Μεσοπρόθεσμος δανεισμός (1-4 έτη)	715	22
Μεσομακροπρόθεσμος δανεισμός (5-10 έτη)	862	26
Μακροπρόθεσμος δανεισμός (πέραν των 10 ετών)	201	6
	3293	100

Σημείωση: Το ποσό των 3293 εκ ευρώ δεν περιλαμβάνει δανεισμό που λήφθηκε και έληξε εντός του 2011

Βραχυπρόθεσμος δανεισμός:

Γραμμάτια Δημοσίου: Τα Γραμμάτια Δημοσίου αποτέλεσαν τον μεγαλύτερο όγκο των δανειοληπτικών πράξεων αφού εκδόθηκαν Γραμμάτια ύψους 1546 εκ ευρώ, εκ των οποίων τα 841 εκ ευρώ

έληξαν εντός του ίδιου έτους. Τα υπόλοιπα 705 εκ ευρώ θα λήξουν εντός του πρώτου εξαμήνου του 2012.

Πίνακας 3: Συνοπτικά αποτελέσματα δημοπρασιών Γραμματίων Δημοσίου

Διάρκεια	Ποσό Εκ ευρώ	Μέση σταθμική απόδοση (%)
13 εβδομάδων	335	4,30
26 εβδομάδων	586	2,45
31 εβδομάδων	50	3,90
39 εβδομάδων	165	2,80
52 εβδομάδων	410	3,07
	1546	

Τα Γραμμάτια Δημοσίου εκδίδονται με δημοπρασία η οποία διεξάγεται μέσω ειδικού ηλεκτρονικού συστήματος στην οποία λαμβάνουν μέρος μόνο εγκεκριμένοι διαπραγματευτές. Προσφορές από τρίτους μπορούν να υποβληθούν μόνο μέσω των διαπραγματευτών. Οι επενδυτές των Γραμματίων ήταν αποκλειστικά εγχώρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Ευρωπαϊκά Εμπορικά Χρεόγραφα (ECP): Στο σύνολο εκδόθηκαν εντός της χρονιάς ECP ύψους 1424 εκ ευρώ, εκ των οποίων 765 εκ ευρώ εκκρεμούσαν στο τέλος του έτους. Εμπορικά Χρεόγραφα εκδόθηκαν επίσης σε ξένα νομίσματα (δολάριο ΗΠΑ και φράγκο Ελβετίας), με ταυτόχρονες συναλλαγές ανταλλαγής νομισμάτων (foreign exchange swap). Στο τέλος του έτους υφίστατο ένα Χρεόγραφο σε ξένο νόμισμα, ύψους 65 εκ δολαρίων.

Πίνακας 4: Συνοπτικά αποτελέσματα εκδόσεων Ευρωπαϊκών Εμπορικών Χρεογράφων (ECP)

Διάρκεια	Ποσό Εκ ευρώ	Μέση σταθμική απόδοση (%)
1 μηνός	90	2,17
2 μηνών	20	4,71
3 μηνών	354	2,93
6 μηνών	844	4,03
12 μηνών	116	2,84
	1424	

Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμα Γραμμάτια (EMTN): Η πιο μικρή έκδοση βραχυχρόνιου χρέους έγινε μέσω του προγράμματος EMTN για Γραμμάτιο διάρκειας ενός έτους, με ονομαστικό επιτόκιο 3,12% και για ποσό 45 εκ ευρώ. Το Γραμμάτιο εκδόθηκε μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης σε εγχώριο επενδυτή τον Ιούνιο 2011.

Μεσοπρόθεσμος και μακροπρόθεσμος δανεισμός

Οι εκδόσεις κυβερνητικών τίτλων μεσομακροπρόθεσμης διάρκειας, δηλαδή για διάρκεια πέραν του ενός έτους, ήταν περιορισμένες λόγω των πολύ δυσχερών συνθηκών αγοράς. Πιο συγκεκριμένα, στο δεύτερο μισό του έτους, η Δημοκρατία δεν είχε ουσιαστική πρόσβαση στις ξένες αγορές μεσομακροπρόθεσμου χρέους, παρα μόνο σε περιορισμένο αριθμό εγχώριων επενδυτών.

Από το σύνολο των δανειοληπτικών πράξεων, ο μεσοπρόθεσμος και μακροπρόθεσμος δανεισμός ήταν 1778 εκ ευρώ, ή περίπου το 54% της ετήσιας χρηματοδότησης, εκ των οποίων τα 987 εκ ευρώ ήταν κυβερνητικοί τίτλοι και τα υπόλοιπα δάνεια.

Κυβερνητικοί τίτλοι:

Τον Φεβρουάριο του 2011 εκδόθηκε ένα πενταετές χρεόγραφο EMTN ύψους 170 εκ ευρώ, μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης σε αριθμό εγχώριων επενδυτών. Το ονομαστικό επιτόκιο ήταν 4,75%, όπως και η απόδοση, αφού το χρεόγραφο εκδόθηκε στο άρτιο (par value).

Η μεγαλύτερη έκδοση κυβερνητικών τίτλων έγινε μέσω διευτούς Χρεόγραφου Αναπτύξεως τον Ιούλιο 2011 για ποσό 715 εκ ευρώ και ονομαστικό επιτόκιο 4,50%. Η απόδοση διαμορφώθηκε στο 5,00%. Η δημοπρασία προσέλκυσε κυρίως εγχώρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Τρεις πιο μικρές εκδόσεις χρεογράφων συνολικού ονομαστικού ποσού 102 εκ ευρώ εκδόθηκαν επίσης κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού. Οι αποδόσεις για τις εκδόσεις αυτές ήταν 5,55% για την πενταετή διάρκεια και 6,25% και 7,00% για το χρεόγραφο δεκαετούς διάρκειας.

Δάνεια:

Ακόμη, η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων έδωσε χρηματοδότηση ύψους 201 εκ ευρώ υπό μορφή μακροπρόθεσμων δανείων για έργα υποδομής που αφορούν σχολικά κτίρια, κτίρια του Πανεπιστημίου Κύπρου και δρόμους. Η χρηματοδότηση αυτή πηγάζει από πιο παλιές συμφωνίες δανείου, από τις οποίες παρέχονται πόροι ανάλογα με την πρόοδο των έργων υποδομής.

Κατά τη διάρκεια του έτους, υπογράφηκε συμφωνία δανείου μεταξύ των Κυβερνήσεων της Κύπρου και της Ρωσικής Ομοσπονδίας. Το δάνειο είναι ύψους 2,5 δισ. ευρώ και θα

αποπληρωθεί σε μία δόση κατά τη λήξη του, τον Ιούλιο 2016. Φέρει ετήσιο ονομαστικό επιτόκιο 4,50% και παραχωρείται σε τρεις δόσεις: 590 εκ ευρώ μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου 2011, 1320 εκ ευρώ μέχρι την 1η Φεβρουαρίου 2012, και 590 εκ ευρώ μέχρι την 1η Απριλίου 2012.

Επισκόπηση του ετήσιου χρηματοδοτικού προφίλ

Η σύνθεση της ετήσιας χρηματοδότησης ήταν το αποτέλεσμα πολύ αντίξωων συνθηκών των αγορών. Με την αλλαγή του αρχικού σχεδιασμού για έκδοση ενός νέου ομολόγου EMTN μεσομακροπρόθεσμης διάρκειας ύψους τουλάχιστον 1 δισ. ευρώ, η χρηματοδότηση κατανεμήθηκε σε μικρότερες εκδόσεις πιο σύντομης διάρκειας. Επιπλέον, ο καινούριος δανεισμός επιτεύχθηκε σε υψηλότερο κόστος από τα προηγούμενα έτη.

Αν και πολλές εκδόσεις βραχυχρόνιου χρέους έγιναν για σκοπούς διαχείρισης της ρευστότητας του Δημοσίου και αποπληρώθηκαν μέχρι το τέλος του έτους, ένα σημαντικό ποσοστό των ετήσιων αναγκών, της τάξεως του 46%, ικανοποιήθηκε μέσω του βραχυπρόθεσμου δανεισμού.

Μία άλλη διαφορά σε σχέση με τις χρηματοδοτικές πράξεις άλλων ετών ήταν η επιστροφή στους εγχώριους επενδυτές, οι οποίοι επηρεάζονταν λιγότερο από τις αξιολογήσεις των ξένων οίκων και είναι γενικά πιο άμεσοι γνώστες της κατάστασης και των προοπτικών της κυπριακής οικονομίας. Εντούτοις, η συνολική κατοχή χρέους από εγχώριους επενδυτές υπολογίζεται ότι μειώθηκε από 60% σε 58%. Αυτό προέκυψε από τις λήξεις χρέους του 2011 οι οποίες αφορούσαν κυρίως την εγχώρια αγορά.

Τέλος, μία σημαντική εξέλιξη κατά το υπό αναφορά έτος ήταν η σημαντική αύξηση στο κόστος δανεισμού του κράτους στην πρωτογενή αγορά. Το μέσο σταθμικό επιτόκιο σε κυβερνητικούς τίτλους είναι 4,26% ενώ το μέσο σταθμικό επιτόκιο ολόκληρου του χρέους ανέρχεται στο 4,12%.

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 υποτομέων 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, εξαιρουμένου των παραγώγων. Το κυπριακό χρέος αποτελείται από δάνεια και τίτλους, και δεν περιλαμβάνει οποιοσδήποτε υποχρεώσεις υπό μορφή μετρητών ή καταθέσεων. Το τελευταίο, αποτελεί το μικρότερο κομμάτι χρέους σε όλες της χώρες της ευρωζώνης.

Τα μέρη (i) και (ii) του κεφαλαίου περιλαμβάνουν το μέγεθος, την ιστορική εξέλιξη και τη σύνθεση του ακαθάριστου ενοποιημένου χρέους Γενικής Κυβέρνησης ενώ το μέρος (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.

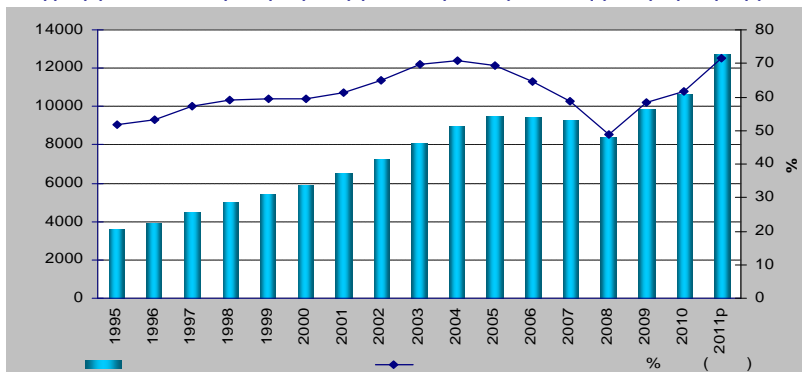
(i) Ύψος και εξέλιξη του χρέους Γενικής Κυβέρνησης

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, ο δείκτης χρέους προς ΑΕΠ μειώθηκε στο 48,9% του ΑΕΠ το 2008. Από τότε οι αρνητικές δημοσιονομικές εξελίξεις και οι αρνητικοί έως υποτονικοί ρυθμοί ανάπτυξης οδήγησαν σε μία εκ νέου αύξηση του δείκτη χρέους.

Το 2011 ο δείκτης χρέους προς ΑΕΠ αυξήθηκε στο 71,6% από 61,5% που ήταν στο τέλος του 2010. Αυτή η αύξηση προκύπτει από τον συνδυασμό τριών παραγόντων. Παρομοίως με τις προηγούμενες δύο χρονιές, το δημοσιονομικό έλλειμμα (6,4% του ΑΕΠ σε ταμειακή βάση) και ο χαμηλός ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης (0,5% αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ) συντέιναν στην αύξηση του δημόσιου χρέους. Ο τρίτος παράγοντας ήταν η χρηματοδότηση στα τέλη του έτους («υπερδανεισμός») που προοριζόταν για τις ανάγκες των πρώτων εβδομάδων του 2012, και που αναλογούσε σε 4% του ΑΕΠ.

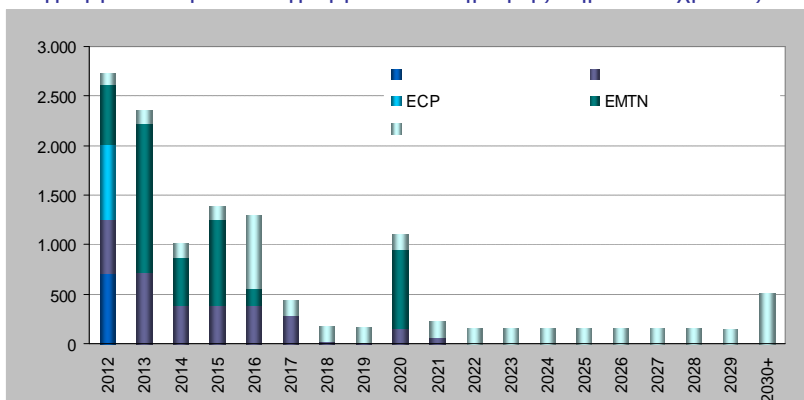
Διάγραμμα 5: Ιστορική εξέλιξη του Χρέους Γενικής Κυβέρνησης



Χρονοδιάγραμμα λήξης

Το χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής χρέους χαρακτηρίζεται από συγκέντρωση λήξεων την πενταετία μεταξύ 2012 και 2016. Πιο συγκεκριμένα, τα έτη 2012 και 2013 έχουν το υψηλότερο βάρος αποπληρωμής, με πέραν των 2 δισ. ευρώ το καθένα, ενώ τα έτη 2015, 2016 και 2020 χαρακτηρίζονται επίσης από λήξεις πέραν του ενός δισ. ευρώ. Όλοι οι κυβερνητικοί τίτλοι λήγουν εντός διαστήματος 10 ετών, δηλαδή μετά το 2021 όλες οι λήξεις αφορούν μόνο δάνεια. Το μακρύτερο σημείο αποπληρωμής είναι το έτος 2038, ενώ η μέση σταθμισμένη εναπομείνουσα διάρκεια του δημόσιου χρέους είναι 4,6 χρόνια.

Διάγραμμα 6: Χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής δημόσιου χρέους

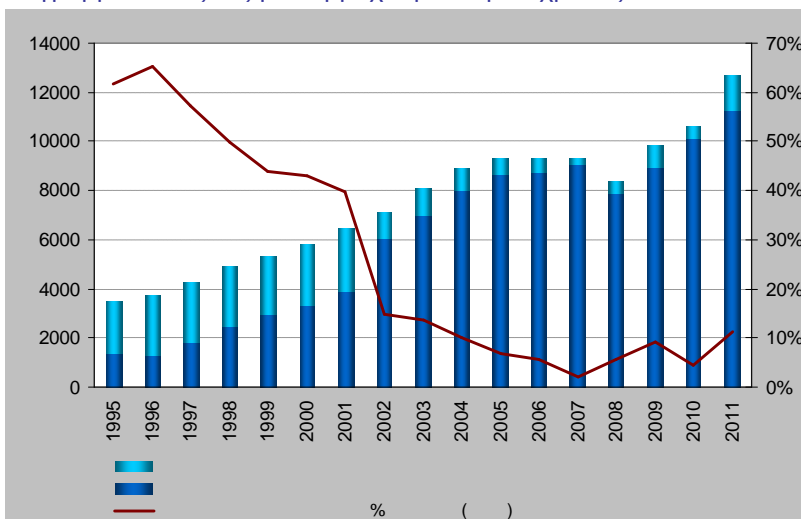


(ii) Διάρθρωση του Χρέους Γενικής Κυβέρνησης

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, 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. Στο τέλος του 2011, το υπόλοιπο του βραχυπρόθεσμου δανεισμού ήταν 12% του εκκρεμούντος χρέους⁵.

Διάγραμμα 7: Εξέλιξη του βραχυπρόθεσμου χρέους



⁵ Οι δείκτες ολόκληρου του χρέους που λήγει εντός 12 μηνών, αναφέρονται στο κεφάλαιο «Διαχείριση Δημόσιου Χρέους».

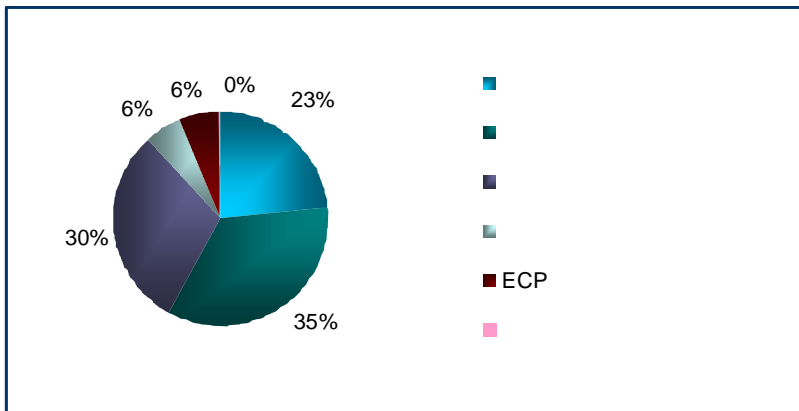
Σύνθεση χρέους ανά χρηματοδοτικό εργαλείο

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

Τα χρεόγραφα εξωτερικού EMTN παρέμειναν το μεγαλύτερο κομμάτι του χρέους, αφού αποτελούν πέραν του ενός τρίτου του συνόλου. Το δεύτερο πιο σημαντικό χρηματοδοτικό εργαλείο αποτελούν τα δάνεια, και ειδικά αυτά από την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου, υπερεθνικούς οργανισμούς (Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και Τράπεζα του Συμβουλίου της Ευρώπης) και από άλλες κυβερνήσεις.

Τα εγχώρια χρεόγραφα, γνωστά ως Κρατικά Ονομαστικά Χρεόγραφα Αναπτυξίας, τα οποία ιστορικά αποτελούσαν τον κύριο κυβερνητικό τίτλο για χρηματοδότηση του Δημοσίου, διατηρούν ένα αξιοσημείωτο μερίδιο του χρέους με ποσοστό 23%. Τα βραχυπρόθεσμα χρηματοδοτικά εργαλεία, δηλαδή τα Γραμμάτια Δημοσίου και τα Ευρωπαϊκά Εμπορικά Χρεόγραφα (ECP), αποτελούσαν, το καθένα, το 6% του χρέους.

Διάγραμμα 8: Δημόσιο χρέος κατά χρηματοδοτικό εργαλείο, 31 Δεκ. 2011



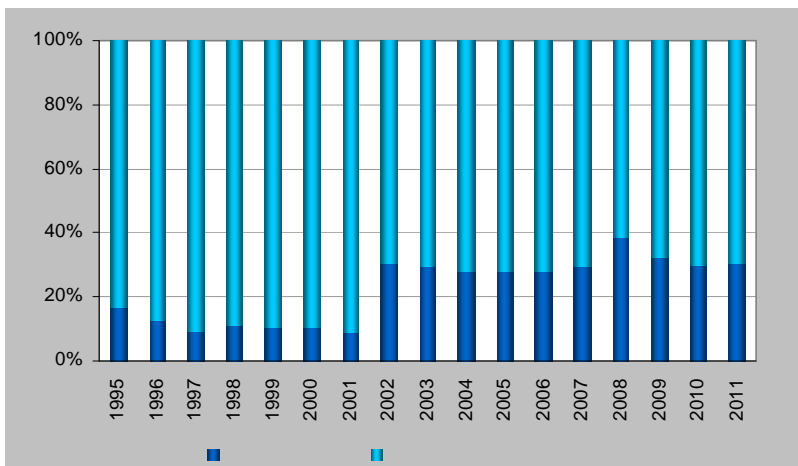
Σε μία ιστορική σύγκριση, το Διάγραμμα 9 δείχνει πως η συνεισφορά των δανείων στο σύνολο του χρέους αυξήθηκε σταδιακά. Η απότομη αύξηση του ποσοστού των δανείων το 2002, προκύπτει από την μετατροπή όλων των υποχρεώσεων της

κυβέρνησης στην Κεντρική Τράπεζα σε δάνειο τριακονταετούς διάρκειας για το ποσό των 1,64 δισ. ευρώ.

Το 2011, το ποσοστό των δανείων παρέμεινε σε παρόμοια επίπεδα με τα προηγούμενα έτη, αν και λήφθηκε δανεισμός υπό μορφή δανείων ύψους 791 εκ ευρώ.

Εφόσον τα δάνεια είναι μακροπρόθεσμης διάρκειας και αποπληρώνονται ετήσια, η διακύμανση στο ποσό του χρέους αντικατοπτρίζεται βασικά σε αντίστοιχη διακύμανση του ποσού των κυβερνητικών τίτλων.

Διάγραμμα 9: Εξέλιξη του ποσοστού χρέους σε δάνεια και τίτλους

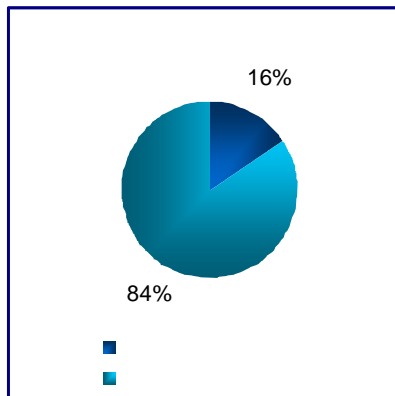


Σύνθεση χρέους ανά τύπο επιτοκίου

Όλοι οι κυβερνητικοί τίτλοι φέρουν σταθερό επιτόκιο, αν και μπορούν να εκδοθούν και χρεόγραφα 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 της Τράπεζας του Συμβουλίου της Ευρώπης, και φέρουν κυμαινόμενο επιτόκιο με χαμηλό εύρος πάνω από τα επιτόκια Euribor. Περαιτέρω, ένα δάνειο από την εσωτερική αγορά 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 10: Διάρθρωση χρέους ανά τύπο επιτοκίου 31^η Δεκ. 2011



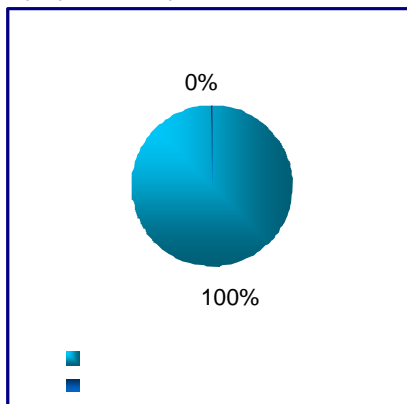
Συνολικά, το ποσοστό χρέους με κυμαινόμενο επιτόκιο είναι 16% ή 1993 εκ ευρώ. Δεν υπάρχουν τίτλοι στο χαρτοφυλάκιο χρέους που να είναι συνδεδεμένοι με άλλους δείκτες (index-linked securities), έτσι ο κίνδυνος αγοράς από διακυμάνσεις των επιτοκίων μπορεί να θεωρηθεί χαμηλός.

Σύνθεση χρέους ανά νόμισμα

Η Δημοκρατία ακολουθεί πολιτική έκδοσης κατά προτίμηση μόνο σε ευρώ. Παρόλα αυτά, τίτλοι μπορούν να εκδοθούν και σε ξένο νόμισμα εάν υπάρχουν ευκαιρίες. Οι εκδόσεις αυτές ταυτόχρονα εξασφαλίζονται μέσω συμφωνιών ανταλλαγής συναλλάγματος (foreign exchange swap).

Όσο αφορά τη σύνθεση με βάση το νόμισμα, σχεδόν το 100% του χρέους είναι εκπεφρασμένο σε ευρώ. Τη μόνη εξαίρεση αποτελούν κάποια μικρά δάνεια από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και την Τράπεζα του Συμβουλίου της Ευρώπης που είναι εκπεφρασμένα σε ιαπωνικό γιεν, ελβετικό φράγκο και λίρα βρετανίας. Τα δάνεια αυτά αποτελούν λιγότερο του 1% του χρέους.

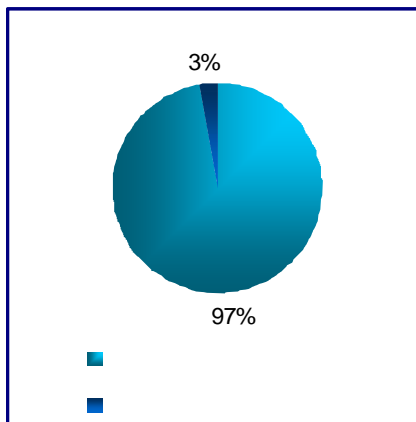
Διάγραμμα 11: Διάρθρωση χρέους ανά νόμισμα κατά την 31^η Δεκ. 2011



Σύνθεση χρέους ανά τομέα της Γενικής Κυβέρνησης

Σε ενοποιημένη μορφή, το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης αποτελείται κυρίως από το χρέος της Κεντρικής Κυβέρνησης. Ο δανεισμός της τοπικής αυτοδιοίκησης είναι 337 εκ ευρώ ή περίπου 2,6% του χρέους. Έτσι, εφόσον ο τρίτος υποτομέας της Γενικής Κυβέρνησης, το Ταμείο Κοινωνικών Ασφαλίσεων, δεν έχει προβεί σε οποιοδήποτε δανεισμό, τον κύριο όγκο του Χρέους Γενικής Κυβέρνησης αποτελούν οι υποχρεώσεις της Κεντρικής Κυβέρνησης.

Διάγραμμα 12: Διάρθρωση χρέους ανά κυβερνητικό τομέα, 31 Δεκ. 2011

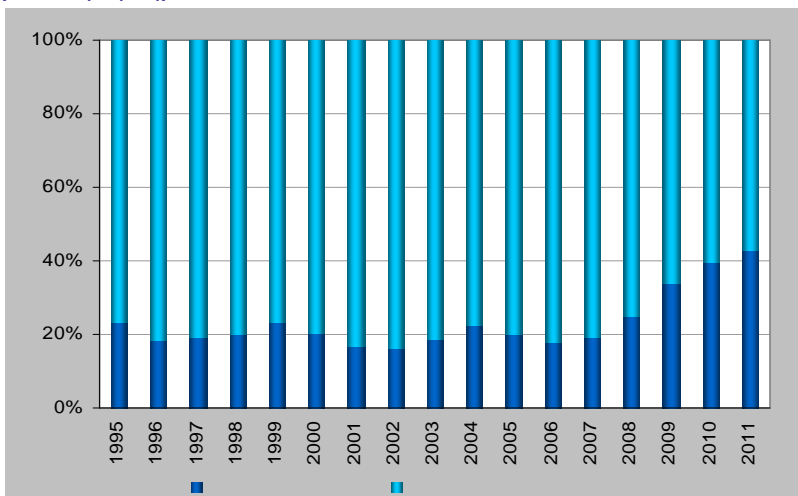


Σύνθεση χρέους με βάση την προέλευση επενδυτών

Ιστορικά, οι επενδύσεις ξένων επενδυτών σε κυπριακό χρέος γίνονταν μέσω του προγράμματος των Ευρωπαϊκών Εμπορικών Χρεογράφων (ECP) ή μέσω παροχής δανείων από υπερεθνικούς οργανισμούς. Μακροπρόθεσμα δάνεια στις αγορές του εξωτερικού εκδόθηκαν για πρώτη φορά το 1997. Δύο 10-ετή χρεόγραφα EMTN με έκδοση το 2002 και 2004 συνολικού ονομαστικού ύψους 1050 εκ ευρώ, 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 ύψους 1 – 1,5 δισ. ευρώ. Τουλάχιστον το 75% των επενδυτών σε αυτές τις εκδόσεις προήλθαν από το εξωτερικό. Η περαιτέρω αύξηση των ξένων επενδυτών το 2011 δημιουργήθηκε λόγω του ύψους του βραχυπρόθεσμου δανεισμού υπό μορφή ECP, και λόγω του δανεισμού σε δάνεια τα οποία προήλθαν αποκλειστικά από το εξωτερικό.

Διάγραμμα 13: Κάτοχοι κυβερνητικού χρέους κατά την έκδοση (υπολογισμός)



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

Υπάρχουν επενδύσεις μεταξύ των διαφόρων υποτομέων της Γενικής Κυβέρνησης, δηλ. μεταξύ της Κεντρικής Κυβέρνησης, των Τοπικών Αρχών και του Ταμείου Κοινωνικών Ασφαλίσεων.

Οι επενδύσεις του Ταμείου Κοινωνικών Ασφαλίσεων γίνονται υπό μορφή καταθέσεων ή μέσω αγοράς κυβερνητικών τίτλων. Το ποσό των επενδύσεων αυτών ανέρχεται σε 7799 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. Ετησίως, το πλεόνασμα του Ταμείου επενδύεται στην κυβέρνηση, κερδίζοντας τόκο ίσο με το Επιτόκιο Οριακής Αναχρηματοδότησης της ΕΚΤ μείον 0,25%. Στο τέλος του 2011 το ύψος των επενδύσεων του ΤΚΑ υπό τη μορφή καταθέσεων ήταν 7448 εκ ευρώ.

➤ **Ενδοκυβερνητικές επενδύσεις σε κυβερνητικά χρεόγραφα**

Μετά την απόφαση του Υπουργικού Συμβουλίου για τη δημιουργία αποθεματικού, το Ταμείο επένδυσε σε δύο κυβερνητικά χρεόγραφα EMTN εκδόσεως του 2010 (137 εκ ευρώ στο EMTN λήξης 1/11/2015 και 204 εκ ευρώ στο EMTN λήξης 3/2/2020), και επιπλέον 10 εκ ευρώ σε ΚΟΧΑ του Ιουνίου 2011. Οι επενδύσεις αυτές ανέρχονται σε 351 εκ ευρώ.

Σημειώνεται ότι, το Ταμείο Κοινωνικών Ασφαλίσεων διατηρεί καταθέσεις σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, το σύνολο των οποίων στο τέλος του 2011 ανερχόταν στα 123 εκ ευρώ.

➤ Ενδοκυβερνητικές επενδύσεις των Υπό Διαχείριση Ταμείων Υπάρχουν 5 Υπό Διαχείριση Ταμεία της κεντρικής κυβέρνησης με σύνολο επενδύσεων κατά το τέλος του χρόνου στα 146,2 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 διαρκεί μέχρι το 2035.

ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

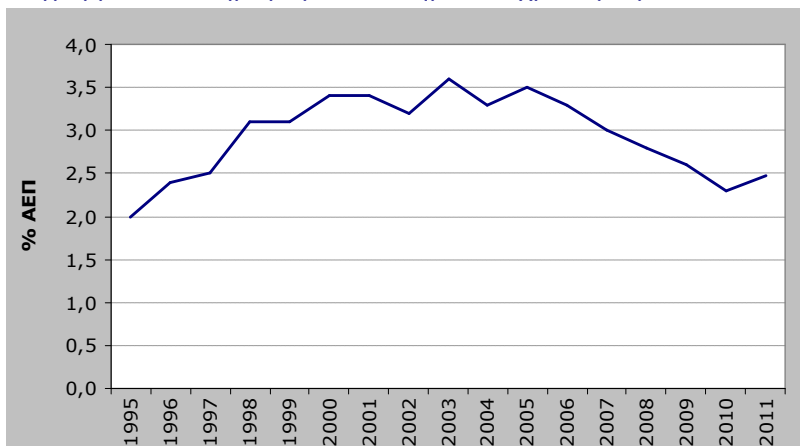
Το ύψος των πληρωμών για τόκους ως ποσοστό του ΑΕΠ παραμένει προς το παρόν σε σχετικά χαμηλά επίπεδα. Από το 2005 ως το 2010 οι πληρωμές για τόκους είχαν ακολουθήσει μία καθοδική πορεία η οποία ήταν το άμεσο αποτέλεσμα της μείωσης του δημόσιου χρέους που επιτεύχθηκε μεταξύ των ετών 2005 και 2008. Ακόμη, με την ένταξη στην ευρωζώνη κατέστη δυνατός ο δανεισμός σε χαμηλά επιτόκια, ενώ παράλληλα συνεχιζόταν η αποπληρωμή παλαιότερου χρέους που έφερε υψηλό τόκο.

Η πορεία αυτή σταμάτησε το 2011 με τις πληρωμές για τόκους να αυξάνονται στο 2,48% του ΑΕΠ ή 440 εκ ευρώ. Η αύξηση αυτή προκύπτει από την αύξηση του δημόσιου χρέους το 2010 και τον δανεισμό του 2011, όπου μεγάλο μέρος έγινε μέσω βραχυχρόνιων τίτλων που εκδόθηκαν και έληξαν εντός του 2011, δηλ. με τους τόκους να πληρώνονται εντός της χρονιάς. Από την άλλη, τα βασικά επιτόκια ήταν σε χαμηλά επίπεδα συγκρατώντας τους τόκους σε χρέος που φέρει κυμαινόμενο επιτόκιο .

Η αυξητική εξέλιξη στο κόστος δανεισμού το 2011 πιθανόν να συνεχισθεί και τα επόμενα χρόνια, λόγω της αύξησης του χρέους ως προς το ΑΕΠ, τη σύντομη εναπομείνουσα διάρκεια για μεγάλο μέρος του δημόσιου χρέους και το ψηλό κόστος δανεισμού το οποίο αναμένεται να συνεχιστεί τα επόμενα χρόνια.

Επιπλέον, με τη σταδιακή λήξη των χαμηλότοκων ομολόγων που εκδόθηκαν μετά την ένταξη στην ΟΝΕ και την αντικατάστασή τους με νέο ψηλού κόστους δανεισμό, θα πρέπει να αναμένεται αυξητικός αντίκτυπος στο κόστος εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους, με χρονική υστέρηση.

Διάγραμμα 14: Πληρωμές τόκων δημόσιου χρέους ως % ΑΕΠ



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 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.

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 2011 αυξήθηκαν στα 1726 εκ ευρώ από 1666 εκ ευρώ που ήταν στο τέλος του 2010.

Εξαιρουμένων των εγγυήσεων που δόθηκαν σε οντότητες για δάνεια που ήδη επιμετρούνται στο δημόσιο χρέος (π.χ. εγγυήσεις για δάνεια των δήμων και κοινοτικών συμβουλίων), το υπόλοιπο των εγγυήσεων διαμορφώθηκε στα 1476 εκ ευρώ, σε σύγκριση με 1425 εκ ευρώ στο τέλος του 2010. Το καθαρό αυτό υπόλοιπο των εγγυήσεων αντιστοιχεί περίπου σε 8% του ΑΕΠ για το 2011. Ο Πίνακας 9 του Στατιστικού Παραρτήματος δείχνει τις εκκρεμείς εγγυήσεις ανά οντότητα.

Κυβερνητικές εγγυήσεις προς το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας

Το συνολικό ποσό εγγυήσεων (για κεφάλαιο και τόκους) για τις εκδόσεις χρέους του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΤΧΣ) ήταν 45,7 εκ ευρώ. Σημειώνεται ότι με βάση τη συμφωνία-πλαίσιο του ΕΤΧΣ, η Κύπρος εγγυάται 0,1957% των εκάστοτε υποχρεώσεων του Ταμείου.

Ειδικό κυβερνητικό τίτλο

Ειδικό κυβερνητικό τίτλο που φέρουν μηδενικό επιτόκιο, συνολικού ύψους 3 δισ. ευρώ και διάρκειας μέχρι 3 ετών (λήξη στις 30.11.2012) διανεμήθηκαν σε εγχώρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (τράπεζες και Συνεργατικά Πιστωτικά Ιδρύματα) για σκοπούς χρησιμοποίησής τους ως εξασφάλιση για άντληση ρευστότητας από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Για την παραχώρηση των ειδικών τίτλων προς τις τράπεζες, η Κυβέρνηση

έλαβε ως εξασφαλίσεις, υψηλής ποιότητας στοιχεία ενεργητικού των τραπεζών.

Στο κεφάλαιο 7 του Οδηγού που εξέδωσε η Ευρωπαϊκή Στατιστική Υπηρεσία (Eurostat) και που αφορά στη στατιστική μεταχείριση των κρατικών παρεμβάσεων για ενίσχυση του χρηματοπιστωτικού τομέα και των κεφαλαιαγορών κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, η ανταλλαγή κυβερνητικών τίτλων δεν αποτελεί μέρος του ενοποιημένου δημόσιου χρέους εάν:

- τα μέτρα ενίσχυσης ρευστότητας είναι προσωρινά (διάρκειας λιγότερο των 5 ετών) και
- ο κίνδυνος για το κράτος να μην επιστραφούν οι τίτλοι είναι πολύ μικρός, (δεδομένου ότι συνήθως συμφωνείται η τιμολόγηση και η αντικατάσταση του ενεργητικού που παρέχεται ως αντάλλαγμα για τους κυβερνητικούς τίτλους).

Για την κατανομή των χρεογράφων υπογράφηκαν διμερείς συμβάσεις μεταξύ του Υπουργείου Οικονομικών και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Κατά τη λήξη των συμβάσεων τα εν λόγω χρεόγραφα θα επιστραφούν και θα ακυρωθούν.

Το υπόλοιπο των Ειδικών Τίτλων στο τέλος του 2011 ανερχόταν στα 2769 εκ ευρώ, αφού κάποια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα επέστρεψαν μέρος των τίτλων τους στο κράτος.

Ταμεία Προστασίας Καταθέσεων

Υπάρχουν δύο Ταμεία Προστασίας Καταθέσεων, για τις εμπορικές τράπεζες και τα Συνεργατικά Πιστωτικά Ιδρύματα αντίστοιχα. Η κυβέρνηση εγγυάται καταθέσεις ύψους 100 χιλιάδων ευρώ ανά πελάτη ανά πιστωτικό ίδρυμα. Το πρόγραμμα καλύπτει καταθέσεις σε οποιοδήποτε νόμισμα. Το ύψος της υποχρέωσης αυτής υπολογίζεται στα 38,2 δισ. ευρώ ή 35,3 δισ. ευρώ σε καθαρή βάση, δηλαδή λαμβάνοντας υπόψη τα δάνεια των πελατών.

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Το πλαίσιο διαχείρισης δημόσιου χρέους βρίσκεται υπό διαρκή μεταρρύθμιση ούτως ώστε να εμπερικλείει ένα εύρωστο θεσμικό πλαίσιο και να αντανακλά τις σημερινές αγορές χρέους και κεφαλαίου.

Πρόοδος στην υποδομή διαχείρισης δημόσιου χρέους

Το Υπουργείο Οικονομικών συνέχισε τις προσπάθειες ανάπτυξης υποδομής δημόσιου χρέους. Η προσπάθεια αυτή αφορά αφενός στη βελτίωση του θεσμικού πλαισίου διαχείρισης δημόσιου χρέους και αφετέρου στην περαιτέρω ανάπτυξη της αγοράς κυβερνητικών τίτλων.

Πρώθηση αλλαγών στο θεσμικό πλαίσιο

Το Υπουργείο Οικονομικών διόρισε τη Διεθνή Τράπεζα για τεχνική βοήθεια στην ενδυνάμωση της διαχείρισης δημόσιου χρέους στην Κύπρο.

Το πρώτο βήμα στην ενδυνάμωση της διαχείρισης δημόσιου χρέους έγινε εντός του 2011 με την ετοιμασία ενός σύγχρονου νομοθετικού πλαισίου διαχείρισης δημόσιου χρέους στην Κύπρο. Κάτω από την εποπτεία της Διεθνούς Τράπεζας ετοιμάστηκε ο περί της Διαχείρισης του Δημόσιου Χρέους Νόμος, ο πρώτος του είδους του στην κυπριακή νομοθεσία. Ο Νόμος προνοεί, μεταξύ άλλων, τα πιο κάτω:

- Ίδρυση του Γραφείου Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους (ΓΔΔΧ) στο Υπουργείο Οικονομικών
- Πρόνοιες που αφορούν στο δανεισμό και διαχείριση του χρέους:
 - Καθορισμό των σκοπών δανεισμού του Δημοσίου
 - Ορισμό των δανειοδοτικών εργαλείων
 - Κατάρτιση μεσοπρόθεσμης στρατηγικής δημόσιου χρέους η οποία θα καλύπτει ορίζοντα τριών μέχρι πέντε ετών και θα εκπονείται και επικαιροποιείται μία φορά, τουλάχιστον, ετησίως. Η στρατηγική αυτή θα ελέγχεται από τον Υπουργό Οικονομικών και θα υποβάλλεται στο Υπουργικό Συμβούλιο για έγκριση
 - Κατάρτιση ετήσιων προγραμμάτων δανειοδότησης από το ΓΔΔΧ, τα οποία θα εγκρίνονται από τον Υπουργό Οικονομικών

-
- Ρύθμιση άλλων εργασιών διαχείρισης δημόσιου χρέους, όπως οι επαναγορές και οι συναλλαγές με παράγωγα
 - Καταγραφή του δημόσιου χρέους
 - Επιβολή και ετήσια αναθεώρηση ενός αποθέματος ρευστότητας.
 - Αξιολόγηση του κινδύνου κυβερνητικών εγγυήσεων
 - Υποβολή εκθέσεων στη Βουλή των Αντιπροσώπων

Η νομοθεσία βρίσκεται στο στάδιο της νομοτεχνικής επεξεργασίας.

Διαφοροποίηση του είδους δανειοδοτικών πράξεων

Εφόσον δεν κατέστη δυνατή η υλοποίηση του αρχικού σχεδιασμού για χρηματοδότηση μέσω έκδοσης ενός μεσο-μακροπρόθεσμου ευρωπαϊκού χρεογράφου, το Υπουργείο Οικονομικών ερεύνησε εναλλακτικά τμήματα της αγοράς κεφαλαίων και προχώρησε σε μία πιο ευέλικτη πολιτική δανειοδότησης που εξασφάλιζε την επαρκή ζήτηση από τους επενδυτές.

Για παράδειγμα εκδόθηκαν Ευρωπαϊκά Εμπορικά Χρεόγραφα σε ξένο νόμισμα (δολάρια ΗΠΑ και φράγκα Ελβετίας). Επίσης έγιναν δύο μικρές εκδόσεις με ιδιωτική τοποθέτηση χρεογράφων EMTN με αριθμό εγχώριων επενδυτών.

Περαιτέρω, διευθετήθηκε με μεγαλοεπενδυτές κυπριακού χρέους η πρόωρη αποπληρωμή (επαναγορά) Γραμματίων Δημοσίου και Χρεογράφων Αναπτύξεως που είχαν στην κατοχή τους με ταυτόχρονη έκδοση νέων τίτλων προς τους ιδίους.

Υπήρξαν επίσης προχωρημένες εργασίες για την σύναψη ονομαστικών Γραμματίων (registered Notes) τύπου Schuldschein στη γερμανική αγορά. Οι νομικές ρυθμίσεις από πλευράς του κράτους είναι έτοιμες, ώστε οι συμφωνίες για τέτοιου είδους δανεισμό να μπορούν άμεσα να συνάπτονται.

Τέλος, από τις αρχές του έτους δημοσιεύεται στην ιστοσελίδα του ΓΔΔΧ τριμηνιαίο δελτίο δημόσιου χρέους.

Διαχείριση ρευστών

Επειδή τα ρευστά του Δημοσίου στο Γενικό Κυβερνητικό Λογαριασμό που τηρείται στην Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου δεν κερδίζουν τόκο, το ΓΔΔΧ 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 από 7 ημερών μέχρι 30 εβδομάδων. Οι τόκοι για το Δημόσιο ανήλθαν στα 5,3 εκ ευρώ, με το μέσο επιτόκιο να διαμορφώνεται στο 3,79%. Το μέσο ημερήσιο υπόλοιπο καταθέσεων του έτους ήταν 145 εκ ευρώ.

Στο τέλος του 2011, το υπόλοιπο στο Γενικό Κυβερνητικό Λογαριασμό στην Κεντρική Τράπεζα ανέρχεται στα 720 εκ ευρώ. Περαιτέρω, το διαθέσιμο υπόλοιπο στο Ταμείο Διαχείρισης Μετρητών⁶, παρέμεινε άθικτο στα 85 εκ ευρώ. Τέλος, 16,5 εκ ευρώ βρίσκονταν κατατεθειμένα στον ιδιωτικό τομέα. Ο πίνακας 16 του Στατιστικού Παραρτήματος δείχνει το μηνιαίο υπόλοιπο ρευστών και καταθέσεων σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για το έτος 2011.

⁶ 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 φαίνεται επαρκές, ιδίως στο τέλος του έτους όπου η πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές είναι ούτως ή άλλως περιορισμένη. Ως εκ τούτου, στο τέλος του 2011, διατηρήθηκαν μεγαλύτερα ποσά στον ΓΚΛ, τα οποία όμως επιτεύχθηκαν με αύξηση του δημόσιου χρέους.

Διαχείριση κινδύνων

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.

Οι δυσμενείς συνθήκες στις αγορές της ευρωζώνης επηρέασαν σημαντικά τον κρατικό δανεισμό, οδηγώντας έτσι σε χειροτέρευση των δεικτών που αφορούν στους κινδύνους και χαρακτηρίζουν το χαρτοφυλάκιο χρέους.

Με την εφαρμογή του περί της Διαχείρισης του Δημόσιου Χρέους Νόμου, το ΓΔΔΧ θα καταρτίσει μία επίσημη στρατηγική διαχείρισης κινδύνων, με μέγιστα αποδεκτά όρια για κάθε είδος κινδύνου ξεχωριστά. Στο μεσοδιάστημα, και μέχρι την ψήφιση του Νόμου, το Υπουργείο Οικονομικών επιδιώκει τη διατήρηση της έκθεσης σε κινδύνους στο λιγότερο δυνατό βαθμό.

(i) Κίνδυνος επιτοκίου

Με την μειωμένη πρόσβαση στις αγορές για μακροπρόθεσμο δανεισμό, ο κίνδυνος επιτοκίου αυξήθηκε εντός του 2011.

Η αναχρηματοδότηση χρέους επιτεύχθηκε μέσω δανεισμού μικρότερης διάρκειας, αντανακλώντας την μειωμένη πιστοληπτική ικανότητα της Δημοκρατίας.

Η σταθμισμένη μέση εναπομείνουσα διάρκεια των κυβερνητικών τίτλων (χρεόγραφα και γραμμάτια) είναι 2,57 χρόνια, ενώ των χρεογράφων μόνο είναι 3,03 χρόνια, που σημαίνει ότι όταν οι τίτλοι αυτοί κατά τη λήξη τους ανανεωθούν, αυτό θα συνεπάγεται αναπροσαρμογή του επιτοκίου τους.

Περαιτέρω, περίπου 16% 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 διαπραγμαζικά επιτόκια Euribor.

(ii) Συναλλαγματικός κίνδυνος

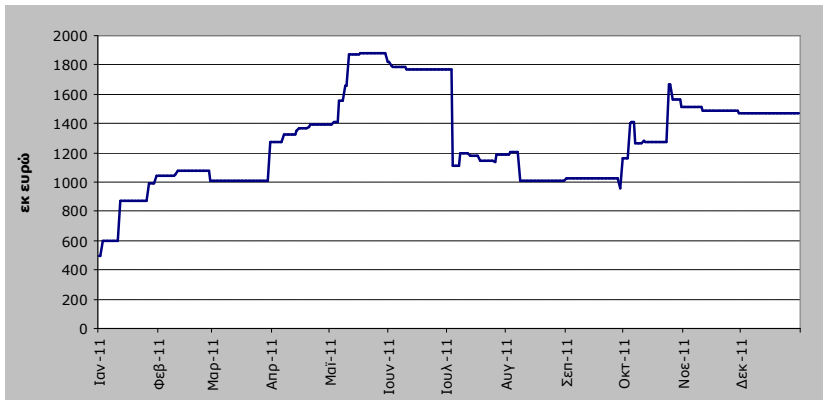
Μία σημαντική πολιτική είναι η απόφαση για δανεισμό σε ξένο νόμισμα στο χαμηλότερο δυνατό σημείο. Κατά τη διάρκεια του έτους υπήρξαν κάποιες δανειοληπτικές πράξεις σε ξένο νόμισμα που αντανάκλωσε τη ζήτηση των επενδυτών. Οποιαδήποτε έκθεση αντισταθμίστηκε με πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων (foreign exchange swap).

Στο τέλος του έτους, η έκθεση σε ξένο νόμισμα πήγαζε μόνο από μακροχρόνια δάνεια εκπεφρασμένα σε ιαπωνικό γιεν και ελβετικό φράγκο, τα οποία αποτελούσαν σχεδόν το 1% του χαρτοφυλακίου χρέους.

(iii) Κίνδυνοι αναχρηματοδότησης και ρευστότητας

Ο κίνδυνος αναχρηματοδότησης αυξήθηκε σημαντικά κατά τη διάρκεια του έτους. Το μέσο ποσό βραχυχρόνιου δανεισμού, κατά την αρχική του διάρκεια, ήταν 1280 εκ ευρώ. Στο τέλος του χρόνου έφτασε τα 1515 εκ ευρώ ή περίπου στο 46% της ετήσιας χρηματοδότησης.

Διάγραμμα 15: Ημερήσιο υπόλοιπο βραχυπρόθεσμου χρέους

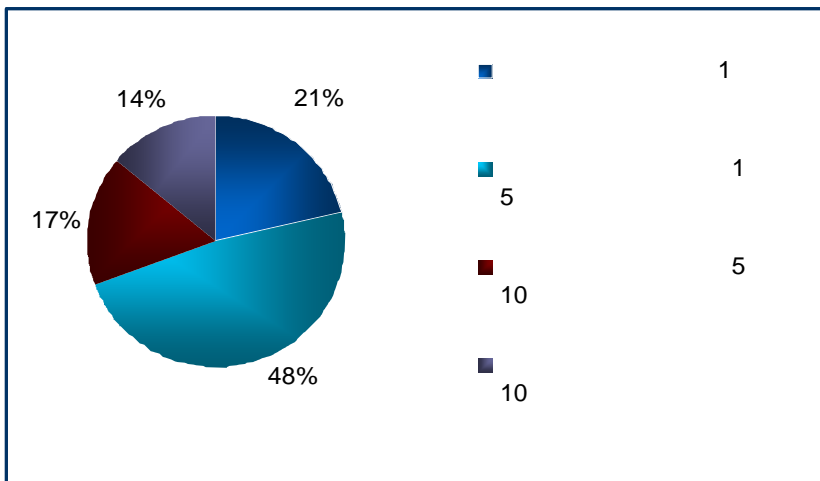


Συμπεριλαμβανομένου του παλαιότερου, μεσομακροπρόθεσμου, χρέους που λήγει εντός του 2012, το συνολικό χρέος ληξιπρόθεσμο εντός ενός έτους, κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2011, αντιστοιχούσε σε 2733 εκ ευρώ ή περίπου 21% του Χρέους της Γενικής Κυβέρνησης και 15% του ΑΕΠ.

Η περιορισμένη πρόσβαση στις αγορές που άλλαξε το προφίλ χρηματοδότησης είχε ως αποτέλεσμα την συσσώρευση μεγάλων ποσών αναχρηματοδότησης και συνεπώς την αύξηση του κινδύνου ρευστότητας.

Η μέση εναπομείνουσα διάρκεια του χρέους στο τέλος του έτους ήταν 4,6 χρόνια από 5,7 χρόνια την προηγούμενη χρονιά. Αυτό ήταν το αποτέλεσμα της χρηματοδότησης μέσω βραχυπρόθεσμων τίτλων (βραχυπρόθεσμο χρέος στις 31 Δεκ. 2011: 1515 εκ ευρώ) και μέσω διετών τίτλων (Χρεόγραφα Αναπτύξεως ύψους 715 εκ ευρώ).

Διάγραμμα 16: Δομή αναχρηματοδότησης χρέους (% ΧΓΚ, σε ονομαστική αξία)



(iv) 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 παραγώγων, και οι οποίες δεν περιλαμβάνουν πρόνοιες ενεχυρίασης. Όσο 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 2011 υπήρχε μία άνευ προηγουμένου επιδείνωση της αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας της Κυπριακής Δημοκρατίας, όπως αυτή αποφασίζεται από τους Οίκους Αξιολόγησης. Το αξιόχρεο για μακροπρόθεσμο χρέος υποβαθμίστηκε κατά 3 βαθμίδες από τους Fitch Ratings, κατά 5 βαθμίδες από τους Standard and Poor's και 7 βαθμίδες από τον Οίκο Moody's.

Οι Οίκοι επικαλούνται ένα αριθμό λόγων που προκάλεσαν αυτή την αλλαγή στην πιστοληπτική αξιολόγηση της Δημοκρατίας. Ένας κύριος παράγοντας ήταν οι ενδεχόμενες υποχρεώσεις που προκύπτουν από την έκθεση των κυπριακών τραπεζών στα ομόλογα της ελληνικής κυβέρνησης και στην ελληνική οικονομία και οι οποίες μπορεί να επιβαρύνουν τα δημόσια οικονομικά. Επιπλέον, η απόκλιση από τους δημοσιονομικούς στόχους θα δυσχέραινε τις προσπάθειες του κράτους για στήριξη των τραπεζών, σε περίπτωση που αυτό θα κρινόταν αναγκαίο. Ο τρίτος λόγος που αναφέρθηκε από τους Οίκους, κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους, ήταν ο αποκλεισμός από εξωτερικό δανεισμό και γενικώς οι περιορισμένες πηγές χρηματοδότησης του κράτους.

Αν και κάποιες από τις ανησυχίες των Οίκων δεν επιβεβαιώθηκαν στο βαθμό που προέβλεπαν, οι Οίκοι συνέχισαν την αρνητική τους αξιολόγηση.

Παρόλο που προωθήθηκαν δέσμες δημοσιονομικών μέτρων, και η δημοσιονομική προσαρμογή κρίθηκε ως ικανοποιητική από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, οι Οίκοι δεν φάνηκαν να εκτιμούν τον παράγοντα αυτό ως αρκετά σημαντικό από μόνο του για να επιφέρει μία αναχαίτιση ή αντιστροφή της αρνητικής αξιολόγησης. Παρομοίως, η χρηματοδότηση του μεγαλύτερου μέρους των αναγκών του 2012, αν και αναφέρθηκε ως θετική εξέλιξη, δεν προκάλεσε κάποια αλλαγή στην τελική αξιολόγηση. Τέλος, ούτε οι μακροπρόθεσμες θετικές προοπτικές για την οικονομία από την ανακάλυψη υδρογονανθράκων λήφθηκαν υπόψη.

Οι κύριοι λόγοι της συνεχούς αρνητικής εκτίμησης της πιστοληπτικής ικανότητας της Δημοκρατίας, δηλαδή η αναποτελεσματικότητα διακυβέρνησης στο επίπεδο της ευρωζώνης και η αβεβαιότητα σε σχέση με το θέμα χρέους της Ελλάδας και τον

οποιοδήποτε αντίκτυπό του προς τις κυπριακές τράπεζες, είναι εξωγενούς φύσεως.

Η πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2011 είχε ως εξής⁷:

Οίκος	Μακροπρόθεσμο χρέος	Βραχυπρόθεσμο χρέος	Τελευταία αλλαγή
Fitch	BBB	F3	10 Αυγούστου
Moody's	Baa3	P-3	4 Νοεμβρίου
Standard and Poor's	BBB	A-3	27 Οκτωβρίου

⁷ Οι πιο πρόσφατες εξελίξεις στην πιστοληπτική αξιολόγηση της Κυπριακής Δημοκρατίας δημοσιεύονται στην ιστοσελίδα του Γραφείου Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους, www.mof.gov.cy/pdmo

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Τα στατιστικά στοιχεία για το 2011 είναι προκαταρκτικά. Η ημερομηνία αναφοράς για όλα τα στοιχεία στο στατιστικό παράρτημα είναι η 31^η Δεκ. 2011

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	58,5
2010	10652,6	61,5
2011	12720,0	71,6

Πίνακας 2: Δημόσιο χρέος κατά Είδος και Δανειστή 2011 (εκ. ευρώ)

<u>A. ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ</u>	5.979,96
I. ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΔΑΝΕΙΑ	5.290,54
1. Ονομαστικά Χρεόγραφα Αναπτύξεως	2.968,67
- Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	0,00
- Εμπορικά Τραπεζικά Ιδρύματα	2.383,59
- Ιδιωτικός Τομέας	585,08
2. Πιστοποιητικά Αποταμιεύσεως	42,30
- Ιδιωτικός Τομέας	42,30
3. Δάνεια	2279,57
- Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	1.453,67
- Δάνεια Τοπικών Αρχών	337,17
- Δάνειο για σχολικές εφορίες	463,03
- Άλλα	25,70
II. ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΔΑΝΕΙΑ	689,42
1. Γραμμάτια Δημοσίου	688,72
- Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	0,00
- Εμπορικά Τραπεζικά Ιδρύματα	688,72
- Ιδιωτικός Τομέας	0,00
2. Άλλα	0,70
<u>B. ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ</u>	6.740,05
1. Υποχρεώσεις προς το Δ.Ν.Τ	0,00
2. Μακροπρόθεσμο Δάνεια	1.572,91
3. Ευρωπαϊκά Μεσοπρόθεσμο Γραμμάτια (Ε.Μ.Τ.Ν.)	4.423,72
4. Ευρωπαϊκά Εμπορικά Χρεόγραφα (Ε.Σ.Ρ.)	743,42
<u>Γ. ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΧΡΕΟΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ</u>	12.720,01

Σημείωση:

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

**Πίνακας 3: Κυβερνητικοί τίτλοι που εκκρεμούν στην αγορά
εξωτερικού**

ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΕΜΠΟΡΙΚΑ ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ (ECP)

Έκδοση	Διάρκεια (μήνες)	Απόδοση %	Λήξη	ISIN	Ποσό εκ ευρώ
05-10-2011	3	4,560	04-01-2012	XS0688658086	49
10-02-2011	12	2,010	09-02-2012	XS0591976146	10
11-02-2011	12	2,400	10-02-2012	XS0592268519	18
11-02-2011	12	2,430	10-02-2012	XS0592268519	8
30-09-2011	6	4,505	30-03-2012	XS0687500081	200
14-04-2011	12	3,050	12-04-2012	XS0618404437	20
15-04-2011	12	3,050	13-04-2012	XS0619075483	20
21-04-2011	12	3,120	19-04-2012	XS0620589860	20
24-10-2011	6	4,705	24-04-2012	XS0698381620	400
03-05-2011	12	3,150	02-05-2012	XS0620589860	10
17-05-2011	12	3,180	15-05-2012	XS0629364109	10
Συνολικό χρέος σε ECP					765

ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ (EMTN)

Έκδοση	Διάρκεια (χρόνια)	Επιτόκιο %	Λήξη	ISIN	Ποσό εκ ευρώ
27-02-2002	10	5,500	27-02-2012	XS0143546207	550
08-06-2011	1	3,120	08-06-2012	XS0635640526	45
03-06-2009	4	3,750	03-06-2013	XS0432083227	1.500
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	796
Συνολικό χρέος σε EMTN					4.424

Σύνολο χρέους σε κυβερνητικούς τίτλους εξωτερικού

5.189

Σημείωση:

1. Τα χρεόγραφα ECP παρουσιάζονται στην ονομαστική τους αξία
2. Το ονομαστικό ποσό έκδοσης του 5-ετούς χρεογράφου EMTN λήξης Νοεμβρίου 2015 και του 10-ετούς EMTN λήξης Φεβρουαρίου 2020, είναι 1 δισ. ευρώ έκαστο. Το υπόλοιπο ποσό, που δεν παρουσιάζεται στον Πίνακα, αποτελεί την επένδυση του Ταμείου Κοινωνικών Ασφαλίσεων. Οι οποιεσδήποτε επενδύσεις του Ταμείου στην κυβέρνηση δεν αποτελούν μέρος του δημόσιου χρέους (μεθοδολογία Μάαστριχτ).

Πίνακας 4: Κυβερνητικοί τίλοι που εκκρεμούν στην εγχώρια αγορά

ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

Έκδοση	Απόδοση %	Λήξη	ISIN	Ποσό εκ ευρώ
04-10-2011	4,60	03-01-2012	CY0142170816	245
27-07-2011	3,90	29-02-2012	CY0142110812	50
20-04-2011	3,15	18-04-2012	CY0141920815	210
11-05-2011	2,98	09-05-2012	CY0141950812	200
Συνολικό χρέος σε Γραμμάτια Δημοσίου				705

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΑ ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ

Έκδοση	Επιτόκιο %	Λήξη	ISIN	Ποσό εκ ευρώ
04-01-2007	4,25	04-01-2012	CY0140150810	427,2
25-02-2002	5,50	25-02-2012	CY0047970815	6,3
16-01-2010	2,00	16-01-2012	CY0141180816	116,0
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	68,3
30-09-2005	4,75	30-09-2015	CY0049710813	85,4
02-12-2005	4,75	02-12-2015	CY0049770817	25,6
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	17,4
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	51,2
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	85,4
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
Συνολικό χρέος σε ΚΟΧΑ				2969,3

ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΑ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΕΩΣ

42,3

Σύνολο χρέους σε κυβερνητικούς τίτλους εσωτερικού

3716,6

Πίνακας 5: Δάνεια εσωτερικού και εξωτερικού

Πιστωτής	Επιτόκιο%	Νόμισμα	Λήξη	Υπόλοιπο εκ. ευρώ
<u>Δάνεια Εξωτερικού</u>				
Τρ. Συμβ. Ευρώπης	5,63	JPY	2013	19,9
Ευρ. Τρ. Αναπτύξεως	3,62	CHF	2014	0,6
Ευρ. Τρ. Αναπτύξεως	5,95	GBP	2014	2,0
Ευρ. Τρ. Αναπτύξεως	3,62	EUR	2014	1,8
Γαλλική Κυβέρνηση	2	EUR	2015	0,0
Ρωσική Ομοσπονδία	4,5	EUR	2016	590,0
Ευρ. Τρ. Αναπτύξεως	0	EUR	2016	3,2
Γαλλική Κυβέρνηση	2	EUR	2017	0,7
Τρ. Συμβ. Ευρώπης	E+0,28	EUR	2018	8,5
Ευρ. Τρ. Αναπτύξεως	5,35	EUR	2019	55,6
Ευρ. Τρ. Αναπτύξεως	1	EUR	2022	0,4
Ευρ. Τρ. Αναπτύξεως	1	EUR	2022	1,2
Τρ. Συμβ. Ευρώπης	E+0,30	EUR	2023	17,4
Τρ. Συμβ. Ευρώπης	E+0,30	EUR	2023	40,0
Ευρ. Τρ. Αναπτύξεως	1	EUR	2025	1,8
Τρ. Συμβ. Ευρώπης	E+0,6	EUR	2025	47,5
Ευρ. Τρ. Αναπτύξεως	1	EUR	2026	0,6
Τρ. Συμβ. Ευρώπης	E+0,15	EUR	2026	85,7
Τρ. Συμβ. Ευρώπης	E+0,09	EUR	2027	16,5
Ευρ. Τρ. Αναπτύξεως	4,45	EUR	2029	42,9
Τρ. Συμβ. Ευρώπης	3,7	EUR	2028	44,0
Τρ. Συμβ. Ευρώπης	E+0,48	EUR	2029	18,3
Τρ. Συμβ. Ευρώπης	E+0,48	EUR	2029	11,3
Ευρ. Τρ. Αναπτύξεως	VSFR	EUR	2035	60,6
Τρ. Συμβ. Ευρώπης	E+0,55	EUR	2030	6,9
Ευρ. Τρ. Αναπτύξεως	VSFR	EUR	2035	80,0
Ευρ. Τρ. Αναπτύξεως	E+0,01	EUR	2035	90,0
Ευρ. Τρ. Αναπτύξεως	VSFR	EUR	2033	189,5
Ευρ. Τρ. Αναπτύξεως	E+0,27	EUR	2035	40,0
Ευρ. Τρ. Αναπτύξεως	E+0,31	EUR	2036	40,0
Ευρ. Τρ. Αναπτύξεως	E+0,33	EUR	2038	56,0
<u>Δάνεια εσωτερικού</u>				
Κεντρική Τράπεζα	3,00	EUR	2032	1453,7
Συν. Κεντρ. Τράπεζα	E+1,50	EUR	2032	463,0

Συνολικό χρέος σε δάνεια

1572,9

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

	Τίτλοι εσωτερικού		Τίτλοι εξωτερικού		Δάνεια εσωτερικού	Δάνεια εξωτερικού	Σύνολο
	ΓΔ	ΚΟΧΑ	ECP	EMTN			
2012	705	550	764,6	595	65,7	44,0	2734
2013	0	725	0	1500	95,4	44,8	2376
2014	0	379	0	500	96,9	45,7	1033
2015	0	386	0	863	98,5	46,6	1405
2016	0	391	0	170	100,2	644,2	1306
2017	0	287	0	0	101,9	56,4	446
2018	0	20	0	0	98,7	62,1	180
2019	0	11	0	0	100,5	61,4	173
2020	0	154	0	796	102,4	53,4	1105
2021	0	67	0	0	104,3	53,5	224
2022	0	0	0	0	106,3	53,6	160
2023	0	0	0	0	108,3	53,6	162
2024	0	0	0	0	110,4	48,9	159
2025	0	0	0	0	112,6	49,0	162
2026	0	0	0	0	114,8	44,3	159
2027	0	0	0	0	117,1	38,7	156
2028	0	0	0	0	119,5	35,9	155
2029	0	0	0	0	121,9	27,9	150
2030	0	0	0	0	124,4	24,3	149
2031	0	0	0	0	134,0	19,1	153
2032	0	0	0	0	144,7	19,1	164
2033	0	0	0	0	0	14,3	14
2034	0	0	0	0	0	10,2	10
2035	0	0	0	0	0	10,2	10
2036	0	0	0	0	0	4,7	5
2037	0	0	0	0	0	2,7	3
2038	0	0	0	0	0	2,7	3

Σημειώσεις:

1. Ενοποιημένα στοιχεία Γενικής Κυβέρνησης
2. Εκκρεμούν για αποπληρωμή επίσης Πιστοποιητικά Αποταμιεύσεως ύψους 42,3 εκ ευρώ
3. Τα υπόλοιπα των Γραμματίων Δημοσίου και των ECP αναγράφονται στην ονομαστική τους αξία
4. Γίνεται παραδοχή ισοσκελούς χρονοδιαγράμματος αποπληρωμής των δανείων των Τοπικών Αρχών και των Ημικρατικών Οργανισμών που συγκαταλέγονται στην Κεντρική Κυβέρνηση

Πίνακας 7: Πληρωμές τόκων

	2007	2008	2009	2010	2011
Πληρωμές τόκων (εκ. ευρώ)	484,8	486,6	431,9	391,3	440,0
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (ΧΓΚ, εκ. ευρώ)	9307,3	8388,1	9864,5	10652,6	12720
Εισπράξεις φόρων (ΕΦ, εκ. ευρώ)	5111,8	5250,3	4450,6	4605,2	4725,8
Πληρωμές τόκων (% ΑΕΠ)	3,05	2,84	2,56	2,26	2,48
Πληρωμές τόκων (% ΧΓΚ)	5,21	5,80	4,38	3,67	3,46
Πληρωμές τόκων (% ΕΦ)	9,48	9,27	9,70	8,50	9,31

Σημείωση:

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

Πίνακας 8: Δομή του Ταμείου Κοινωνικών Ασφαλίσεων (€)

Καταθέσεις στην Κεντρική Κυβέρνηση	7.448.468.605
Ταμείο Κοινωνικών Ασφαλίσεων	6.840.515.885
Λογαριασμός παροχών ανεργίας	0
Ταμείο τερματισμού απασχόλησης	99.045.290
Κεντρικό Ταμείο Αδειών	381.863.001
Ταμείο για την προστασία των δικαιωμάτων εργοδοτούμενου σε περίπτωση αφερεγγυότητας του εργοδότη	127.044.429
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	7.799.568.605

Σημείωση:

Ο πίνακας δεν περιλαμβάνει καταθέσεις του Ταμείου σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ύψους 123 εκ ευρώ στις 31/12/2011.

Πίνακας 9: Κυβερνητικές εγγυήσεις (€)

	31-12-2010	31-12-2011
ΑΡΧΕΣ ΤΟΠΙΚΗΣ ΑΥΤΟΔΙΟΙΚΗΣΗΣ		
Δήμοι *	188.739.054	202.022.093
Κοινοτικά Συμβούλια*	8.445.830	8.626.117
	197.184.884	210.648.210
ΔΗΜΟΣΙΟΙ ΚΑΙ ΑΛΛΟΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ		
Οργανισμοί Δημοσίου Δικαίου		
Συμβούλια Αποχετεύσεως	589.217.535	669.892.189
Αρχή Ηλεκτρισμού Κύπρου	458.027.254	419.364.679
Αρχή Κρατικών Εκθέσεων	345.497	254.892
Αρχή Λιμένων Κύπρου	42.985.768	41.855.204
Ραδιοφωνικό Ίδρυμα Κύπρου*	19.423.682	15.322.506
Κυπριακός Οργανισμός Αθλητισμού *	24.003.813	24.004.347
Κεντρ. Φορέας Ίσης Κατανομής Βαρών	228.647.119	242.419.933
Κυπριακή Ολυμπιακή Επιτροπή	3.374.598	3.048.585
Συμβούλιο Κεντρικού Σφαγείου	18.101.213	19.350.669
Θεατρικός Οργανισμός Κύπρου*	<u>381.726</u>	<u>347.495</u>
	1.384.508.205	1.435.860.499
Μη κερδοσκοπικοί οργανισμοί	<u>1.595.841</u>	<u>1.190.370</u>
	1.386.104.046	1.437.050.869
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ		
Εταιρείες με συμμετοχή στο μετοχικό τους κεφάλαιο από το κράτος		
Κυπριακές Αερογραμμές	46.165.005	39.060.000
Εταιρείες		
ΕΤΚΟ, ΛΟΕΛ κλπ.	17.497.545	18.723.186
Συνεργατικές Εταιρείες	13.812.912	14.511.425
Διάφοροι	5.018.478	5.198.218
	82.493.940	77.492.829

ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΣΩΠΑ**937.437****ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ**

Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας

45.671.447**ΣΥΝΟΛΟ ΕΓΓΥΗΣΕΩΝ****1.665.782.870****1.771.800.792**

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

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

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
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	2008	2009	2010	2011
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	0	2	1	4

Πίνακας 12: Γραμμάτια Δημοσίου 52 εβδομάδων

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Απόδοση %	3,71	4,43	4,33	2,89	4,12	-	1,52	1,70	3,07
Αριθμός εκδόσεων	13	11	8	4	1	0	1	1	2

**Πίνακας 13: Λήξεις κυβερνητικών τίτλων στην εσωτερική αγορά
1-1-2011 έως 31-12-2011**

ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

Έκδοση	Απόδοση %	Λήξη	ISIN	Εκ ευρώ
03-01-2011	2,02	20-04-2011	CY0141600813	100
12-01-2011	2,52	13-07-2011	CY0141630810	116
19-07-2010	1,70	18-07-2011	CY0141400818	250
31-03-2011	2,74	29-09-2011	CY0141850814	270
08-07-2011	3,50	07-10-2011	CY0142070818	90
12-01-2011	2,80	12-10-2011	CY0141640819	165
03-01-2011	2,02	20-04-2011	CY0141600813	100
				1091

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΑ ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ

Έκδοση	Επιτόκιο %	Λήξη	ISIN	Εκ ευρώ
29-01-2001	7,00	29-01-2011	CY0046400814	63,2
01-02-2006	4,25	01-02-2011	CY0049830819	512,6
				575,8

ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΑ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΕΩΣ

7,7

**Πίνακας 14: Λήξεις κυβερνητικών τίτλων στην αγορά εξωτερικού
1-1-2011 έως 31-12-2011**

ΕΥΡΩΠΑΙΚΑ ΕΜΠΟΡΙΚΑ ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ (ΕCΡ)

Έκδοση	Απόδοση %	Λήξη	ISIN	Εκ ευρώ
29-11-2010	1,530	28-02-2011	XS0565268033	20
31-01-2011	1,000	28-02-2011	XS0587670935	50
09-12-2010	2,110	20-04-2011	XS0567960611	100
29-11-2010	1,750	30-05-2011	XS0565222477	17
30-11-2010	1,760	31-05-2011	XS0565381943	40
30-11-2010	1,860	31-05-2011	XS0565381943	20
02-12-2010	1,970	02-06-2011	XS0566359989	20
03-12-2010	2,110	03-06-2011	XS0566759733	15
10-12-2010	2,120	10-06-2011	XS0569024499	13
27-01-2011	2,510	26-07-2011	XS0576811953	115
06-05-2011	1,820	08-08-2011	XS0625232474	100
09-05-2011	1,820	08-08-2011	XS0625357172	100
03-08-2011	4,715	05-10-2011	XS0657804539	20
01-09-2011	4,710	05-10-2011	XS0673582283	24,2
07-04-2011	2,550	07-10-2011	XS0616130307	50
26-07-2011	4,300	26-10-2011	XS0653827096	105,3
06-05-2011	2,600	31-10-2011	XS0625537153	50
11-10-2011	2,010	11-11-2011	XS0690935589	16
11-05-2011	2,600	11-11-2011	XS0626636426	11
30-05-2011	2,600	30-11-2011	XS0633015234	18
				904,5

**Πίνακας 15: Αποπληρωμές δανείων κατά πιστωτή
1-1-2011 έως 31-12-2011**

Πιστωτής	Εκ ευρώ
Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων	19,05
Τράπεζα Αναπτύξεως του Συμβουλίου της Ευρώπης	22,16
Γαλλική Κυβέρνηση	0,12
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	49,22
	90,55

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 Οκτ.	116,2	1,5	117,7
	30 ^η Νοε.	569,9	1,5	571,4
	31 ^η Δεκ.	131,3	1,5	132,8
2011	31 ^η Ιαν.	568,8	0	568,8
	28 ^η Φεβ.	92,9	0	92,9
	31 ^η Μαρ.	251,1	0	251,1
	30 ^η Απρ.	181,2	106,5	287,7
	31 ^η Μαΐ	259,2	356,5	615,7
	30 ^η Ιουν.	326,7	256,5	583,2
	31 ^η Ιουλ.	170,1	231,5	401,6
	31 ^η Αυγ.	97,3	231,5	328,8
	30 ^η Σεπ.	307,7	231,5	539,2
	31 ^η Οκτ.	653,4	231,5	884,9
	30 ^η Νοε.	559,5	116,5	676,0
	31 ^η Δεκ.	805,6	16,5	822,1

Πίνακας 17: Ιστορική εξέλιξη πιστοληπτικής αξιολόγησης

Μακροπρόθεσμη αξιολόγηση σε εγχώριο νόμισμα

Fitch		Moody's		S&P	
BBB	10-08-2011	Ba3	04-11-2011	BBB	27-10-2011
A-	31-05-2011	Baa1	27-07-2011	BBB+	29-07-2011
AA-	12-07-2007	A2	24-02-2011	A-	30-03-2011
AA	04-02-2002	Aa3	03-01-2008	A	16-11-2010
		A1	10-07-2007	A+	24-04-2008
		A2	19-07-1999	A	01-12-2004
				A+	12-08-2003
				AA-	03-12-1999
				AA	09-11-1998
				AA+	16-07-1996

Μακροπρόθεσμη αξιολόγηση σε ξένο νόμισμα

Fitch		Moody's		S&P	
BBB	10-08-2011	Ba3	04-11-2011	BBB	27-10-2011
A-	31-05-2011	Baa1	27-07-2011	BBB+	29-07-2011
AA-	12-07-2007	A2	24-02-2011	A-	30-03-2011
AA	04-02-2002	Aa3	03-01-2008	A	16-11-2010
		A1	10-07-2007	A+	24-04-2008
		A2	29-01-1998	A	03-12-1999
				A+	09-11-1998
				AA-	14-02-1994

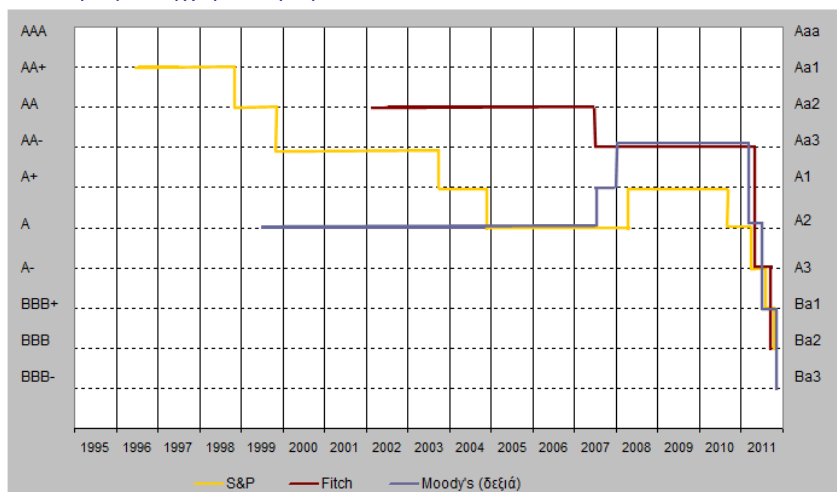
Βραχυπρόθεσμη αξιολόγηση σε εγχώριο νόμισμα

Fitch		Moody's		S&P	
F3	10-08-2011	P-3	04-11-2011	A-3	27-10-2011
F1	31-05-2011	P-2	27-07-2011	A-2	30-03-2011
F1+	12-07-2007	P-1	06-11-1989	A-1	12-08-2003
F1	01-02-2002			A-1+	16-07-1996

Βραχυπρόθεσμη αξιολόγηση σε ξένο νόμισμα

Fitch		Moody's		S&P	
F3	10-08-2011	P-3	04-11-2011	A-3	27-10-2011
F1	31-05-2011	P-2	27-07-2011	A-2	30-03-2011
F1+	12-07-2007	P-1	06-11-1989	A-1	09-11-1998
F1	01-02-2002			A-1+	26-08-1991

Διάγραμμα 17: Ιστορική εξέλιξη της μακροπρόθεσμης πιστοληπτικής ικανότητας σε εγχώριο νόμισμα



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)

ΓΡΑΦΕΙΟ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Υπουργείο Οικονομικών
1439 Λεωκωσία

Τηλ: 22 601182

pdm@mof.gov.cy
www.mof.gov.cy/pdmo