

Δημοσιονομικό Συμβούλιο
Κύπρου

Έκθεση 2022



δημοσιονομικό συμβούλιο
fiscal council

ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2022



Περιεχόμενα

1. Έγκριση ΔΣ του ΔΣΚ
2. Επιστολή ΔΣΚ προς Υπ. Οικονομικών σε σχέση με την επικύρωση των παραδοχών του Προϋπολογισμού 2023 και Μεσοπρόθεσμο Δημοσιονομικό Πλαίσιο (ΜΔΠ) 2024-2025
3. Γενικές Παρατηρήσεις
 - I. Μακροοικονομία
 - II. Δημόσια Οικονομικά
 - III. Υποθέσεις Εργασίας
4. Εισηγήσεις Πολιτικής
5. Εξελίξεις στη διεθνή οικονομία
6. Εξελίξεις στην εγχώρια οικονομία
 - I. Πιστωτική επέκταση και επιδόσεις της οικονομίας
 - II. Κατασκευές
 - III. Τουρισμός
7. Δημόσια Οικονομικά
 - I. Δημόσια Έσοδα
 - II. Δημόσιες Δαπάνες
 - III. Δημόσιο Χρέος

1. Έγκριση της Έκθεσης

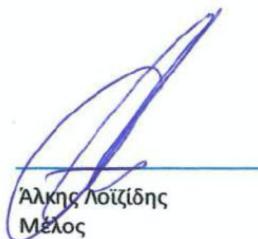
Η Έκθεση εγκρίθηκε ομόφωνα από το Δημοσιονομικό Συμβούλιο στις 21 Νοεμβρίου 2022.

Το Δημοσιονομικό Συμβούλιο αναγνωρίζει τη συνεισφορά της Γραμματείας στην ετοιμασία της Έκθεσης.

Το Δημοσιονομικό Συμβούλιο



Μιχάλης Περισιάνης
Πρόεδρος



Άλκης Λοιζίδης
Μέλος



Αντρέας Χαρίτου
Μέλος

Η Γραμματεία

Κατερίνα Χαλλούμα Ηρακλέους

2. Επιστολή ΔΣΚ προς Υπ. Οικονομικών σε σχέση με την επικύρωση των παραδοχών του Προϋπολογισμού 2023 και Μεσοπρόθεσμο Δημοσιονομικό Πλαίσιο (ΜΔΠ) 2024-2025



ΚΥΠΡΙΑΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ



δημοσιονομικό συμβούλιο
fiscal council

Fiscal Council

Residence 44

1476 Nicosia

Tel: (+357)22606627

mpersianis@fiscalcouncil.gov.cy

27 Σεπτεμβρίου 2022

Προς Υπουργό Οικονομικών

Κύριε Υπουργέ,

Σε συνέχεια της επιστολής σας ημερ. 21 Σεπτεμβρίου 2022 (Αρ. Φακ.: Υ.Ο. 13.24.009.003) σε σχέση με τις Μακροοικονομικές και Δημοσιονομικές Προβλέψεις στο πλαίσιο του Προϋπολογισμού του 2023, σας αναφέρω πως το Δημοσιονομικό Συμβούλιο Κύπρου, με απόφασή του ημερομηνίας 26 Σεπτεμβρίου 2023, **εγκρίνει τις παραδοχές** ως ικανές να διασφαλίσουν την μακροοικονομική και δημοσιονομική βιωσιμότητα και σταθερότητα, σημειώνοντας ωστόσο το υψηλό ρίσκο που σοβεί για την πορεία της οικονομίας μέσα στο 2023. Γι' αυτό, συνιστάται ιδιαίτερη προσοχή στις δαπάνες της Δημοκρατίας, με κύριο γνώμονα την αποδοτικότητα τους ως προς τον κοινωνικό και οικονομικό τους πολλαπλασιαστή και την αποδοτικότητά τους.

Η κυπριακή οικονομία δείχνει πως έχει ακόμα υψηλές αντοχές και προσαρμοστικότητα, ενώ έχει ήδη διαμορφώσει ένα ιστορικό επιδόσεων που είναι υψηλότερες από τις προβλέψεις που προκύπτουν από τα σχετικά μοντέλα.

Σημειώνουμε επίσης με ικανοποίηση πως η δημοσιονομική διαχείριση, τόσο της υγειονομικής κρίσης, όσο και των δυσκολιών που ξεκίνησαν από τα τέλη του 2021 και επιδεινώθηκαν με τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία τον περασμένο Φεβρουάριο, ήταν συνετή όσο ήταν και αποτελεσματική. Όσον αφορά στην διαχείριση του Δημόσιου Χρέους, το απόθεμα που δημιουργήθηκε μέσα από την προληπτική έκδοση χρέους συνεχίζει να προσφέρει άνεση επιλογών για την διαχείριση των αναγκών του 2023, και μάλιστα σε μια περίοδο κατά την οποία η αύξηση των επιτοκίων ασκεί με τη σειρά της αυξητικές τάσεις στα spread του δημοσίου χρέους.

Η αναστάτωση που επικρατεί στις αγορές δεν αναμένεται να μειωθεί σύντομα. Γι' αυτό και η διατήρηση των αποθεμάτων από το Γραφείο Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους αποτελεί σημαντικό μέσο αποφυγής έκδοσης χρέους κάτω από συνθήκες που δεν θα είναι ευνοϊκές για τη Δημοκρατία. Ωστόσο, συνιστάται, όπως είναι φυσιολογικό, να μην χρησιμοποιηθεί το απόθεμα ως τρέχουσα, αλλά ως ύστατη επιλογή για την κάλυψη αναγκών της χώρας.

Σημαντική ήταν επίσης η στάση πολιτικής πως τα αυξημένα έσοδα της Δημοκρατίας δεν μετατράπηκαν σε μεγάλο βαθμό σε δημοφιλείς αλλά σπάταλες δαπάνες. Ως σημαντικό στοιχείο αναγνωρίζουμε την μέχρι σήμερα προσέγγιση ότι οι θεμιτές δαπάνες κοινωνικής πολιτικής ήταν ως

επί το πλείστο στοχευμένες, αποφεύγοντας αναποτελεσματικές και σπάταλες δαπάνες σε μεγάλο βαθμό.

Η πιο πάνω εικόνα επιτρέπει στη Δημοκρατία να διατηρήσει ευρεία γκάμα επιλογών πολιτικής προς στήριξη της συνολικής ζήτησης -και επομένως της ανάπτυξης και της απασχόλησης- μέσα στο 2023, νοουμένου ότι δεν θα αλλάξει το μείγμα πολιτικής και η συνετή προσέγγιση ως προς τις δαπάνες.

Ωστόσο, οφείλουμε να τονίσουμε πως το Δημοσιονομικό Συμβούλιο εκτιμά ότι οι κίνδυνοι για δυσμενέστερες επιδόσεις της οικονομίας μέσα στο 2023 είναι υψηλοί και πως οι υποθέσεις εργασίας στις οποίες στηρίζονται οι εκτιμήσεις, συνεχίζουν να είναι ιδιαίτερα επισφαλείς.

Συγκεκριμένα, σημειώνουμε:

- **Ανάπτυξη στη διεθνή οικονομία και στην Ευρωζώνη:** Η οικονομική ανάπτυξη στις ανεπτυγμένες χώρες κινείται δυσμενώς. Ενώ οι ΗΠΑ ενδέχεται να βρίσκονται ήδη σε ύφεση, καταγράφονται επίσης ρωγμές στην ανάπτυξη άλλων σημαντικών οικονομικά κρατών, όπως είναι η Κίνα.

Οι εκτιμήσεις για την ανάπτυξη στην Ευρωζώνη κινούνται πολύ χαμηλότερα από το βασικό σενάριο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, το οποίο θέτει την ανάπτυξη της Ευρωζώνης στο 0.9%. Σημειώνουμε δε, πως οι υποθέσεις εργασίας του βασικού σεναρίου της ΕΚΤ έχουν μερικώς ανατραπεί ήδη, και πως το αρνητικό σενάριο το οποίο προβλέπει ανάπτυξη της τάξης του -0.9% είναι πλέον ορατό. Ως εκ τούτου θεωρούμε πως η εξωτερική ζήτηση πρέπει να αναμένεται πως θα δεχτεί πιέσεις μέσα στο 2023.

- **Νομισματική Πολιτική:** Οι εκτιμήσεις για μείωση των πληθωριστικών τάσεων για το 2023 στηρίζονται στην υπόθεση εργασίας πως η νομισματική πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας θα επιφέρει το επιθυμητό αποτέλεσμα. Ωστόσο, η επιτυχία της νομισματικής πολιτικής δεν εξαρτάται μόνο από τα απόλυτα επίπεδα επιτοκίων στην Ευρωζώνη, αλλά και από τα συγκριτικά επιτόκια σε σχέση με άλλες οικονομίες και δη τις ΗΠΑ.

Αγορές και αναλυτές εκτιμούν, βάσει δηλώσεων και πρακτικών από τις σχετικές συνεδριάσεις, πως η νομισματική αρχή των ΗΠΑ θα ξεπεράσει το όριο του 4.0%-4.25% στα βασικά της επιτόκια, γεγονός που καθιστά εξαιρετικά πιθανή τη συνέχιση της κούρσας επιτοκίων μεταξύ Ευρωζώνης και ΗΠΑ.

Με τη σειρά της, η εκτίμηση πως η οικονομία μας θα διαβεί το 2023 με υψηλότερα επιτόκια, συνεπάγεται δυνητική πιστωτική συρρίκνωση και μείωση της συνολικής εγχώριας ζήτησης στην Κύπρο, με έντονη δε την επίδραση στον κλάδο των κατασκευών, ο οποίος δέχεται πιέσεις, τόσο στην προσφορά, όσο και στη ζήτηση.

Θεωρούμε πως η υφεσιακή δυναμική που δημιουργείται από την νομισματική πολιτική της Ευρωζώνης θα πρέπει να μας οδηγεί σε εκτιμήσεις για σημαντική μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης και της συνολικής ζήτησης, ενώ και η αναμενόμενη πιστωτική συρρίκνωση θα πρέπει να αποτελέσει μήνυμα για γενναία συγκράτηση δαπανών.

- **Πόλεμος στην Ουκρανία και τιμές εμπορευμάτων:** Ο πόλεμος στην Ουκρανία δεν δείχνει πως αποκλιμακώνεται. Αντίθετα, οι τελευταίες εξελίξεις καταδεικνύουν πως πρέπει να αναμένεται τουλάχιστον συνέχιση της υφιστάμενης έντασης στην Ευρώπη. Οι αναταραχές που προκαλεί, περιλαμβανομένης της αναστάτωσης σε αγορές όπως των λιπασμάτων, μετάλλων και εμπορευμάτων, δεν αναμένεται να αντιστραφούν, ενώ και οι κυρώσεις κατά της Ρωσίας δεν αναμένεται πως θα μειωθούν, αλλά αντίθετα να εντατικοποιηθούν.
- **Διεθνές εμπόριο και ναυσιπλοΐα:** Οι αλυσίδες τροφοδοσίας συνεχίζουν να καταγράφουν επιδείνωση ως προς τα κόστη, τις καθυστερήσεις και γενικότερα τις αναταραχές, με επίκεντρο την ναυσιπλοΐα. Η μείωση του όγκου του εμπορίου στην Ασία, περιλαμβανομένων και μειωμένων εξαγωγών από την Κίνα, συνηγορούν προς την εκτίμηση πως δεν πρέπει να αναμένεται ταχεία

επαναφορά των αλυσίδων εφοδιασμού μέσα στους αμέσως επόμενους μήνες, ή τουλάχιστον πριν από το Φθινόπωρο του 2023.

- **Επιδράσεις βάσης:** Δεν θεωρούμε, βάσει εμπειρικής ανάλυσης των ιστορικών δεδομένων, πως στον υπολογισμό του πληθωρισμού λειτουργούν ανασταλτικά οι επιδράσεις βάσης. Ως εκ τούτου, δεν υπολογίζουμε πως η πληθωριστική πίεση του 2022 λειτουργεί, αυτόνομα, ως ανασταλτικός παράγοντας στις εκτιμήσεις του πληθωρισμού για το 2023. Αντίθετα, πιο πιθανή είναι η επίδραση βάσης στην οικονομική ανάπτυξη και δη σε τομείς όπως τις υπηρεσίες.
- **Ενέργεια:** Συμφωνούμε με την εκτίμηση πως οι πληθωριστικές τάσεις που ασκούνται από τον τομέα της ενέργειας θα είναι μειωμένες μέσα στο 2023, λόγω και της συγκράτησης των τιμών στις διεθνείς αγορές. Αυτή η σταθερότητα αναμένεται πως θα συμβάλει στην συγκράτηση του πληθωρισμού μέσα στο 2023, έστω κι αν δεν αναμένεται πως ο ΟΠΕΚ θα επιτρέψει περαιτέρω αποκλιμάκωση των τιμών.

Αντίθετα, οι ανάγκες για επιτάχυνση των επενδυτικών δαπανών για την πράσινη μετάβαση και την ενεργειακή αυτονομία καθίστανται πιο επείγουσες, ενώ και η πολιτική πίεση για τέτοιες αποφάσεις βάσει υποχρεώσεων της Δημοκρατίας, επίσης αυξάνονται.

- **Γεωπολιτική αστάθεια:** Σημειώνουμε πως ο κίνδυνος για κοινωνική και πολιτική αναταραχή στην ευρύτερη περιοχή της Κύπρου, παραμένει υψηλός. Η πρόβλεψή μας για αναταραχές στη Μέση Ανατολή και Βόρειο Αφρική, διατηρείται. Ταυτόχρονα, οι οικονομικές εξελίξεις στη Κίνα αποτελούν αντικείμενο συνεχούς ανάλυσης.

Σημειώνουμε επίσης την αυξανόμενη γεωπολιτική αστάθεια που πηγάζει από την συμπεριφορά της Τουρκίας, η οποία αποτελεί σημαντικό οικονομικό ρίσκο.

- **Νομισματική ισοτιμία:** Τα οφέλη ανταγωνιστικότητας που προκύπτουν από την ισοτιμία του Ευρώ δεν μπορούν να αξιοποιηθούν πλήρως λόγω δομικών χαρακτηριστικών της κυπριακής οικονομίας, η οποία εδράζεται σε μεγάλο βαθμό στην εξαγωγή υπηρεσιών. Έτσι, τόσο ο όγκος όσο και η τιμολόγηση δεν μπορούν εύκολα να προσαρμοστούν με σκοπό την εκμετάλλευση των ευκαιριών της παρούσας συγκυρίας, όπως συμβαίνει με προϊόντα βιομηχανικής και μεταποιητικής παραγωγής. Ως εκ τούτου, συνιστάται ιδιαίτερη προσοχή στο εμπορικό ισοζύγιο και το ισοζύγιο πληρωμών μέσα στο 2023.

Με δεδομένα τα πιο πάνω, εκτιμούμε πως οι κίνδυνοι για επιδείνωση της εικόνας της οικονομίας παραμένουν υψηλοί, έστω κι αν τα μέχρι σήμερα διαθέσιμα στοιχεία (μέχρι τις 15 Σεπτεμβρίου 2022) συνηγορούν προς μια θετική εκτίμηση των προοπτικών για το 2023. Οι κίνδυνοι, δε, είναι ουσιαστικά εξωγενείς και δεν εξαρτώνται από τις επιδόσεις της ίδιας της κυπριακής οικονομίας ή τις τρέχουσες αποφάσεις πολιτικής.

Χωρίς διαθέσιμες λεπτομερείς πληροφορίες για το περιεχόμενο του προϋπολογισμού, σημειώνουμε πως αναμένεται συρρίκνωση της εγχώριας ζήτησης και συγκράτηση της εξωτερικής ζήτησης, οι οποίες θα πρέπει να αντικατασταθούν από αυξημένη δημόσια κατανάλωση, με σκοπό να διατηρηθούν οι ρυθμοί ανάπτυξης και απασχόλησης. Με δεδομένη την πίεση που ασκείται στην εξωτερική ζήτηση, δεν μπορεί η εγχώρια ζήτηση να παραμείνει στα εκτιμώμενα επίπεδα χωρίς ενίσχυση της δημόσιας δαπάνης.

Γι' αυτό και θεωρούμε πως οι αμιγώς αναπτυξιακές δαπάνες, οι οποίες στηρίζουν την συνολική ζήτηση και την απασχόληση, είναι εξαιρετικής σημασίας. Τονίζουμε, δε, πως, σε περίπτωση καθυστέρησης των επενδυτικών δαπανών για την πράσινη και τη ψηφιακή μετάβαση, κάτι τέτοιο συνεπάγεται αυξημένες δαπάνες στο μεταγενέστερο ορίζοντα του Μεσοπρόθεσμου Δημοσιονομικού Πλαισίου και ο πειρασμός της αναστολής θα ήταν βέλτιστο να αποφευχθεί.

Το πιο πάνω σενάριο αποτελεί ρίσκο για το δημοσιονομικό ισοζύγιο και συνεπάγεται γενναία συγκράτηση δαπανών, με εξαίρεση τις αμιγώς (και πραγματικά) αναπτυξιακές επενδύσεις.

Έτσι, το 2023 θα αποτελέσει πρόκληση για την διαχείριση, τόσο των συνολικών δαπανών όσο και γενικότερα του δημόσιου χρέους. Μια επιθετική πολιτική συρρίκνωσης των λειτουργικών δαπανών της Δημοκρατίας θα συμβάλει σημαντικά. Σημειώνουμε, δε, πως υφίσταται ευρύ πεδίο λίπους και αχρείαστων δαπανών στην κρατική μηχανή, η αντιμετώπιση των οποίων μπορεί να συμβάλει ουσιαστικά στην χρηματοδότηση άλλων αναγκών, τόσο με μείωση των δαπανών όσο με αύξηση της παραγωγικότητας στην οικονομία.

Σε κάθε περίπτωση οι εκτιμήσεις για μείωση του Δημόσιου Χρέους στο 83.3% είναι εξαιρετικά σημαντική για την βιωσιμότητα. Με δεδομένο ότι η μείωση δεν οφείλεται αποκλειστικά σε επιδράσεις παρονομαστή, αλλά συνοδεύεται με θετικό ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (περιλαμβανομένου και του πρωτογενούς), η εικόνα καθίσταται ακόμα πιο πολλά υποσχόμενη.

Η όποια αύξηση των δαπανών της Δημοκρατίας, η οποία θα διαβρώσει το πρωτογενές πλεόνασμα, θα πρέπει να γίνει με βάση αυστηρά κριτήρια που σχετίζονται με την ικανοποίηση πραγματικών αναγκών της οικονομίας, τον πολλαπλασιαστικό όφελος στη συνολική ζήτηση και την στήριξη της απασχόλησης. Οι δε κοινωνικές δαπάνες, θεμιτές και απαραίτητες κάτω από τις σημερινές συνθήκες, πρέπει απαραίτητως να παραμένουν αυστηρά στοχευμένες.

Πιο κάτω παραθέτω επιλεγμένες εκτιμήσεις του Δημοσιονομικού Συμβουλίου, **στο ευνοϊκό σενάριο**, περιλαμβανομένων των επιδράσεων της εξωτερικής χρηματοδότησης και δη από το ΣΑΑ, ιδίως μέσα στο 2024.

Προσβλέπουμε σε συνέχιση του διαλόγου, σε συνετή και εποικοδομητική βάση, καθώς θεωρούμε πως η Κυπριακή Δημοκρατία είναι σε θέση να αντιμετωπίσει επιτυχώς τις προκλήσεις που διαμορφώνονται, ενώ και η οικονομία εν γένει παραμένει σε δρόμο υψηλών αντοχών νοουμένου πως οι πολιτικές επιλογές θα συνεχίσουν να εστιάζουν στην μεγιστοποίηση του οφέλους από την κάθε δαπάνη.

Με εκτίμηση,



Μιχάλης Περισιάνης

Δημοσιονομικό Συμβούλιο

3. Γενικές Παρατηρήσεις

Συνοπτικά, το Δημοσιονομικό Συμβούλιο Κύπρου (ΔΣΚ) σημειώνει προβλέψεις για το 2023 ελαφρώς δυσμενέστερες από εκείνες του Υπουργείου Οικονομικών, λόγω κυρίως διαφοροποίησης των υποθέσεων εργασίας και λόγω της αυξημένης έμφασης που δίνει το ΔΣΚ στο εξωτερικό περιβάλλον και στην επίδραση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, περιλαμβανομένης και της ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Αναμένουμε αυξημένες πιέσεις στη μακροοικονομία τους επόμενους 12 μήνες, αλλά σημειώνουμε πως η συγκράτηση δαπανών και η διαχείριση της οποίας έτυχε το δημόσιο χρέος, το θέτουν προς το παρόν σε ικανοποιητική βάση, νοουμένου ότι δεν θα σημειωθεί αλλαγή πολιτικής.

Σημειώνουμε την αύξηση των αναπτυξιακών δαπανών για το 2023, με την εισήγηση για αυξημένη εστίαση σε αναπτυξιακές δαπάνες που σχετίζονται με τους μεσοπρόθεσμους στόχους της Δημοκρατίας, όπως την πράσινη μετάβαση και τις ψηφιακές υποδομές. Θεωρούμε επιβεβλημένη την διατήρηση των κοινωνικών δαπανών, αλλά σημειώνουμε πως η αυστηρότερη στόχευση θα αυξήσει το κοινωνικό αποτύπωμα των δαπανών, χωρίς αύξηση στο δημοσιονομικό κόστος.

Ως εξαιρετικής σημασίας θεωρούμε την παρακολούθηση υλοποίησης του Προϋπολογισμού μέσα στο 2023 καθώς και τη διατήρηση του αποθέματος ρευστότητας της Δημοκρατίας. Η συγκράτηση των αυξητικών τάσεων στις δαπάνες δαπανών αποτελεί μέγιστη ανάγκη για την διασφάλιση της βιωσιμότητας σε βάθος ορίζοντα.

Εκτιμήσεις ¹					
		2022	2023	2024	2025
ΑΕΠ	ΥΠΟΙΚ	5.7	3.0	3.3	3.2
	ΔΣΚ	5.5	2.4	3.4	3.2
Ρυθμός ανάπτυξης, πραγματικός, %	ΥΠΟΙΚ	7.7	3.0	2.0	2.0
	ΔΣΚ	8.4	3.8	2.2	2.0
Πληθωρισμός	ΥΠΟΙΚ	7.0	6.4	5.7	5.0
	ΔΣΚ	6.8	6.8	6.2	6.0
Ρυθμός αύξησης, %	ΥΠΟΙΚ	1.2	1.7	2.3	2.3
	ΔΣΚ	1.0	0.6	1.6	2.3
Ανεργία	ΥΠΟΙΚ	89.3	83.3	76.5	72.3
	ΔΣΚ	90.0	88.5	84.0	82.0
% Εργατικού Δυναμικού	ΥΠΟΙΚ				
	ΔΣΚ				
Δημοσιονομικό Ισοζύγιο, Γενική Κυβέρνηση, % ΑΕΠ	ΥΠΟΙΚ				
	ΔΣΚ				
Δημόσιο Χρέος	ΥΠΟΙΚ				
	ΔΣΚ				
ΑΕΠ, %	ΥΠΟΙΚ				
	ΔΣΚ				

¹ ΔΣΚ: αθεωρημένες, 20 Οκτωβρίου 2022

I. Μακροοικονομία

- Η οικονομία συνεχίζει να επιδεικνύει εγγενή ανθεκτικότητα και έχει απορροφήσει σε μεγάλο βαθμό τις προκλήσεις που δημιουργούνται από τις πληθωριστικές τάσεις και την αναταραχή στις αλυσίδες τροφοδοσίας. Η ανάπτυξη του πραγματικού ΑΕΠ έχει σταθεροποιηθεί μεν σε χαμηλά επίπεδα, αλλά συνεχίζει να είναι θετική. Αναμένουμε, βάσει του ευνοϊκού σεναρίου, ανάπτυξη 2.4% του ΑΕΠ για 2023.
- Οι σημαντικές αυξήσεις στην οικονομική δραστηριότητα, κυρίως σε υπηρεσίες, κατασκευές και εμπόριο, έχουν διατηρήσει σε υψηλά επίπεδα την ανάπτυξη και έχουν συγκρατήσει την απασχόληση το α' τρίμηνο του έτους. Ωστόσο, οι συνθήκες που διαμορφώνονται εξωγενώς για τους επόμενους 18 μήνες, προμηνύουν επιβράδυνση της ανάπτυξης από τους εν λόγω τομείς της οικονομίας, ιδίως στις κατασκευές και τις μη εμπορεύσιμες υπηρεσίες. Η επιβράδυνση της δραστηριότητας που καταγράφεται στο β' εξάμηνο του έτους αναμένεται να συνεχιστεί και στις αρχές του 2023.
- Ο πληθωρισμός έχει μειώσει τα διαθέσιμα εισοδήματα των νοικοκυριών, αλλά έχει τονώσει τις δαπάνες, ιδίως στο λιανικό εμπόριο, το οποίο συνεχίζει να υψηλές αντοχές μέχρι το α' ενιάμηνο του 2022. Με τη σταθεροποίηση των τιμών σε δαπάνες-κλειδιά για την οικονομία, περιλαμβανομένης και της ενέργειας, αναμένεται αποκλιμάκωση των αυξήσεων στις τιμές. Ωστόσο, η νομισματική πολιτική συρρίκνωσης μεταφράζεται σε αυξημένο κόστος και αυξημένο ρίσκο στις πιστώσεις, γεγονός που συνεπάγεται μείωση της συνολικής εγχώριας ζήτησης σε μια περίοδο κατά την οποία αναμένεται επίσης μείωση της εξωτερικής ζήτησης. Αναμένουμε πως ο πληθωρισμός θα περιοριστεί στο 3.8% το 2023.
- Σημαντικοί τομείς της οικονομίας καταγράφουν επιβράδυνση στο τέλος του 2022, ενώ το ΔΣΚ αξιολογεί ως ιδιαίτερα υψηλό το ρίσκο επηρεασμού της κυπριακής οικονομίας από τις εξελίξεις στην ευρωζώνη και στη διεθνή οικονομία. Σε αντίθεση με την σταθερή και ικανοποιητική επίδοση της κυπριακής οικονομίας, αναμένουμε πως οι εξωγενείς εξελίξεις θα προκαλέσουν σημαντική επιβράδυνση της οικονομίας μέσα στο 2023.
- Ο πληθωρισμός του 2022 και η στενότητα σε ορισμένα επαγγέλματα έχουν εντείνει τις κοινωνικές πιέσεις. Ενώ ικανοποιητικά στοιχεία δεν έχουν ακόμα διαμορφωθεί, αναμένουμε επί μέρους πιέσεις στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις και σε νοικοκυριά. Οι κοινωνικές δαπάνες του κράτους έχουν συγκρατήσει την κοινωνική επιδείνωση. Ωστόσο, πιο αυστηρά στοχευμένες δαπάνες δύναται να έχουν μεγαλύτερο κοινωνικό αποτύπωμα με ταυτόχρονη συγκράτηση του κόστους².

² Βλ. Σημείωμα ΔΣΚ: Κοινωνικές Συνθήκες και Αγορά Εργασίας, (επικείμενο, Δεκέμβριος 2022)

II. Δημόσια Οικονομικά

- Τα δημόσια οικονομικά συνεχίζουν να εκπέμπουν σταθερότητα και στο σενάριο συνέχισης του σημερινού μείγματος πολιτικής, δεν διαφαίνονται άμεσοι κίνδυνοι στο αμέσως επόμενο διάστημα.
- Ωστόσο, οι διαχρονικές τάσεις αυξήσεων κόστους της Δημοκρατίας, διατηρούνται. Ενώ βραχυπρόθεσμα η διατήρηση της τάσης ισοδυναμεί με εξοικονόμηση μέσα από την απορρόφηση των πληθωριστικών πιέσεων, μεσοπρόθεσμα θα απαιτηθεί αντιστροφή των τάσεων στις κρατικές δαπάνες. Μοναδική εναλλακτική θα είναι η αύξηση της παραγωγικότητας, ούτως ώστε το όφελος της κοινωνίας και της οικονομίας να αντιστοιχεί στο κόστος που αυτές επωμίζονται για τη συντήρηση της κρατικής μηχανής.
- Η υψηλότερη ένταση στις αναπτυξιακές δαπάνες αποτελεί θεμιτή εξέλιξη καθώς οι μεν πληθωριστικές πιέσεις που προκύπτουν από αυτή είναι περιορισμένες, ενώ είναι σημαντικότερα τα οφέλη ως προς τη συγκράτηση της ανάπτυξης και της απασχόλησης. Η πιο έντονη στροφή προς μελλοντικές ανάγκες (πράσινη μετάβαση, ψηφιακές υποδομές), θα αποτελούσε βέλτιστη πρακτική.
- Σημειώνουμε την αύξηση των δαπανών για κοινωνική πολιτική, σε απόλυτους αριθμούς και ως ποσοστό του ΑΕΠ. Η εν λόγω αύξηση κρίνεται ως επιθυμητή λόγω των αυξημένων αναγκών. Ωστόσο, τονίζουμε την ανάγκη για συνέχιση και εντατικοποίηση της στόχευσης στις δαπάνες ούτως ώστε να αυξηθεί ο κοινωνικός αντίκτυπος ανά ευρώ δαπάνης. Η αντιμετώπιση των κοινωνικών προβλημάτων αποτελεί και μακροοικονομικό στόχο.
- Η πορεία υλοποίησης του Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (ΣΑΑ) θα αποτελέσει σημαντική παράμετρο για την επιτυχία των στόχων της Δημοκρατίας και η προσεκτική και στενή αξιολόγηση, τόσο της πορείας υλοποίησης, όσο και του αντίκτυπου με μετρήσιμα κριτήρια, κρίνεται ως σημαντική.
- Βάσει των σχεδιασμών και των εξελίξεων, εκτιμάται πως θα συνεχιστεί η πτωτική τάση του δημόσιου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ. Η προσεκτική και συνετή διαχείριση που παρατηρείται έχει επιτρέψει στην Δημοκρατία τη δημιουργία αποθέματος ρευστότητας, το οποίο θα πρέπει να διαφυλαχθεί καθώς αναμένεται επιδείνωση των συνθηκών στις διεθνείς αγορές χρέους το επόμενο διάστημα.
- Ωστόσο, σημειώνεται πως οι επενδύσεις που σχετίζονται με την πράσινη μετάβαση και αντιμετώπιση του μακροοικονομικού αντίκτυπου της κλιματικής αλλαγής, την ενεργειακή ασφάλεια και την άμυνα, αναμένεται πως θα καταστούν αναπόφευκτες τους επόμενους 12 με 18 μήνες. Έτσι, οι εκτιμήσεις για την πορεία του χρέους πρέπει να θεωρούνται ως ευνοϊκό σενάριο. Η συγκεκριμένη διαπίστωση καθιστά ακόμα πιο σημαντική τη συγκράτηση των συνολικών δαπανών της Δημοκρατίας για το 2023.

III. Υποθέσεις Εργασίας³:

Η ανάλυση της παρούσας έκθεσης για το 2023, βασίζεται στα στοιχεία που είναι διαθέσιμα μέχρι τις 3 Οκτωβρίου 2022. Σημειώνεται πως οι υποθέσεις εργασίας είναι ιδιαίτερα επισφαλείς κάτω από τις σημερινές συνθήκες, καθώς οι γεωπολιτικές και νομισματικές εξελίξεις συνεχίζουν να διαμορφώνονται. Ουσιαστική διαφοροποίηση των πιο κάτω υποθέσεων εργασίας θα οδηγήσει σε αναθεώρηση της ανάλυσης και των εκτιμήσεων που απορρέουν από αυτή.

Υπόθεση Εργασίας	Κίνδυνος Ανατροπής	Επιπτώσεις από δυνητική ανατροπή
Ο πόλεμος στην Ουκρανία δεν θα κλιμακωθεί με χρήση όπλων μαζικής καταστροφής ή την είσοδο στις εχθροπραξίες άλλων κρατών εκτός από τη Λευκορωσία.		
Δεν θα επιδεινωθούν οι συνθήκες αγοράς στην διεθνή ναυσιπλοΐα και οι γενικότερες εμπορικές πιέσεις στο διεθνές εμπόριο θα παραμείνουν σταθερές.		
Οι τιμές εμπορευμάτων και δη μετάλλων, τροφίμων και λιπασμάτων θα σταθεροποιηθούν στα τέλη του 2022 με αρχές 2023, αλλά χωρίς σημαντική υποχώρηση.		
Η ομοσπονδιακή τράπεζα των ΗΠΑ δεν θα υιοθετήσει πιο επιθετική πολιτική επιτοκίων και αυτά δεν θα ξεπεράσουν 4.25%		
Η ΕΚΤ θα συγκρατήσει την ισοτιμία του Ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ κοντά στην ισοτιμία 1.03 (φάσμα διακύμανσης 5%) χωρίς αύξηση του επιτοκίου αναφοράς άνω του 2.5%.		
Οι γεωπολιτικές εντάσεις δεν θα επιδεινωθούν περαιτέρω στην Βόρεια Αφρική και Μέση Ανατολή, με πολιτικές και κοινωνικές αναταραχές.		
Δεν θα εκδηλωθεί πλήρης πολιτική κρίση στις σχέσεις Τουρκίας-Ελλάδας-Κύπρου.		
Οι τιμές πετρελαιοειδών θα σταθεροποιηθούν κοντά στα σημερινά επίπεδα (φάσμα διακύμανσης 10% σε δολάρια ΗΠΑ), μετά την εκδήλωση προθέσεων του ΟΠΕΚ.		
Δεν θα εκδηλωθεί κρίση χρέους σε χώρες μέλη της Ευρωζώνης ή της ΕΕ.		
Οι υπό συζήτηση νέοι Δημοσιονομικοί Κανόνες της ΕΕ δεν θα υιοθετηθούν πλήρως εντός του 2023.		
Οι κλιματικές εξελίξεις και καιρικές συνθήκες δεν θα οδηγήσουν σε σημαντική αύξηση της επισιτιστικής επισφάλειας		
Δεν θα εκδηλωθεί γεωπολιτική κρίση στον Ειρηνικό Ωκεανό.		
Δεν θα επέλθει σημαντική αλλαγή εμπορικής πολιτικής από μεγάλες οικονομίες με ενίσχυση του προστατευτισμού (ΕΕ, ΗΠΑ, Κίνα, Ιαπωνία, Ινδία, Βραζιλία, Ηνωμένο Βασίλειο, Καναδάς)		
Δεν θα αναζωπυρωθεί υγειονομική κρίση στην Κύπρο ή σε κύριους εταίρους.		
Δεν θα εκδηλωθεί γενικευμένη τραπεζική κρίση στην ΕΕ. Τα όποια περιστατικά θα τύχουν απομόνωσης και περιορισμού.		
Κίνδυνος Ανατροπής	Επιπτώσεις από δυνητική ανατροπή	
10-30%	Διαχειρίσιμες χωρίς σοβαρή διαφοροποίηση πολιτικής	
30-60%	Σοβαρές για την ανάπτυξη και τα δημόσια οικονομικά αλλά μπορούν να ξεπεραστούν με προσαρμογή πολιτικής	
>60%	Σοβαρές επιπτώσεις που απαιτούν σημαντικές διαφοροποιήσεις πολιτικής για περιορισμό των κοινωνικών, οικονομικών και δημοσιονομικών επιπτώσεων	

³ Οι Υποθέσεις Εργασίας δεν αποτελούν εκτίμηση του ΔΣΚ αλλά βασίζονται στις επικρατέστερες απόψεις αναλυτών. Οι εκτιμήσεις θα πρέπει να αναθεωρηθούν αν προκύψει σημαντική διαφοροποίηση τις υποθέσεις εργασίας.

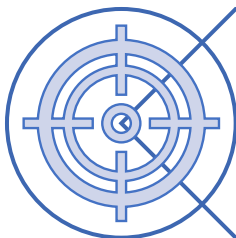
4. Εισηγήσεις Πολιτικής

Με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία και τη σχετική ανάλυση, το ΔΣΚ εισηγείται:



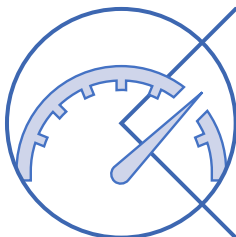
Κοινωνικές Δαπάνες

Στόχευση των μέτρων κοινωνικής πολιτικής χωρίς μείωση του συνολικού ποσού των δαπανών, με στόχο την βελτιστοποίηση του κοινωνικού αποτυπώματος για νοικοκυριά και μικρομεσαίες επιχειρήσεις χωρίς σημαντική αύξηση στο κόστος.



Μετρήσιμοι Στόχοι και Παρακολούθηση

Εισαγωγή μακροσκοπικών, μετρήσιμων στόχων που να σχετίζονται με την επί του εδάφους επίδραση των δαπανών, καθώς και τη στενή παρακολούθησή τους, ιδίως όσον αφορά στις δαπάνες για το Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας.



Κόστος-προς-όφελος κρατικών δαπανών

Μεσοπρόθεσμο σχεδιασμό για μείωση του κόστους μισθολογίου ή ενίσχυση του οφέλους που αποκομίζει από την εν λόγω δαπάνη η κοινωνία και η οικονομία (παραγωγικότητα).



Στροφή αναπτυξιακών δαπανών

Προσήλωση αναπτυξιακών δαπανών προς την πράσινη μετάβαση και τις ψηφιακές υποδομές (αντί πχ. νέους δρόμους) με στόχο να μειωθούν οι μελλοντικές επιβαρύνσεις των δημοσίων οικονομικών και να επιταχυνθεί η αποκόμιση οφέλους για την οικονομία και την κοινωνία.



Δημοσιονομική σύνεση

Διατήρηση των δημοσιονομικών αποθεμάτων με αποφυγή εκμετάλλευσής τους για ταχύτερη μείωση του δημόσιου χρέους κάτω από το επίπεδο του 80% ή για αύξηση των δαπανών με πολιτικά κίνητρα. Εστίαση στην συνεχή, οργανική μείωση του δημόσιου χρέους και διασφάλιση της ελευθερίας κινήσεων και των αυξημένων επιλογών της Δημοκρατίας ως προς τον χρόνο, μέγεθος, προϊόν και τρόπο εξόδου στις αγορές.

5. Εξελίξεις στη διεθνή οικονομία

Ενώ η κυπριακή οικονομία καταγράφει ανθεκτικότητα και σημαντικές αντοχές, τόσο στην ανάπτυξη όσο και στην απασχόληση, το 2023 αναμένεται πως θα είναι έτος υψηλού κινδύνου και ιδιαίτερα υψηλών πιέσεων στην οικονομία.

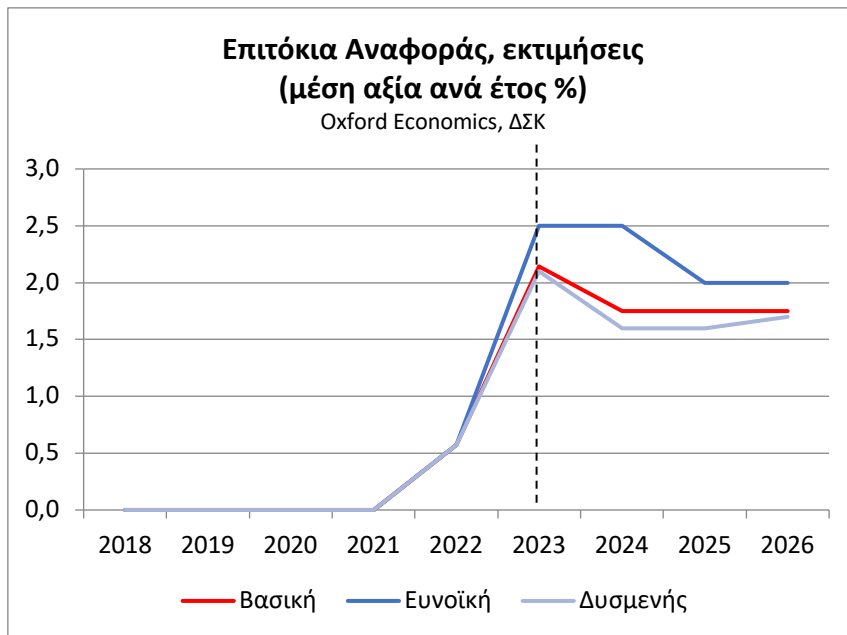
Οι εγγενείς στρεβλώσεις και οι υπό διαμόρφωση αδυναμίες της κυπριακής οικονομίας κρίνονται ως διαχειρίσιμες, νοουμένου ότι θα ληφθούν τα απαιτούμενα μέτρα. Ωστόσο, το εξωτερικό περιβάλλον αποτελεί ένα σοβαρό κίνδυνο ο οποίος θα πρέπει να εμπνεύσει ανησυχία και επαγρύπνηση εν όψει του 2023. Οι συνθήκες που διαμορφώνονται στη διεθνή οικονομία είναι δυσμενείς για την ανάπτυξη.

Η Ευρωπαϊκή οικονομία, και ιδίως η οικονομία της Ευρωζώνης, δέχονται τις γνωστές πλέον πιέσεις που προκύπτουν από τη συνέχιση του πολέμου στην Ουκρανία και τη διακοπή της πρόσβασης σε σημαντικές πρώτες ύλες και ενδιάμεσα αγαθά, κυρίως φυσικό αέριο. Η εκτίμηση της ΕΚΤ για τη πορεία της Ευρωζώνης προβλέπει ανάπτυξη μεταξύ 0.9% και -0.9%. Λόγω των εξελίξεων, με τις οποίες έχουν ήδη επαληθευτεί ορισμένες από τις υποθέσεις εργασίας του αρνητικού σεναρίου της ΕΚΤ, αναμένεται πως η ανάπτυξη θα κινηθεί κοντά στο μέσο του φάσματος εκτιμήσεων της ΕΚΤ, δηλαδή σε μηδενικά επίπεδα, με τον κίνδυνο για περαιτέρω επιδείνωση να παραμένει υψηλός.

Την ίδια ώρα, η νομισματική πολιτική που ακολουθεί η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) προμηνύει επιπλέον αυξήσεις στα επιτόκια αναφοράς. Σημειώνεται πως οι μηχανισμοί μετάδοσης της πιστωτικής συρρίκνωσης δεν έχουν ακόμα λειτουργήσει πλήρως, με αποτέλεσμα να εκτιμούμε πως οι υφεσιακές επιδράσεις της νομισματικής πολιτικής δεν έχουν αντικατοπτριστεί ακόμα πλήρως στην πραγματική οικονομία, παρόλο ότι οι προσδοκίες έχουν πλέον διαμορφωθεί ανάμεσα σε καταναλωτές και επενδυτές.

Πέρα από την προφανή προσπάθεια συγκράτησης του πληθωρισμού, έστω και με καθυστερημένες κινήσεις, σημαντική παράμετρο η οποία θα κρίνει τις αποφάσεις της ΕΚΤ, αποτελεί και η αντίστοιχη πολιτική της ομοσπονδιακής τράπεζας των ΗΠΑ (FED). Η πίεση που δέχεται το ευρώ αποτελεί σημαντική πηγή προβλημάτων, όχι μόνο διότι καθιστά ακριβότερες τις εισαγωγές βασικών αγαθών, ενδιάμεσων αγαθών και πόρων παραγωγής (περιλαμβανομένου και του πετρελαίου), τα οποία τιμολογούνται σε δολάρια ΗΠΑ, αλλά και διότι αφαιμάσσει την οικονομία της Ευρωζώνης από επενδύσεις σε μια ιδιαίτερα δύσκολη περίοδο για τις αγορές. Γι' αυτό και σημειώνουμε πως η όποια επιτυχία της προσπάθειας της ΕΚΤ να εμπνεύσει εμπιστοσύνη στις αγορές ως «φρουρός των επιπέδων τιμών» και να διατηρήσει την αξιοπιστία της, θα εξαρτηθεί, όχι μόνο από τα απόλυτα επίπεδα επιτοκίων, αλλά και από τα συγκριτικά επίπεδα σε σχέση με το δολάριο ΗΠΑ.

Με βάση αυτή την εικόνα, και με την Ευρωπαϊκή οικονομία να βρίσκεται ήδη σε υφεσιακή πορεία, ή τουλάχιστον σε πορεία μηδενικής ανάπτυξης, εκτιμούμε πως τα επιτόκια αναφοράς θα φτάσουν, εντός του 2023 στο 2.5%. Η εκτίμηση αυτή είναι πιο συντηρητική και πιο αισιόδοξη από ορισμένες εκτιμήσεις αναλυτών και επενδυτών, αφού ακόμα και επιτόκια ύψους 2.75% έχουν αρχίσει να τιμολογούνται σε συμβόλαια μελλοντικής παράδοσης (forward). Ωστόσο, αναμένεται, στο θετικό σενάριο, σταδιακή υποχώρηση τους προς το τέλος του 2023, καθώς η υφεσιακή πίεση και η ανεργία θα αυξάνεται και ο πληθωρισμός θα υποχωρεί.



Η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου αναμένεται να συνεχίσει τις υψηλές διακυμάνσεις, αντιδρώντας στις εξελίξεις των δύο οικονομιών και στις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής αμφότερων των νομισματικών αρχών. Οι εκτιμήσεις προβλέπουν πως η ισοτιμία θα κινηθεί ως μέσος όρος ελαφρώς υψηλότερα από την ισοτιμία, με μεσοπρόθεσμη ισοτιμία άνω του 1.03 για το 2023 μετά από ανάκαμψη στο δεύτερο μισό του έτους. Το ισχυρό δολάριο θα αποτελέσει ένα από τους σημαντικότερους παράγοντες

για την πορεία του πληθωρισμού το 2023, ενώ ταυτόχρονα θα επηρεάσει τις αποφάσεις της ΕΚΤ οι οποίες με τη σειρά τους αποτελούν βασικό κριτήριο για την πορεία της ανάπτυξης.

Σημειώνουμε πως οι επενδυτές ήδη τιμολογούν την ισοτιμία στο 1.03 για το 2023, με ορισμένες εκτιμήσεις να θέτουν την ισοτιμία στο 1.05.

Στις Διεθνείς αγορές η αρχική σταθερότητα των χρηματιστηρίων έχει πλέον ανατραπεί και, παρά τις προσωρινές «αναπηδήσεις» του περασμένου Σεπτεμβρίου, οι μεγάλες διακυμάνσεις διατηρούν καθοδική πορεία. Μέχρι σήμερα όλοι οι δείκτες που παρακολουθούμε καταγράφουν υποχωρήσεις στους γενικούς τους δείκτες, που προσεγγίζουν ακόμα και το 25%⁴ σε σχέση με την αρχή του έτους.

Καθώς τα εταιρικά κέρδη αρχίζουν πλέον να καταγράφουν τις αναμενόμενες υποχωρήσεις τους, τα χρηματιστήρια πλέον αντιδρούν στην οικονομική επιβράδυνση, έστω και ετεροχρονισμένα. Η συμπεριφορά των τιμών των τίτλων καταδεικνύει πως οι επενδυτές αναμένουν επιπλέον αυξήσεις στα επιτόκια αναφοράς.

Η οριζόντια αύξηση στα επιτόκια έχει εντείνει τις ανησυχίες και για το δημόσιο χρέος και έχει επίσης φυσιολογικά μεταφραστεί σε άνοιγμα της απόκλισης (spread) μεταξύ των αποδόσεων ομολόγων των διαφόρων κρατών, καθώς δεν λειτουργεί η «συμπίεση» των επιτοκίων προς το μηδενικό όριο που επικρατούσε ως τις αρχές του 2022. Η ταχεία και πανικόβλητη αντίδραση σε εξελίξεις πολιτικής⁵ καθίσταται πλέον κάτι το φυσιολογικό και τα κράτη θα το βρίσκουν όλο και πιο δύσκολο να δανειστούν στις σημερινές τιμές. Σημειώνουμε την αντιστροφή της καμπύλης αποδόσεων του αμερικανικού χρέους⁶ καθώς και τη συνεχή αύξηση των αποδόσεων στα κρατικά ομόλογα ευρωπαϊκών κρατών, περιλαμβανομένης και της Κύπρου.

Σημειώνουμε επίσης τις υψηλές πιέσεις που παρατηρούνται στον διεθνή τραπεζικό τομέα. Μια εκδήλωση τραπεζικής κρίσης σε κράτος ή κράτη της ευρωζώνης, ενέχει σημαντικούς κινδύνους για την ευρωπαϊκή οικονομία.

⁴ Δείκτες: S&P 500, Dow Jones (Ind. Average), Hang Seng, DAX Index, Nikkei 225, MSCI World, CAC 40, Nasdaq composite, FTSE 100.

⁵ Με παράδειγμα την αντίδραση στον «μίνι προϋπολογισμό» της βραχύβιας διακυβέρνησης Truss στο Ηνωμένο Βασίλειο

⁶ Απόκλιση του δεκαετούς έναντι του διετούς χρέους. Η απόκλιση έχει καταστεί αρνητική.

Στις ΗΠΑ τα εποχιακά διορθωμένα στοιχεία δείχνουν πως η οικονομία βρίσκεται κατά πάσα πιθανότητα ήδη σε τεχνική ύφεση⁷, με οικονομική συρρίκνωση δύο συναπτών τριμήνων, ενώ τα οικονομικά μοντέλα δεικνύουν συνεχιζόμενες πιέσεις το επόμενο δωδεκάμηνο. Σύμφωνα με εκτιμήσεις του ΔΝΤ, η ανάπτυξη το 2023 θα περιοριστεί στο 1.0%, την ώρα που ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή συνεχίζει να κινείται άνω του 8.5%, επίπεδα που δεν έχουν καταγραφεί τα τελευταία 40 χρόνια.

Εκτιμήσεις για το 2023 ⁸								
	ΑΕΠ (ανάπτυξη,%)		ΔΤΚ (%)		Δημόσιο Χρέος (%/ΑΕΠ)		Ανεργία (%)	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Βραζιλία	3	0.2	9.44	4.7	88.2	88.9	9.8	9.5
Καναδάς	2.9	-1.3	6.84	3.92	102.2	98.7	5.3	5.9
Κίνα	3.1	4.1	2.23	2.41	76.9	84.1	4.2	4.1
Ευρωζώνη	3.0	0	8.3	4.2	93.9	95.6	6.8	7.3
Ιαπωνία	1.6	0.9	2.25	1.5	263.9	261.1	2.6	2.4
Η.Β.	4.5	-0.5	8.8	6.1	86.9	80	3.8	4.8
ΗΠΑ	1.7	-0.5	7.6	4.4	122.1	122.9	3.7	4.6

Ο ψηλός πληθωρισμός και τα μέτρα τα οποία λαμβάνουν τα κράτη να τον αντιμετωπίσουν, μειώνουν το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα, επηρεάζοντας αρνητικά την ιδιωτική ζήτηση. Με στόχο τον περιορισμό του πληθωρισμού και την επαναφορά του σε επίπεδα γύρω στο 2%, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ έχει αυξήσει τα επιτόκια αναφοράς κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες από την αρχή του 2022 ενώ αναμένονται περαιτέρω αυξήσεις, με πολλές από τις σχετικές αναλύσεις να προβλέπουν πως μέσα στους επόμενους 12 μήνες θα ξεπεράσουν το 4.25% -ένα επίπεδο το οποίο, κατά πολλές ενδείξεις, έχει ήδη αρχίσει να «τιμολογείται» από τους επενδυτές. Το γεγονός, μάλιστα, πως οι ρυθμοί του πληθωρισμού είναι ακόμα υψηλοί, με μικρότερες από τις αναμενόμενες επιδράσεις από την νομισματική πολιτική που ακολουθείται, και με εδραίωση πλέον του δομικού πληθωρισμού, ενισχύει τις εκτιμήσεις για επιπλέον νομισματική συρρίκνωση. Έτσι, αναμένεται πως οι ΗΠΑ θα συνεχίσουν την «εξαγωγή» του πληθωρισμού, ασκώντας πίεση στην ΕΚΤ για στήριξη του Ευρώ.

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ αύξησε τα επιτόκια με πιο «επιθετικούς» ρυθμούς σε σχέση με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, αφενός λόγω των διαφορών στην υποκείμενη δυναμική του πληθωρισμού και αφετέρου λόγω των διαφορετικών οικονομικών συνθηκών μέχρι σήμερα. Ο δομικός πληθωρισμός αυξήθηκε νωρίτερα και ήταν υψηλότερος στις ΗΠΑ από ό,τι στη Ευρωζώνη, με στενότερη αγορά εργασίας και υψηλότερο εκτιμώμενο χάσμα μεταξύ πραγματικής και δυναμικής παραγωγής.

Η πραγματική δραστηριότητα και οι χρηματοοικονομικές αγορές έχουν αντιδράσει στον τερματισμό των ποσοτικών χαλαρώσεων και στις πολιτικές νομισματικής συρρίκνωσης έχοντας ως αποτέλεσμα

⁷ Ωστόσο, αναμένεται οριακά θετική ανάπτυξη το β' εξάμηνο του έτους

⁸ GEM Oxford Economics, WEO IMF, ΔΣΚ

την φανερή αποκλιμάκωση στον τομέα ακινήτων και την επιβράδυνση της δυναμικής στην αγορά εργασίας.

Οι τιμές ακινήτων έχουν αρχίσει να καταγράφουν σημαντικές μειώσεις σε πολλές πολιτείες των ΗΠΑ, αντιδρώντας στη συνεχή πτώση της ζήτησης, με κάποια στοιχεία να καταγράφουν μείωση τιμών σε σχεδόν 8% των καταχωρημένων αγγελιών τους πρώτους εννιά μήνες του 2022, ενώ ο δείκτης FHFA House Price Index⁹ κατέγραψε μείωση 0.7% τον περασμένο Αύγουστο σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα, αντιστρέφοντας τις συνεχείς αυξήσεις από τον Μάιο του 2020.



Η Κίνα αναμένεται μεν να καταγράψει οικονομική ανάπτυξη, αλλά η επίσημη ανακοίνωση στοιχείων έχει ανασταλεί χωρίς εξηγήσεις από τις αρχές της χώρας, επιβεβαιώνοντας έμμεσα τις εκτιμήσεις για σημαντική επιβράδυνση. Η χώρα κατέγραψε ανάπτυξη 0.4%¹⁰ το δεύτερο τρίμηνο του 2022, έχοντας αποκλίσει από τις εκτιμήσεις της αγοράς για 1%, και καταγράφοντας επιβράδυνση σε σχέση με το α' τρίμηνο του 2022 (4.8%). Κατά το πρώτο μισό του 2022 η οικονομία μεγάλωσε κατά 2.5%, ενώ το Πεκίνο έχει θέσει ως στόχο για την χρονιά το 5.5%, μετά από ρυθμό ανάπτυξης 8.1% το 2021 και 2.2% το 2020. Η οικονομική επίδοση της Κίνας αποτελεί βαρόμετρο για την παγκόσμια οικονομία, και οι ενδείξεις συνηγορούν υπέρ της εκτίμησης για αυξημένες πιέσεις στην ανάπτυξη.

Παρά τη συνεχιζόμενη επέκταση της μεσαίας τάξης, τα γνωστά ζητήματα που αφορούν στο διαχρονικά χρέος των τοπικών αρχών, έχουν αρχίσει να βγαίνουν στην επιφάνεια, με τα αληθινά επίπεδα χρέους να καθίστανται εν μέρει πιο ορατά. Παρά την δυσκολία στην εξασφάλιση απτών στοιχείων, καταγράφεται σίγουρα μείωση των εξαγωγών, η οποία αποδίδεται σε: α) τον συνδυασμό απότομης αύξησης στην εσωτερική ζήτηση και μειωμένης παραγωγής, β) τα μέτρα για αντιμετώπιση τοπικών υγειονομικών κρίσεων, γ) την αναταραχή στην ναυσιπλοΐα, και δ) τη μειωμένη διεθνή ζήτηση λόγω κόστους και καθυστερήσεων.

Μεγάλος είναι και ο κίνδυνος που ελλοχεύει για την ανάκαμψη της οικονομίας λόγω της επιβράδυνσης στον τομέα ακινήτων, ο οποίος ιστορικά υπήρξε σημαντικός παράγοντας στην ανάπτυξη και αποτελεί φυσιολογικά το 1/5 της οικονομικής δραστηριότητας. Η μέση τιμή καινούριων κατοικιών στις 70 μεγαλύτερες πόλεις της Κίνας έχει μειωθεί κατά 1.3%¹¹ τον Αύγουστο του 2022, μετά από μείωση 0.9% ένα μήνα νωρίτερα, καθιστώντας έτσι τον Αύγουστο ως τον τέταρτο συνεχόμενο μήνα πτωτικής τάσης στις τιμές, με τη μεγαλύτερη απόλυτη πτώση από τον Αύγουστο του 2015. Ήδη, οι πιέσεις και οι πιθανότητες αποτυχίας κατασκευαστών είναι ορατές, με προεκτάσεις και για την τραπεζική σταθερότητα.

Η Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Κίνας ανέβαλε επ' αόριστο τη δημοσίευση οικονομικών στοιχείων για το γ' τρίμηνο (π.χ., ΑΕΠ, λιανικές πωλήσεις, βιομηχανική παραγωγή) όπως και στατιστικών στοιχείων εισαγωγών και εξαγωγών, κάτι που δικαιολογεί τις ανησυχίες όσο αφορά στη

⁹ Fhfa.gov

¹⁰ Σε ετήσια βάση (yoy), πηγή: National Bureau of Statistics of China (NBS), Bloomberg, GEM Oxford Economics

¹¹ Σε ετήσια βάση (yoy), Trading Economics

μακροοικονομική εικόνα της χώρας και κατ' επέκταση τις επιδράσεις σε διεθνές επίπεδο. Επιπλέον, το εξωτερικό χρέος είναι μεν χαμηλό, αλλά έχει σημειώσει σημαντική αύξηση τα τελευταία τρία χρόνια, δεικνύοντας ότι ενδεχομένως να εξαντλούνται οι εγχώριες πηγές χρηματοδότησης¹².

Σημειώνεται, τέλος, η αυξημένη αλλά υποβόσκουσα πολιτική ένταση η οποία συμβάλλει και στη διαμόρφωση μιας πιο επιθετικής εξωτερικής πολιτικής. Μια επιδείνωση των εντάσεων μεταξύ της Κίνας και της Δύσης θα επιδεινώσει σημαντικά τις ήδη αρνητικές συνθήκες στο διεθνές εμπόριο και στις αλυσίδες παραγωγής και τροφοδοσίας.

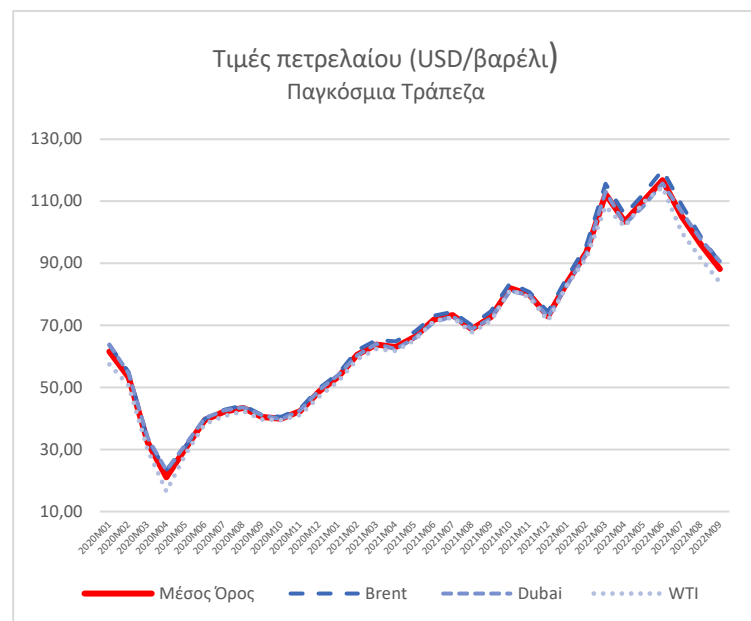
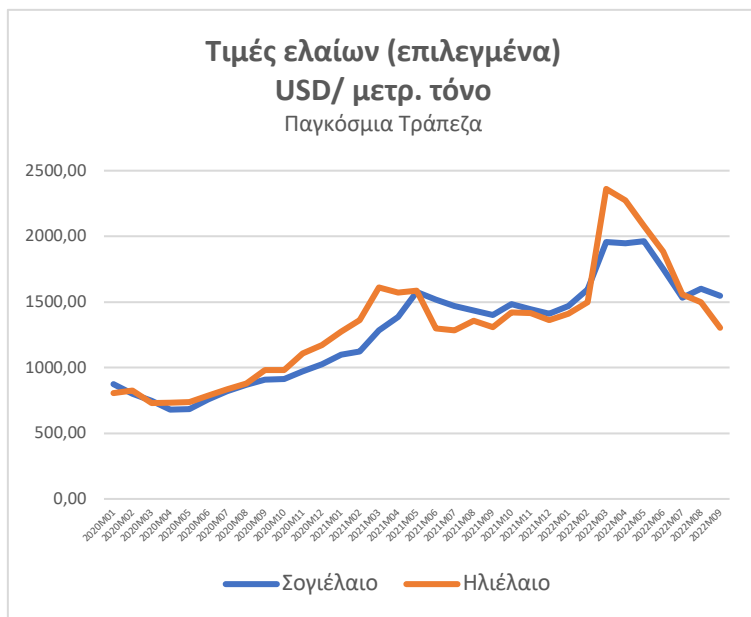
Οι πιο πάνω παράγοντες ενδεχομένως να παραμείνουν σε ισχύ τους επόμενους μήνες.

Όσον αφορά στο **εμπόριο**, καταγράφεται σημαντική βελτίωση στις πιέσεις της ναυσιπλοΐας, με ορισμένους από τους σημαντικότερους δείκτες να καταγράφουν υποχώρηση το τελευταίο πεντάμηνο. Ο σχετικός δείκτης που συντάσσεται από την NY Fed, που είναι ο πιο αντιπροσωπευτικός σε σχέση με την γενική κατάσταση στο εμπόριο, καταγράφει σημαντικές βελτιώσεις μετά από την επιδείνωση που καταγράφηκε από το 2020.

Υφίστανται, ωστόσο, οι αρνητικές δυναμικές που προκύπτουν από τις γεωπολιτικές εξελίξεις, τόσο σε σχέση με τον πόλεμο στην Ουκρανία, όσο και στις εξελίξεις στην ανατολική Ασία. Ως εκ τούτου, θεωρούμε σημαντική την υπογράμμιση του



¹² Στοιχεία Παγκόσμιας Τράπεζας



αυξημένου ρίσκου το οποίο ενδέχεται να επιδεινώσει την πορεία της ναυσιπλοΐας μέσα στο 2023. Παρά τη μείωση που καταγράφουν, επίσης, τα κόστη του διεθνούς εμπορίου, σημειώνουμε πως υφίστανται παράγοντες οι οποίοι πιθανόν να επαναφέρουν τις τιμές των ναύλων σε υψηλότερα από τα σημερινά επίπεδα. Οι εν λόγω παράγοντες περιλαμβάνουν

α) την αύξηση στην ζήτηση, η οποία είναι ταχύτερη από την αύξηση στην δυνητική ικανότητα της διεθνούς ναυσιπλοΐας να προσφέρει μεταφορικούς όγκους,

β) έντονες ενδείξεις για πιέσεις στην αγορά εργασίας, περιλαμβανομένων των υπηρεσιών χερσαίας υποστήριξης (αποθήκες, υπηρεσίες συντήρησης, ελλειμνισμός), και

γ) την αυξημένη αβεβαιότητα ως προς τις τιμές καυσίμων και τις σποραδικές διακοπές υπηρεσιών από λιμάνια, ιδίως στην Κίνα.

Παρά το γεγονός ότι το εμπόριο έχει καταγράψει σημαντικές μειώσεις στις τιμές τους τελευταίους τρεις μήνες, και ιδίως σε συνδέσεις που αφορούν την ευρωπαϊκή οικονομία (μεταξύ Ανατολικής Ασίας και Ευρώπης και μεταξύ Ανατολικής Ασίας και Μεσογείου), παραμένουμε συγκρατημένοι καθώς οι πιθανότητες αρνητικών εξελίξεων στη συγκεκριμένη βιομηχανία, είναι αυξημένες.

Σημειώνουμε, τέλος, τη σταθεροποίηση των τιμών σε κείριας σημασίας εμπορεύματα, όπως τα μέταλλα, λιπάσματα και σιτηρά. Η υποχώρηση των τιμών στις αρχές του Φθινοπώρου διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στη συγκράτηση των πληθωριστικών

τάσεων για τον Νοέμβριο και τον Δεκέμβριο του 2022 στη διεθνή οικονομία. Σημαντική παράμετρος ήταν, τόσο η εξαγωγή σιτηρών και πρώτων υλών από την ανατολική Ευρώπη (περιλαμβανομένης και της Ουκρανίας), όσο και η ομαλοποίηση των αγορών ως προς την διασφάλιση εναλλακτικών πηγών τροφοδοσίας και εναλλακτικών μέσων παραγωγής. Ωστόσο, οι διπλωματικές εξελίξεις στην Ουκρανία δεν επιτρέπουν μείωση του ρίσκου ανατροπής της εικόνας του Φθινοπώρου και θεωρούμε πως αυτές οι υψηλές πιθανότητες ανατροπής της εικόνας βελτίωσης πρέπει να ληφθούν υπόψη. Σε κάθε περίπτωση, ακόμα και στο ευνοϊκό σενάριο σταθεροποίησης των τιμών, εκτιμάται πως τα νέα επίπεδα τιμών θα είναι υψηλότερα από προηγούμενα χρόνια, με αποτέλεσμα να συνεχίσει η δευτερογενής πίεση στον συνολικό πληθωρισμό, έστω και μικρότερη.

Με βάση τις πιο πάνω εξελίξεις, περιλαμβανομένου και του υψηλού ρίσκου για νέες πιέσεις στις αλυσίδες τροφοδοσίας λόγω γεωπολιτικών εξελίξεων και κλιματικών παραγόντων, διατηρούμε την εκτίμηση πως ο κίνδυνος για πολιτικές και κοινωνικές αναταραχές παραμένει υψηλός, ιδίως στην Βόρεια Αφρική και Μέση Ανατολή, περιλαμβανομένου και του Ιράν. Μια αύξηση των κοινωνικών, οικονομικών και πολιτικών πιέσεων στην ευρύτερη περιοχή της Κύπρου θα επιφέρει προβλήματα, αλλά και ευκαιρίες για την κυπριακή οικονομία.

6. Εξελίξεις στην εγχώρια οικονομία

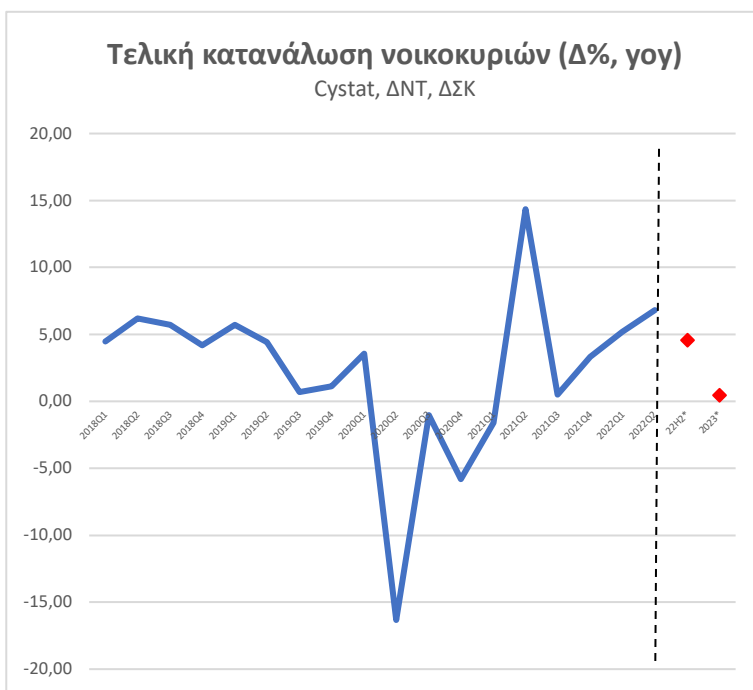
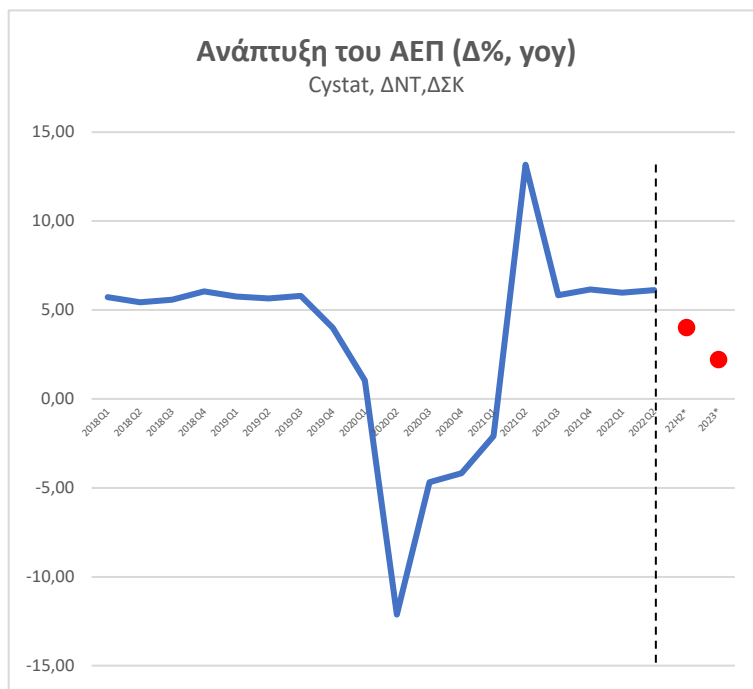
Η οικονομία έχει επιδείξει υψηλότερες αντοχές από τα βασικά σενάρια ανάπτυξης όπως αυτά διαμορφώθηκαν μετά τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία. Οι επιδόσεις στηρίχθηκαν κυρίως στη σημαντική ανάπτυξη που καταγράφηκε στο πρώτο μισό του έτους, με το λιανικό εμπόριο, τη διαμόρφωση πάγιου κεφαλαίου και τις υπηρεσίες (ιδίως τουρισμό) να σημειώνουν σημαντική ανάκαμψη από τις πιέσεις του 2021. Ταυτόχρονα, η δημόσια κατανάλωση ενίσχυσε τη συνολική ζήτηση και συνέβαλε στη διατήρηση των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης, ιδίως στο α' εξάμηνο.

Με βάση τις μέχρι σήμερα εξελίξεις, περιλαμβανομένης της ικανοποιητικής ανάπτυξης του πρώτου εξαμήνου και της μερικής επιβράδυνσης της ανάπτυξης κατά το Φθινόπωρο, αναμένουμε πως το πραγματικό ΑΕΠ θα καταγράψει ανάπτυξη ύψους 5.5% το 2022, με υποχώρηση στο 2.4% για το 2023.

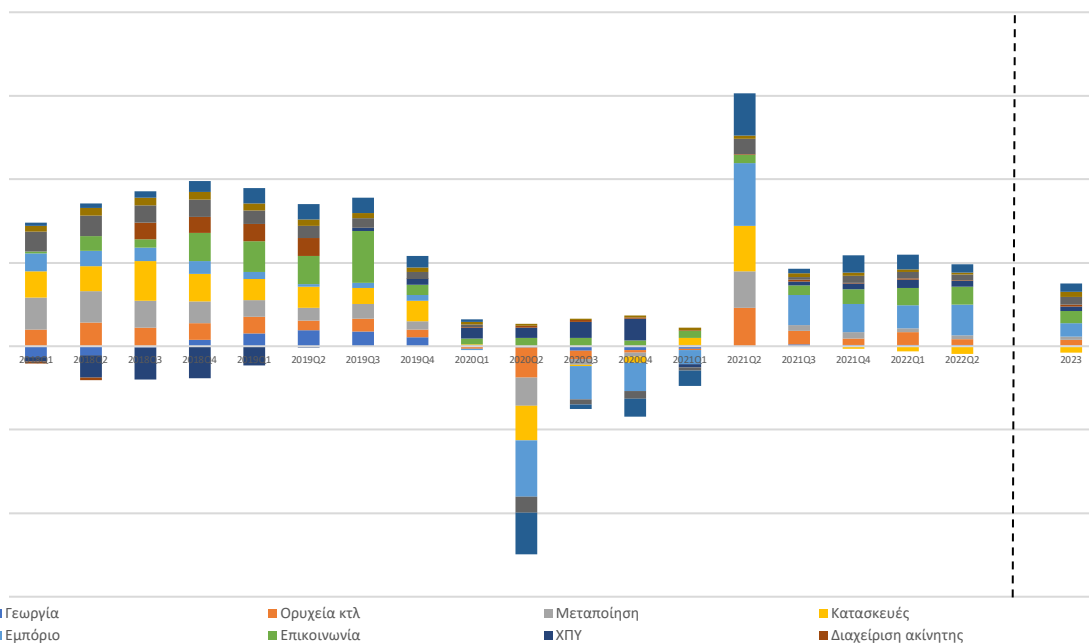
Για το επερχόμενο έτος, παρατηρούμε ικανοποιητική δυναμική στην οικονομία, η οποία ωστόσο καταγράφει επιβράδυνση ιδίως στην ιδιωτική ζήτηση. Τα σενάρια που αφορούν στην ανάπτυξη προϋποθέτουν αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης προς αντιστάθμιση της μείωσης στην ιδιωτική. Έτσι, υψηλότερα ποσοστά ανάπτυξης του ΑΕΠ συνεπάγονται και αυξημένη πίεση στο πρωτογενές πλεόνασμα.

Σημειώνουμε τους **πολλαπλούς και υψηλούς κινδύνους που διαμορφώνονται στην παγκόσμια οικονομία**, οι οποίοι αναπόφευκτα θα επηρεάσουν και την εγχώρια κατάσταση στην Κύπρο. Πέρα από τις μακροοικονομικές και νομισματικές πιέσεις στην παγκόσμια οικονομία, σημειώνουμε επίσης το αυξημένο γεωπολιτικό ρίσκο, τόσο στην Ευρώπη και στην Ασία, όσο και στην ανατολική Μεσόγειο, Μέση Ανατολή και Βόρειο Αφρική.

Επιπλέον, αναμένουμε πως η νομισματική συρρίκνωση θα ασκήσει πιέσεις στη συνολική ζήτηση και ιδίως στην τελική κατανάλωση των νοικοκυριών, παρά τις υψηλές αποταμιεύσεις που έχουν διαμορφωθεί κατά την περίοδο 2020-2021 και την ταυτόχρονη μείωση του λόγου παθητικών προς ενεργητικά.

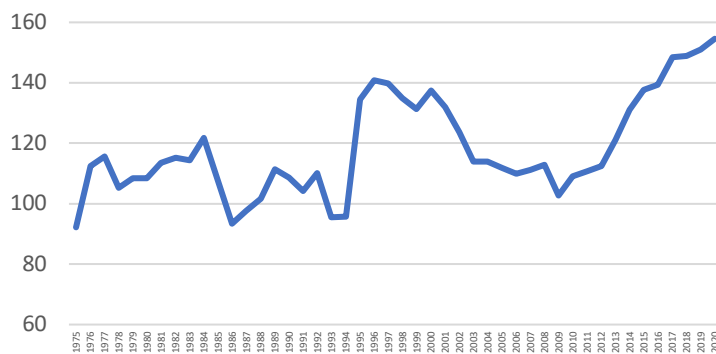


Προστιθέμενη Αξία ανά δραστηριότητα (Δ%, γογ) και εκτίμηση για 2023 (επιλεγμένοι τομείς) Cystat, ΔΣΚ



Διεθνές εμπόριο (εξαγωγές και εισαγωγές), %ΑΕΠ

Παγκόσμια Τράπεζα, OECD

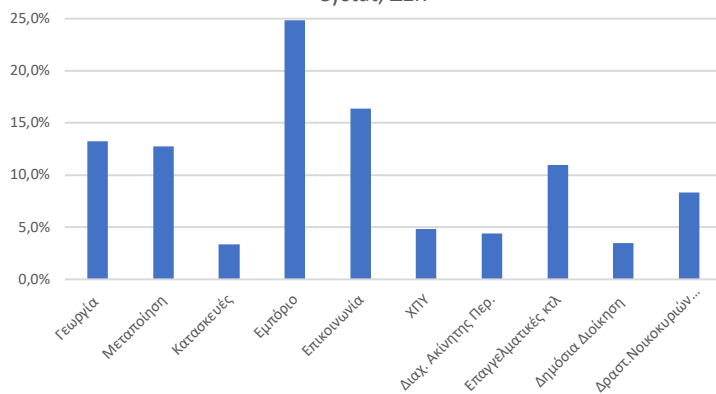


Παρά τις πιέσεις που θα ασκήσει η νομισματική πολιτική στην ανάπτυξη, αναμένεται πως θα μειώσει και την τάση αυξήσεων στις τιμές, επιτυγχάνοντας χαμηλότερα επίπεδα πληθωρισμού σε σχέση με το 2022.

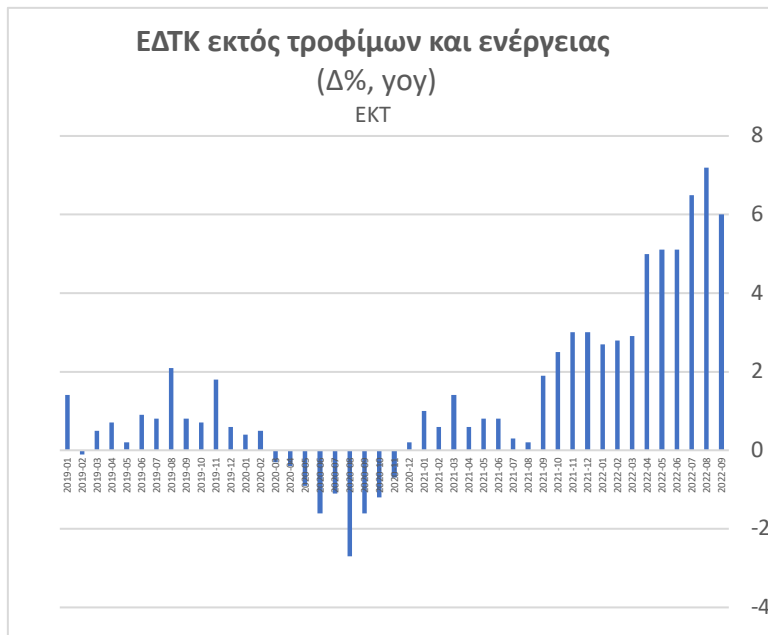
Αναμένεται πως οι τάσεις κλιμάκωσης του πληθωρισμού θα μειωθούν από τα μέσα του Φθινοπώρου του 2022, με σταδιακή υποχώρηση στον ρυθμό αύξησης των τιμών. Έτσι, αναμένεται πως ο πληθωρισμός θα κλείσει στο 8.4%, ελαφρώς υψηλότερα από τις αρχικές εκτιμήσεις του Υπουργείου Οικονομικών (7.7%).

Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία ανά δραστηριότητα (τρέχουσες τιμές, Δ%, α' εξάμηνο 22/21)

Cystat, ΔΣΚ

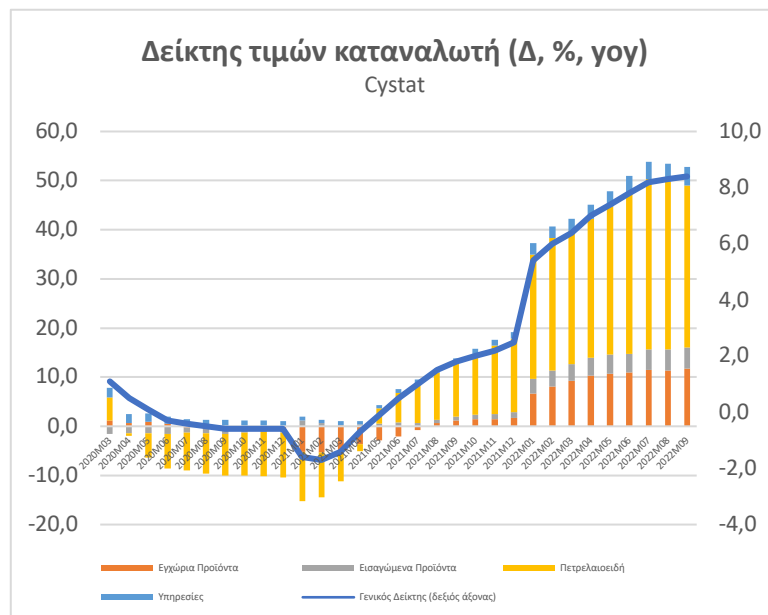


Η απόκλιση στις εκτιμήσεις οφείλεται στην αξιολόγηση πως οι τιμές πετρελαιοειδών δεν θα σημειώσουν αποκλιμάκωση, μετά τις διεθνείς εξελίξεις που περιλαμβάνουν τις σχετικές ανακοινώσεις και ενδείξεις προθέσεων από τον ΟΠΕΚ ο οποίος αναμένεται πως θα μειώσει τη παραγωγή σε ανταπόκριση προς την μείωση της ζήτησης από την Κίνα, που είναι ο μεγαλύτερος εισαγωγέας πετρελαίου.

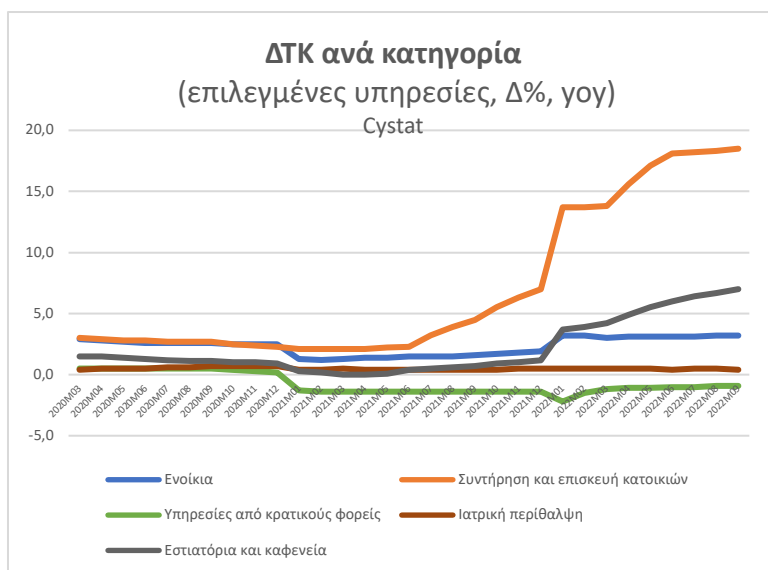


Παρά την αναμενόμενη σταθεροποίηση στις ονομαστικές τιμές πετρελαίου, αναμένουμε πως η επίδραση των νέων, υψηλότερων τιμών θα συνεχίσει να προκαλεί δευτερογενείς αυξήσεις τιμών σε ενεργοβόρες βιομηχανίες διεθνώς, ενισχύοντας τον πληθωρισμό μετακύλισης. Οι δευτερογενείς αυξήσεις τιμών δεν έχουν ολοκληρώσει ακόμα τη μηχανική τους.

Επιπλέον, το ΔΣΚ θεωρεί πως η τάση δευτερογενών αυξήσεων των τιμών στον δομικό πληθωρισμό δεν έχει ακόμα εκδηλωθεί πλήρως και αναμένονται κάποιες αυξήσεις σε τομείς όπως υπηρεσίες προς νοικοκυριά, χρηματοπιστωτικές, επαγγελματικές και μη εμπορεύσιμες υπηρεσίες.



Για το 2023, ο πληθωρισμός αναμένεται να κλείσει με χαμηλότερους ρυθμούς (3.8%), και σε υψηλότερα από τις εκτιμήσεις του Υπουργείου Οικονομικών και της Κομισιόν (3%). Η διαφοροποίηση προκύπτει από την εκτίμηση πως η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ θα ασκήσει μεν μειωτικές πιέσεις στα επίπεδα τιμών, αλλά δεν αναμένεται αντιστροφή των νομισματικών ισοτιμιών σε σχέση με το δολάριο Αμερικής. Η αποδυνάμωση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ αποτελεί ουσιαστική πηγή πληθωριστικών πιέσεων για την οικονομία της Ευρωζώνης γενικότερα και της Κύπρου ειδικότερα.



Η ισοτιμία αναμένεται πως θα συνεχίσει να καταγράφει υψηλότερες διακυμάνσεις, αλλά με τη μεσοπρόθεσμη ισοτιμία άνω του 1.03 για το 2023 μετά από ανάκαμψη στο δεύτερο μισό του έτους. Το ισχυρό δολάριο, παρά τις πιέσεις που ήδη δέχεται η οικονομία των ΗΠΑ, θα αποτελέσει ένα από τους σημαντικότερους παράγοντες ώσης του πληθωρισμού μέσα στο 2023. Σημειώνουμε πως οι χρηματιστηριακές τιμές ήδη τιμολογούν την ισοτιμία στο 1.03 για το 2023, με ορισμένες εκτιμήσεις να θέτουν την ισοτιμία στο 1.05. Έτσι, η πληθωριστική πίεση που προκύπτει από το ισχυρότερο δολάριο

αναμένεται πως δεν θα υποχωρήσει.

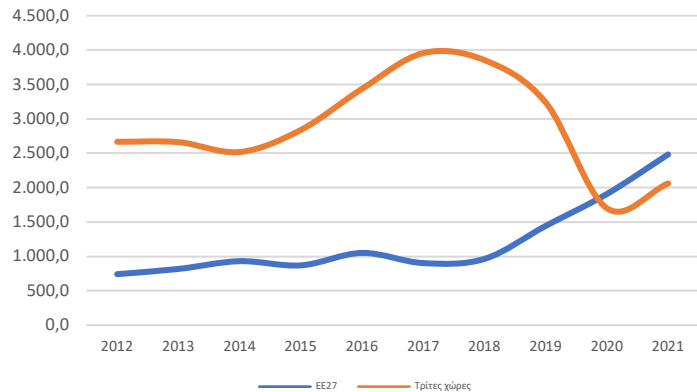
Σημειώνουμε επίσης πως οι πληθωριστικές τάσεις στην κυπριακή οικονομία καθοδηγούνται κυρίως από τα κόστη ενέργειας και καυσίμων, ενώ οι τιμές γεωργικών προϊόντων και εγχώριων τροφίμων αναμένεται πως θα σταθεροποιηθούν καθώς η διεθνής οικονομία βρίσκει λύσεις στην αυξημένη σπανιότητα λιπασμάτων και άλλων πρώτων υλών παραγωγής. Ωστόσο, ο δομικός πληθωρισμός έχει ήδη αρχίσει να δείχνει συνεχιζόμενες τάσεις αύξησης για τους επόμενους μήνες, με τις υπηρεσίες να καταγράφουν τη φυσιολογική τους προσαρμογή ετεροχρονισμένα, όπως ήταν αναμενόμενο. Επιπλέον, οι πιέσεις στην αλυσίδα τροφοδοσίας δεν έχουν παύσει, παρά τη μείωση στις καθυστερήσεις και την υποχώρηση στις κλιμακούμενες τιμές των ναύλων. Οι εκτιμήσεις για την πορεία της διεθνούς ναυτιλίας τον ερχόμενο χρόνο προδικάζουν κάποια σταθεροποίηση, με υψηλά όμως ρίσκα λόγω της υψηλής κυκλικότητας της συγκεκριμένης βιομηχανίας, αλλά και λόγω υψηλών γεωπολιτικών εντάσεων, ιδίως στην περιοχή του Ειρηνικού Ωκεανού.

Εδραιωμένες στρεβλώσεις στην κυπριακή αγορά, με μονοπωλιακές συνθήκες, με αυξημένες δαπάνες σε τομείς χαμηλής παραγωγικότητας και με αναποτελεσματική αγορά ηλεκτρισμού, θα συμβάλουν στην διατήρηση ελαφρώς υψηλότερου πληθωρισμού από την αρχική εκτίμηση.

Ο συνδυασμός υποτιμημένου ευρώ και οικονομικής ανάπτυξης συνεπάγεται, επίσης, αύξηση του ελλείμματος στο ισοζύγιο πληρωμών. Ως μικρή, ανοικτή οικονομία, η Κύπρος δεν μπορεί εύκολα να αντικαταστήσει εισαγωγές, τόσο για κατανάλωση όσο και για σκοπούς παραγωγής. Έτσι, διαχρονικά, η οικονομική ανάπτυξη της Κύπρου συνεπάγεται και αύξηση του εμπορικού ελλείμματος. Με βάση τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά και το

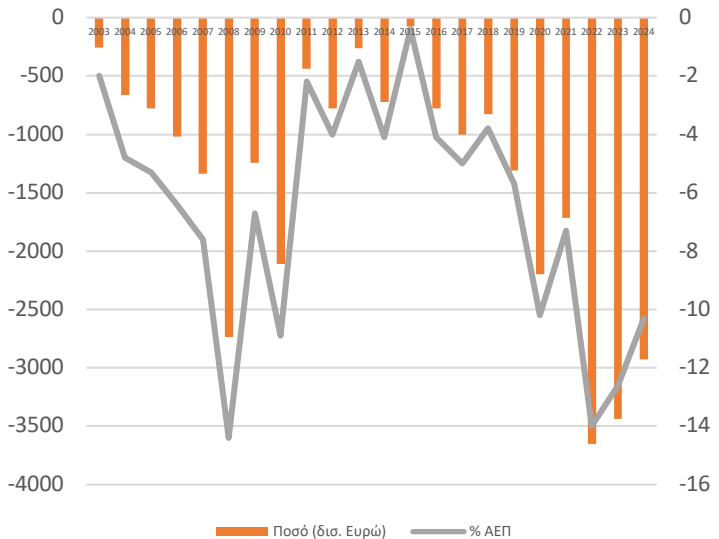
Καθαρό ισοζύγιο, υπηρεσίες (ανά εταίρο, εκατ. ευρώ)

Eurostat



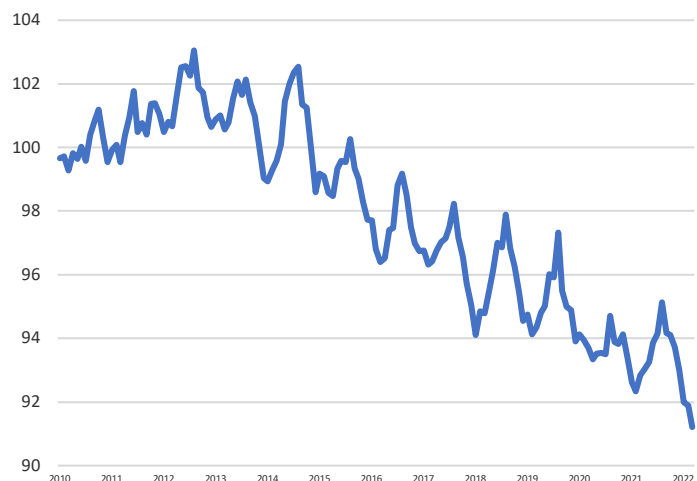
Ισοζύγιο τρεχουσών πληρωμών

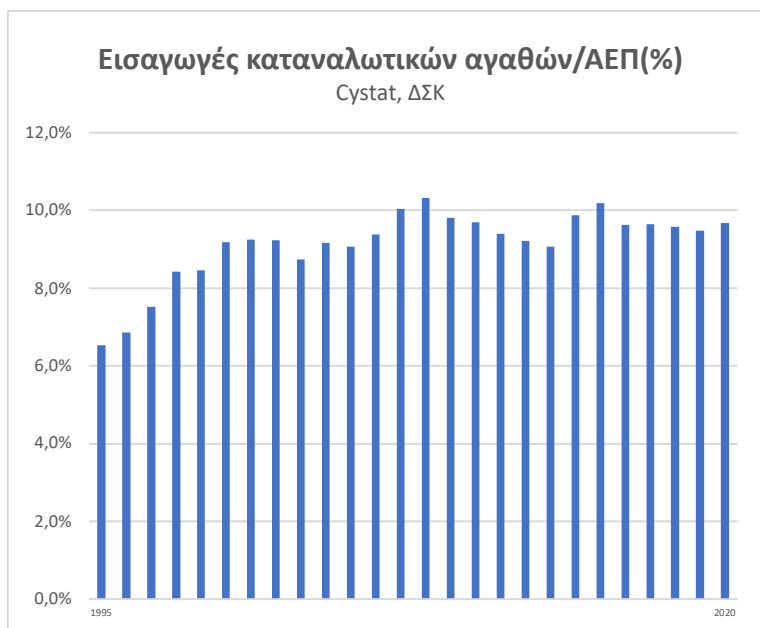
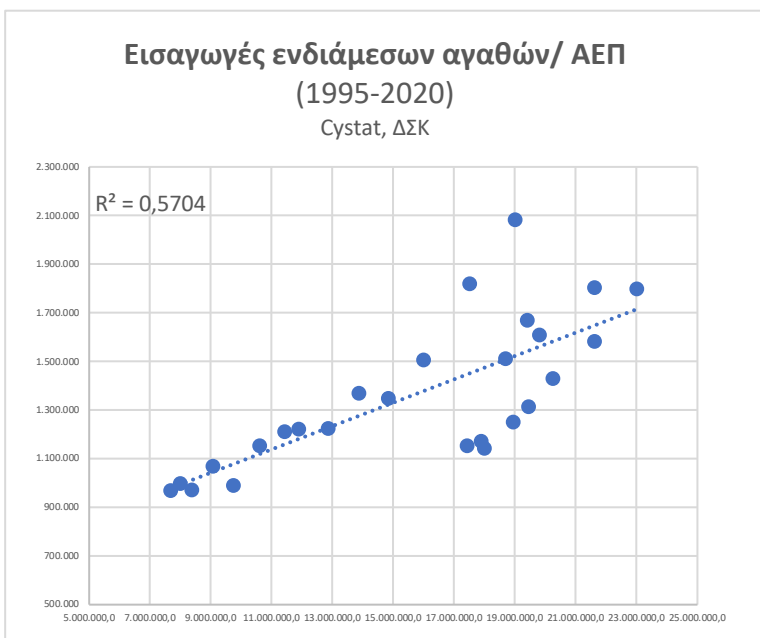
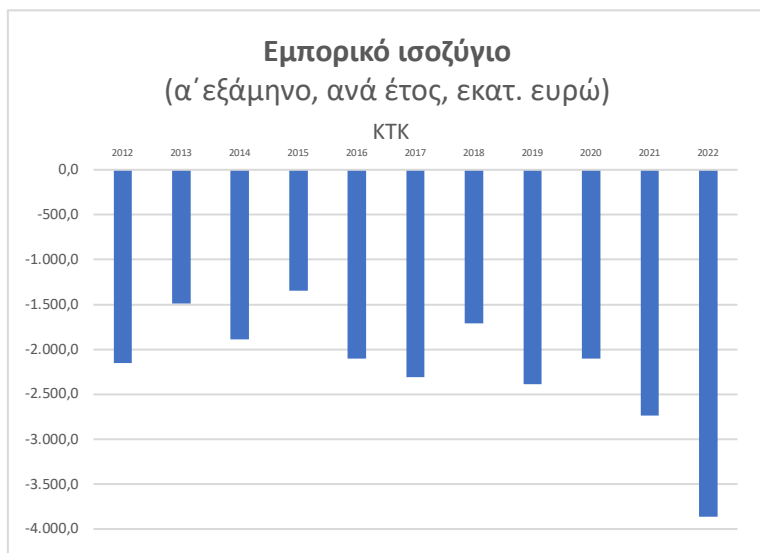
Oxford Economics



Πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία, Κύπρος (REER)

St Louis Fed

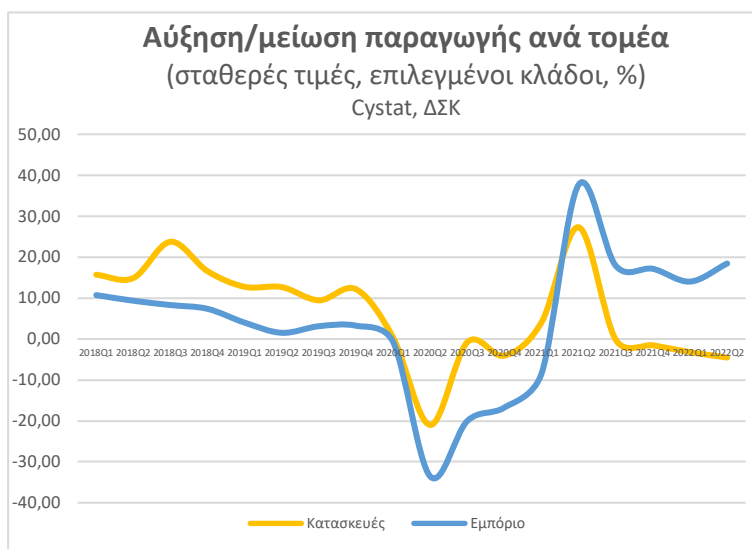




διαχρονικό μοτίβο, η διατήρηση της οικονομικής ανάπτυξης σε θετικά πρόσημα, σε μια εποχή αυξημένων πληθωριστικών τάσεων, αναμένεται πως θα οδηγήσει και αύξηση του εμπορικού ελλείμματος. Σημειώνεται επίσης η υψηλή συνάρτηση ανάπτυξης με τις συνολικές εισαγωγές και η ακόμα υψηλότερη συνάρτηση με τις εισαγωγές καταναλωτικών αγαθών για εγχώρια κατανάλωση, κάτι που επιβεβαιώνει την δυστυχώς σχεδόν απόλυτη εξάρτηση της ανάπτυξης από την κατανάλωση στο λιανικό εμπόριο. Επιπλέον, οι εισαγωγές καταναλωτικών αγαθών ανέρχονται διαχρονικά σε σχεδόν 10% του ΑΕΠ.

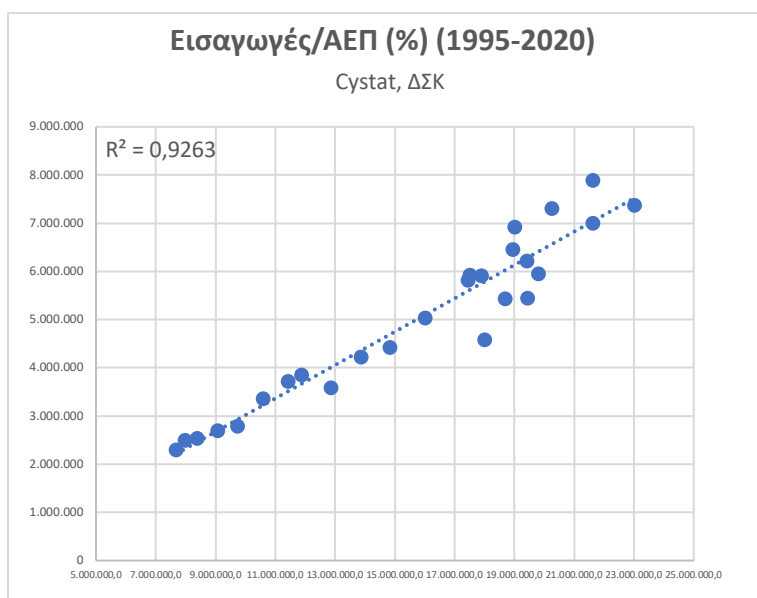
Έτσι, η εξάρτηση της οικονομίας, και κυρίως της εγχώριας ζήτησης, από την πορεία αφενός των κατασκευών και αφετέρου του λιανικού εμπορίου, ενισχύει τη σχέση μεταξύ εισαγωγών και ανάπτυξης.

Οι εμπορικές εξαγωγές έχουν σταθεροποιηθεί ως προς τους μέσους όρους, το τελευταίο εξάμηνο. Παρατηρούνται κάποιες αυξήσεις τους πρώτους 8 μήνες του έτους, ιδίως στις εξαγωγές μεταποιημένων γεωργικών προϊόντων (περιλαμβανομένου του χαλλουμιού), καθώς και στις εξαγωγές ορυκτών ελαίων, ενώ η φαρμακοβιομηχανία, παρά τη μείωση που καταγράφει την ίδια περίοδο, εκ πρώτης όψεως σταθεροποιείται. Οι πιέσεις που δέχεται η συγκεκριμένη εξαγωγική βιομηχανία από την αύξηση του κόστους παραγωγής (κυρίως λόγω κόστους ενέργειας και ασταθούς αλυσίδας τροφοδοσίας), αναμένεται πως θα μειωθούν



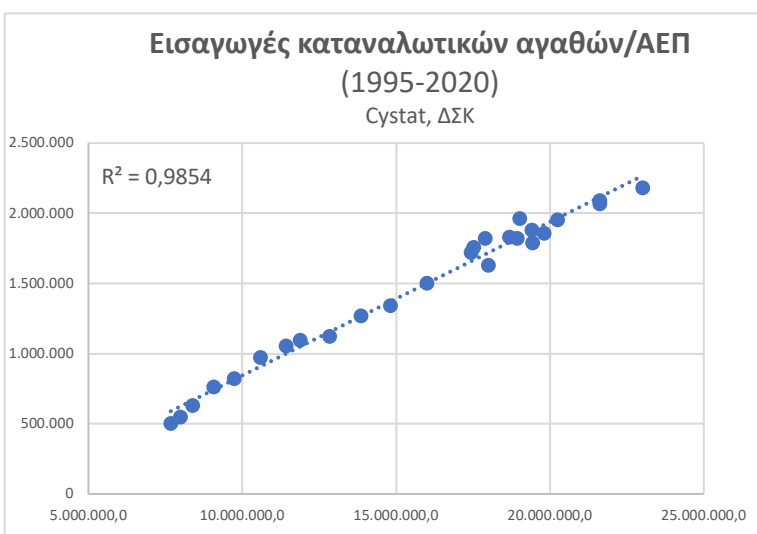
ελαφρώς μέσα στο 2023. Έτσι, οι εν λόγω εξαγωγές αναμένεται πως δεν θα μειωθούν σημαντικά μέσα στο 2023.

Όσον αφορά στις υπηρεσίες, διαφαίνονται θετικές εξελίξεις, αλλά δεν αναμένεται πως θα αποδειχθούν ικανές να ανατρέψουν την εικόνα του ισοζυγίου πληρωμών. Ως η κυριότερη εξαγωγή της Κύπρου, οι υπηρεσίες αποτελούσαν πάντα κλειδί για τη χρηματοδότηση του ισοζυγίου πληρωμών.



Οι σημερινές εγχώριες συνθήκες μεταφράζονται σε θετικές εξελίξεις για τις υπηρεσίες: Η παραγωγικότητα δείχνει αυξητικές τάσεις, όπως και η ανταγωνιστικότητα¹³, ενώ και η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία¹⁴ κινείται προς όφελος των εξαγωγών, τουλάχιστον προς χώρες εκτός της ζώνης του Ευρώ.

Από την άλλη, όμως, οι υπηρεσίες έχουν εκ φύσεως περιορισμούς. Πρώτο, διότι η τιμολόγησή τους αντιδρά στον πληθωρισμό ετεροχρονισμένα, με τις αυξήσεις στις τιμές εξαγωγών να είναι μεταγενέστερες και χαμηλότερες των βιομηχανικών και άλλων εμπορευμάτων.

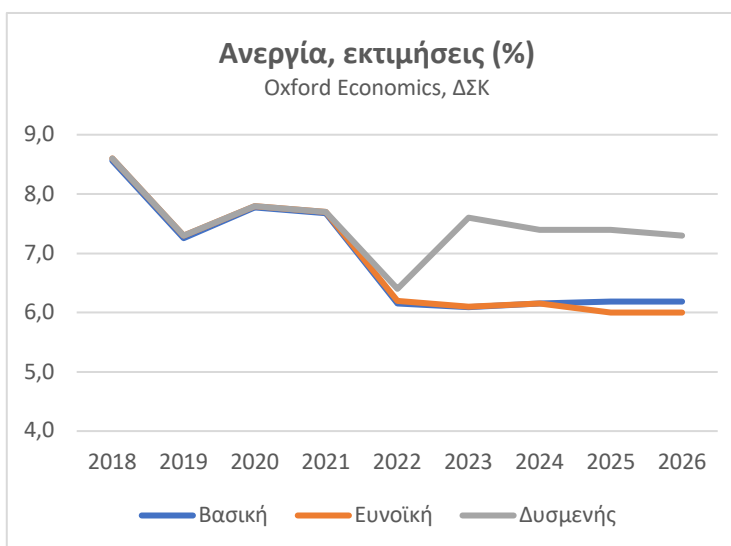
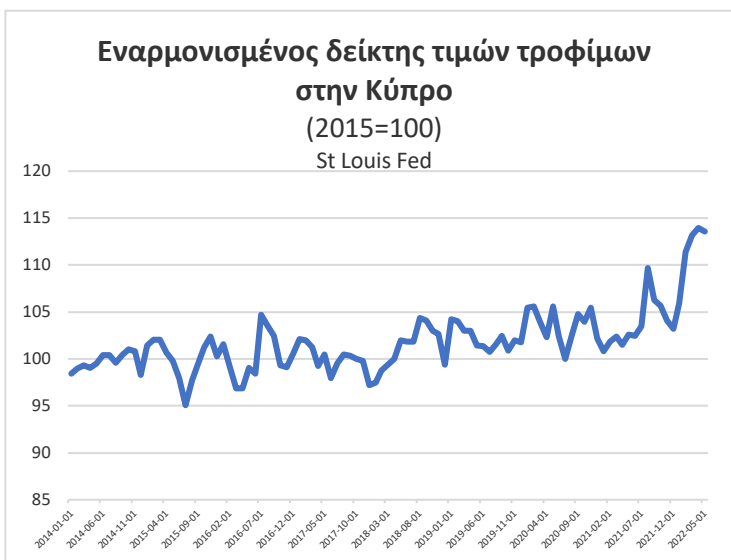
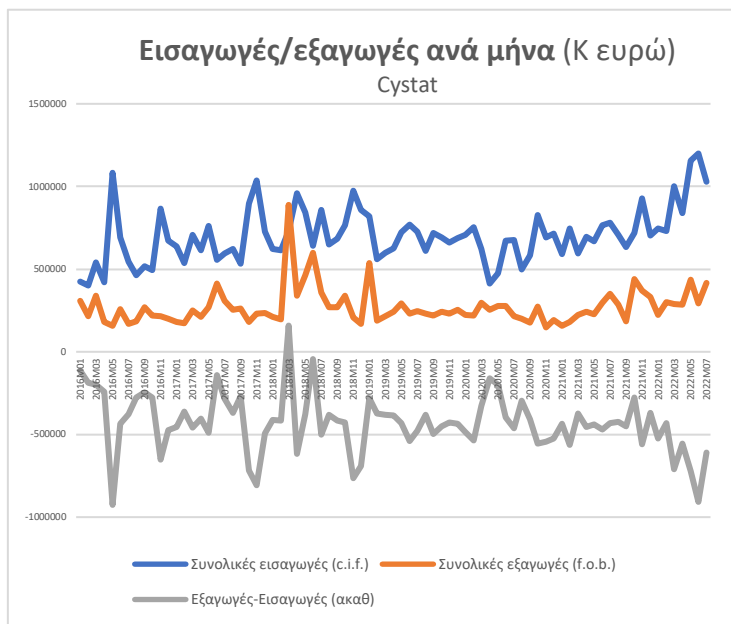


Δεύτερο, όταν γίνει η προσαρμογή των τιμών, αυτή δύσκολα μπορεί αν ακολουθήσει τους ρυθμούς αύξησης των γενικών τιμών, ιδίως στις εμπορεύσιμες επαγγελματικές υπηρεσίες και στα συμβόλαια που δεν απευθύνονται σε νοικοκυριά (B2B).

Τρίτο, οι υπηρεσίες δεν έχουν την ευχέρεια να αυξήσουν τον όγκο παραγωγής τους με τους ίδιους ρυθμούς που μπορούν να

¹³ Η ανταγωνιστικότητα στην κυπριακή οικονομία έχει καταγράψει βελτίωση από το 2017. Υπολογίζεται ως ο λόγος αποζημίωσης προς παραγωγικότητα. Η παραγωγικότητα υπολογίζεται ως παραγωγή ανά εργαζόμενο.

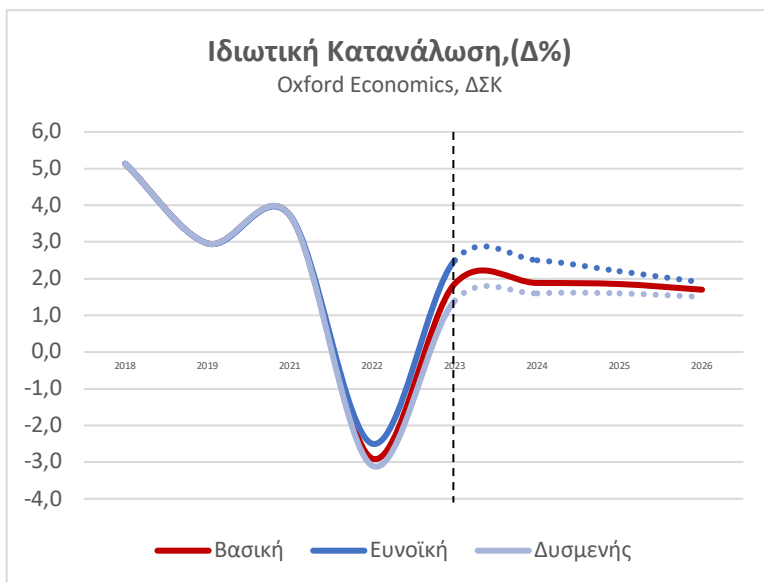
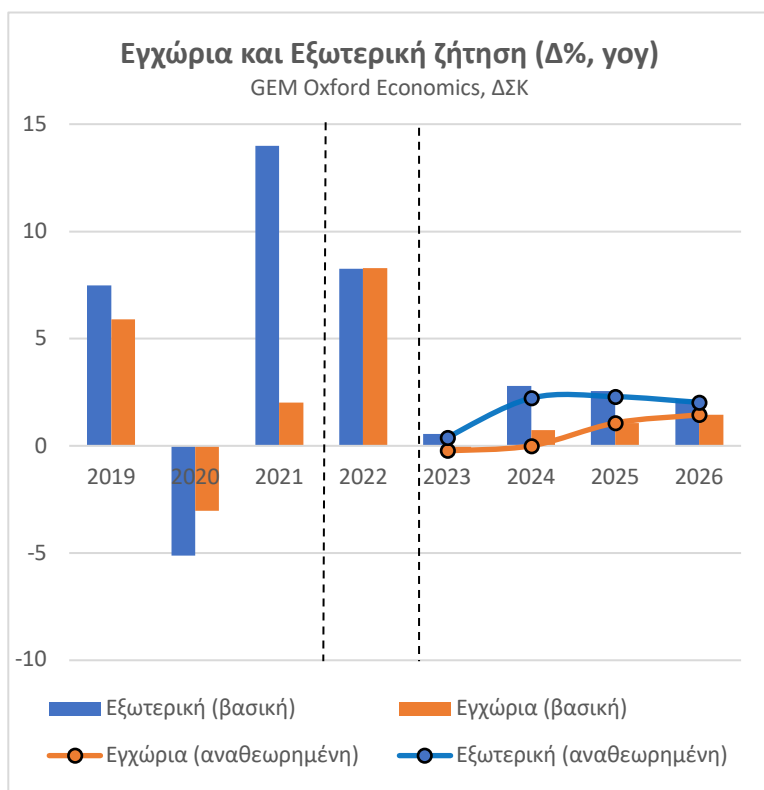
¹⁴ Real Effective Exchange Rate, REER



καταγραφούν στη βιομηχανία ή ακόμα και στις κατασκευές. Έτσι, η ενίσχυση των εξαγωγών υπηρεσιών δύσκολα μπορεί να αντισταθμίσει τις αυξήσεις του εμπορικού ελλείμματος.

Η εικόνα που έχει διαμορφωθεί, με τις εξαγωγές να αυξάνονται μεν, αλλά βραδύτερα από τις εισαγωγές (σε αξία), συνεχίζεται και αναμένεται πως θα συνεχιστεί τους επόμενους 24 μήνες. Οι εκτιμήσεις του ΔΣΚ, με βάση τα μέχρι σήμερα διαθέσιμα στοιχεία, προβλέπουν πως το εμπορικό έλλειμμα θα επιδεινωθεί τα επόμενα δύο χρόνια. Σε κάθε περίπτωση, το διεθνές εμπόριο αποτελεί διαχρονικά βαρόμετρο για την πορεία της οικονομίας καθώς η εξάρτηση της Κύπρου για την παραγωγή και την κατανάλωση παραμένει υψηλή.

I. Πιστωτική Επέκταση και επίδοση της οικονομίας



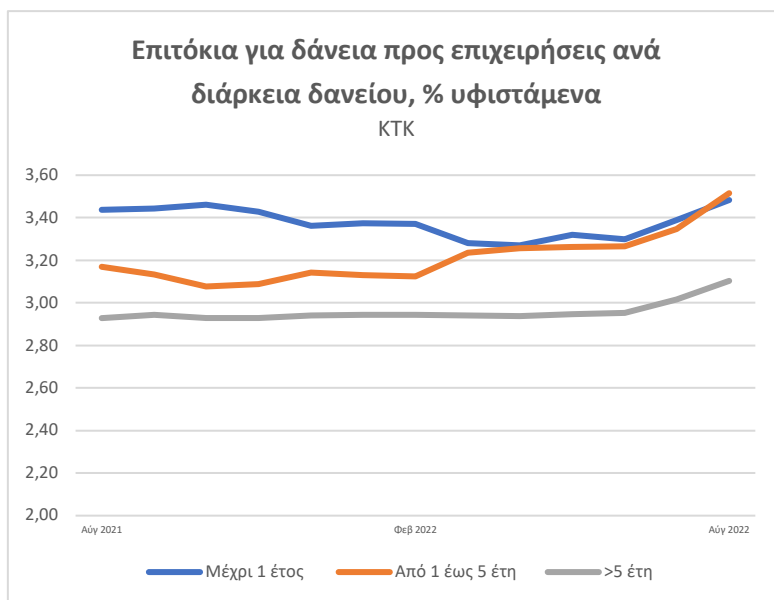
Με βάση την υπόθεση εργασίας πως η νομισματική πολιτική στην ευρωζώνη θα συνεχίσει να συνεπάγεται σε αυξήσεις επιτοκίων, αναμένουμε πως κατά τη διάρκεια του 2023 θα ασκηθούν αυξημένες πιέσεις στην πιστωτική επέκταση και στην ιδιωτική κατανάλωση. Η πολιτική νομισματικής συρρίκνωσης συνεχίζεται καθώς οι νομισματικές αρχές έχουν πλέον εγκλωβιστεί σε μια κούρσα αυξήσεων η οποία δεν μπορεί εύκολα να ανατραπεί.

Σημειώνεται πως η επιτυχία της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ να συγκρατήσει τον πληθωρισμό δεν εξαρτάται μόνο από το απόλυτο ύψος των επιτοκίων, αλλά και από το συγκριτικό επιτόκιο σε σχέση με το δολάριο Αμερικής, από το οποίο προκύπτει και η συναλλαγματική ισοτιμία. Πέρα από το γεγονός ότι εμπορεύματα, πρώτες ύλες και πόροι παραγωγής είναι σε μεγάλο βαθμό τιμολογημένα σε δολάριο, το δολάριο και οι ΗΠΑ αποτελούν εναλλακτικό προορισμό επενδύσεων.

Έτσι, η συνεχής αύξηση επιτοκίων στις ΗΠΑ ισοδυναμεί με «εξαγωγή» του πληθωρισμού της χώρας και αναγκάζει την ΕΚΤ να ακολουθήσει, καθώς οι κεντρικές τράπεζες επιχειρούν να διασώσουν την αξιοπιστία τους ως «φρουροί» των

επιπέδων τιμών και του πληθωρισμού. Οι σχετικές αναλύσεις και πληροφόρηση, μας πείθουν πως οι αυξήσεις στα επιτόκια αναφοράς και η νομισματική συρρίκνωση γενικότερα θα συνεχιστούν, με τις ΗΠΑ να φτάνουν -και πιθανότατα να ξεπερνούν- το 4.25% και την ΕΚΤ να ξεπερνά προσωρινά το 2.25%.

Οι εξελίξεις της νομισματικής πολιτικής αποτελούν βασικό παράγοντα για τη διαμόρφωση της εικόνας του 2023 αφού επηρεάζουν, όχι μόνο την εγχώρια αλλά και την εξωτερική ζήτηση, αλλά και τα επίπεδα τιμών.



Σε γενικές γραμμές, και ενώ είναι νωρίς για τη διαμόρφωση σαφών τάσεων, προκύπτει ήδη από τα στοιχεία πως η νομισματική πολιτική ασκεί τις αναμενόμενες μειωτικές πιέσεις στην πιστωτική επέκταση, με προφανείς προεκτάσεις για την οικονομική ανάπτυξη. Σημειώνεται πως τα πραγματικά επιτόκια παραμένουν ακόμα αρνητικά, ενώ σε ορισμένες περιπτώσεις δεν σημειώνεται ούτε αύξηση στη συνολική επιβάρυνση¹⁵ (καθαρό επιτόκιο, ΣΕΠΕ) καθώς οι τράπεζες απορροφούν προσωρινά τις αυξήσεις στα καθαρά νέα δάνεια, και δη στα στεγαστικά.

Έτσι, η πίεση στην πιστωτική επέκταση φαίνεται πως οφείλεται προς το παρόν στη στάση αναμονής και γενικότερα σε ψυχολογικούς παράγοντες εν όψει των αναμενόμενων αυξήσεων στα επιτόκια, του αυξημένου κόστους παραγωγής και της εκτίμησης για μείωση της συνολικής ζήτησης. Αναμένεται ωστόσο πως η πίεση θα ενταθεί όταν η νομισματική πολιτική θα διαχυθεί μέσα από το

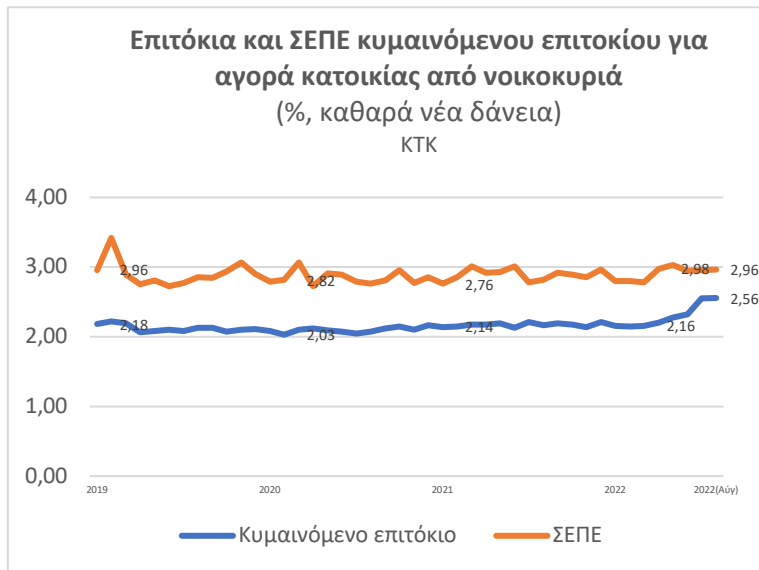
χρηματοπιστωτικό σύστημα. Έδη διαφαίνονται ποιοτικές ενδείξεις για υποχώρηση της ζήτησης στον δανεισμό.

Καταγράφεται επίσης σημαντική επιβράδυνση στις πιστώσεις προς τις επιχειρήσεις, γεγονός που αναμένεται πως θα μεταφραστεί σε συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας μέσα στους επόμενους μήνες. Οι πιστώσεις προς τις επιχειρήσεις καταγράφουν ρηχή επιβράδυνση μέσα στο έτος που διανύουμε. Πιο σημαντική, όμως, είναι η διαπίστωση πως συνεχίζεται η πτωτική τάση που ξεκίνησε από το 2020, όταν οι συνθήκες Πανδημίας φυσιολογικά μείωσαν το ενδιαφέρον και αύξησαν το ρίσκο για νέες επενδύσεις από τις επιχειρήσεις.

Έτσι, δεν καταγράφεται μετά-την-πανδημία ανάκαμψη στον επιχειρηματικό δανεισμό, παρά τις ενδείξεις για μειωμένη μόχλευση τους και παρά μια μικρή αύξηση στο τέλος του 2021 και τις αρχές

¹⁵ πχ νέες καθαρές χορηγήσεις προς νοικοκυριά για αγορά οικίας. Πηγή: στοιχεία της Κεντρικής Τράπεζας Κύπρου

του 2022¹⁶. Παρατηρούνται, επομένως αυξημένες πιέσεις, οι οποίες αναμένεται πως θα ενταθούν εν όψει αυξήσεων στα επιτόκια αναφοράς από τις νομισματικές αρχές.



Παρόμοια είναι και η εικόνα σε σχέση με τις πιστώσεις προς τα νοικοκυριά, όπου αναμένεται μείωση της ζήτησης για δανεισμό, ιδίως για σκοπούς απόκτησης κατοικίας («στεγαστικά δάνεια»). Στο παρόν στάδιο, τα στοιχεία της Κεντρικής Τράπεζας καταδεικνύουν πως το Συνολικό Ετήσιο Πραγματικό Επιτόκιο (ΣΕΠΕ) δεν έχει αυξηθεί για τα καθαρά νέα στεγαστικά δάνεια, αφού οι κυπριακές τράπεζες έχουν απορροφήσει τις αυξήσεις των επιτοκίων και έχουν διατηρήσει τη

συνολική επιβάρυνση των δανειοληπτών στα ίδια επίπεδα με εκείνα των περιόδων που προηγήθηκαν των αυξήσεων των επιτοκίων αναφοράς της ΕΚΤ¹⁷.

Ωστόσο, η αύξηση των επιτοκίων για τα νέα καθαρά δάνεια, πρέπει να αναμένεται ως φυσιολογική έως και αναπόφευκτη στο επόμενο διάστημα, μεταδίδοντας έτσι τη νομισματική πολιτική και στον ιδιωτικό δανεισμό. Σημειώνεται, πάντως, η αναμενόμενη αύξηση των επιτοκίων στα υφιστάμενα δάνεια, με τη συνεπακόλουθη αύξηση στο κόστος εξυπηρέτησης του δανεισμού, τόσο των νοικοκυριών όσο και των επιχειρήσεων, σε μια περίοδο μειωμένων διαθέσιμων εισοδημάτων.

Μέχρι τον Αύγουστο¹⁸ σημειώνεται μεν αύξηση στα οικιστικά δάνεια, αλλά ο ρυθμός αύξησης της εν λόγω κατηγορίας καταγράφει συνεχιζόμενη επιβράδυνση από τον Μάιο, κάτι που θεωρείται



φυσιολογικό λόγω της αβεβαιότητας και του πληθωρισμού ο οποίος μειώνει τα διαθέσιμα εισοδήματα. Επιπλέον, οι αυξήσεις στο κόστος παραγωγής του κατασκευαστικού τομέα, οι οποίες οδηγούν σε αυξήσεις τιμών στα ακίνητα, έχουν μειώσει τη ζήτηση από τα εγχώρια νοικοκυριά.

Ούτως ή άλλως, η υπό διαμόρφωση εικόνα στην οικονομία συνεπάγεται δυνητική αύξηση του πιστωτικού ρίσκου, γεγονός που θα επηρεάσει, τόσο

¹⁶ Το εταιρικό χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ συνεχίζει, επίσης, να μειώνεται, ευρισκόμενο σήμερα κάτω από το όριο του 150% του ΑΕΠ.

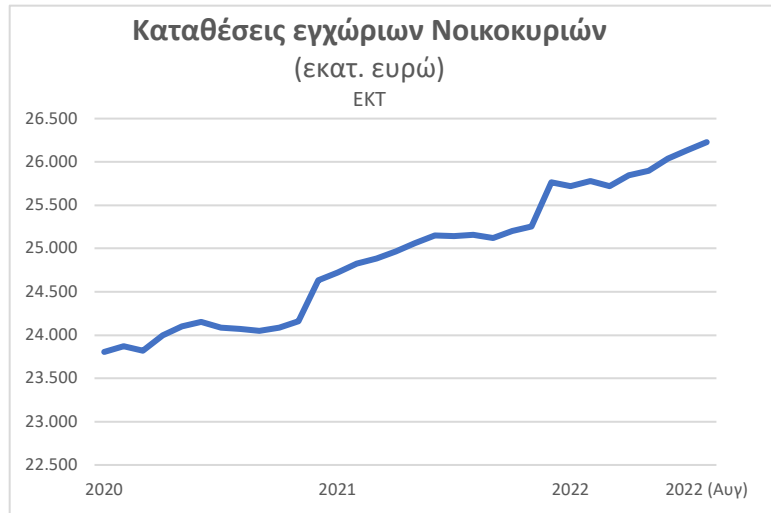
¹⁷ Οκτώβρης 2022

¹⁸ Τελευταία διαθέσιμα στοιχεία

την τιμολόγηση των νέων δανείων, όσο και τον συνολικό τους όγκο καθώς συνέχιση της πιστωτικής επέκτασης μπορεί να επηρεάσει αρνητικά τα κεφάλαια των τραπεζών. Επομένως, η πιστωτική επέκταση δύσκολα μπορεί να διατηρηθεί στα σημερινά επίπεδα.

Το εμπόριο, και δη το λιανικό, συνεχίζει να διατηρεί τους ρυθμούς παραγωγής του παρά κάποιες διακυμάνσεις στα εποχιακά διορθωμένα στοιχεία. Οι ρυθμοί ανάπτυξης σε απόλυτες αξίες και σε όγκο παραμένουν ανάμεσα στις υψηλότερες στην Ευρώπη, τόσο σε σχέση με τα προηγούμενα τρίμηνα, όσο και σε σχέση με την ίδια περίοδο πέρσι.

Ωστόσο, υφίστανται λόγοι για εκτίμηση μείωσης των ρυθμών ανάπτυξης και σε αυτή την εμπορική δραστηριότητα. Αφενός, οι εισαγωγές για εγχώρια κατανάλωση μπορεί μεν να παραμένουν υψηλές, αλλά συνεχίζουν να δείχνουν σημάδια επιβράδυνσης. Αφετέρου, και ενώ τα νοικοκυριά έχουν υψηλές αποταμιεύσεις ως αποτέλεσμα των μέτρων που λήφθηκαν μέσα στην περίοδο 2020-2021, δείχνουν αυξημένη διάθεση για μείωση των



δαπανών τους εν όψει και της προσδοκίας για αυξημένες τιμές και μειωμένα πραγματικά εισοδήματα την επόμενη περίοδο. Από τα διαθέσιμα στοιχεία, προκύπτει πως η εκ πρώτης όψεως απομόχλευση των νοικοκυριών, με μείωση των παθητικών ως λόγος των ενεργητικών τους, είναι εν μέρει εικονική. Παρά το γεγονός ότι η ρευστότητα και οι συνολικές καταθέσεις των νοικοκυριών έχουν αυξηθεί σχεδόν κατά 11% του ΑΕΠ¹⁹, σημειώνουμε πως αυτή η αύξηση οφείλεται σε δύο αντίθετες αιτίες:

Αφενός, είναι σαφές πως τα μέτρα που λήφθηκαν κατά τη διάρκεια της Πανδημίας, αύξησαν τα πραγματικά έσοδα και τα αποθέματα των νοικοκυριών.

Αφετέρου, όμως, τουλάχιστον μέρος της αύξησης οφείλεται στην πιστωτική επέκταση. Ακόμα και εντός του Φθινοπώρου 2022, το συνολικό χρήμα συνέχισε να αυξάνεται στην οικονομία.²⁰ Επιπλέον, ο λόγος αποταμίευσης, αν και υψηλότερος σε σχέση με τη προηγούμενη πενταετία, διατηρείται επίμονα χαμηλός, γεγονός που αποτελεί σημαντική αδυναμία της οικονομίας διαχρονικά.

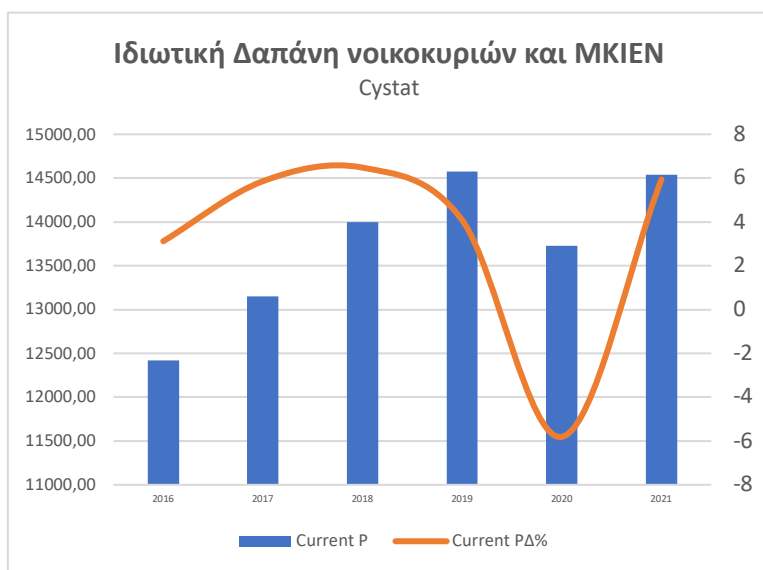
Οι έρευνες οικονομικής συγκυρίας επιβεβαιώνουν τις εν λόγω ανησυχίες²¹.

Ορισμένες από τις εκτιμήσεις για την πορεία του λιανικού εμπορίου ενδέχεται να υπερεκτιμούν τις δαπάνες, ιδίως των νοικοκυριών. Οι εκτιμήσεις που βασίζονται στον όγκο πληρωμών από νοικοκυριά μέσα από πιστωτικές ή χρεωστικές κάρτες, ενέχουν μία σημαντική στρέβλωση από το 2020 και μετά, καθώς έχει αυξηθεί σημαντικά η «μετοίκηση» των πληρωμών από το ρευστό προς την κάρτα. Έτσι, μέρος της αύξησης των δαπανών που καταγράφεται, δεν οφείλεται σε αυξημένες δαπάνες αλλά σε αυξημένη χρήση κάρτας, η οποία συνοδεύεται και από μείωση της χρήσης χαρτονομισμάτων.

¹⁹ Επί του ονομαστικού ΑΕΠ, 2022

²⁰ M3, στοιχεία ΕΚΤ

²¹ Κέντρο Οικονομικών Ερευνών, ΚΟΕ, Πανεπιστήμιο Κύπρου



Συνιστάται, επομένως, ιδιαίτερη προσοχή στις εκτιμήσεις δαπανών που βασίζονται στη χρήση κάρτας, ιδίως μέχρι να διαμορφωθούν και να υπολογιστούν τα νέα ποσοστά πληρωμών επί του συνόλου, που γίνονται μέσα από κάρτες.

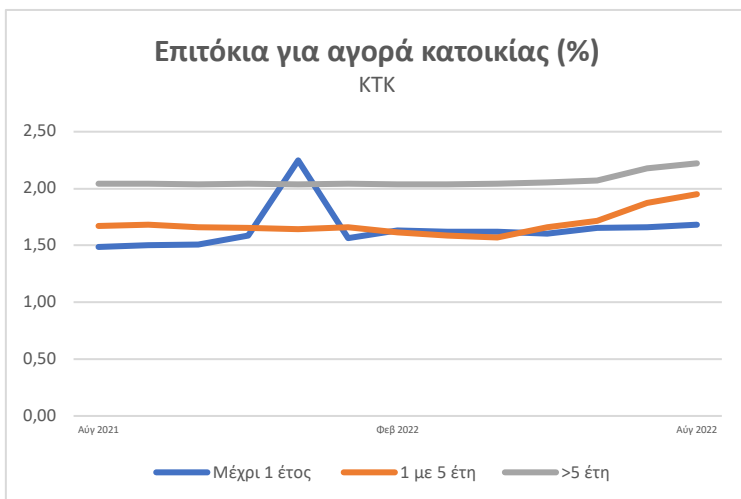
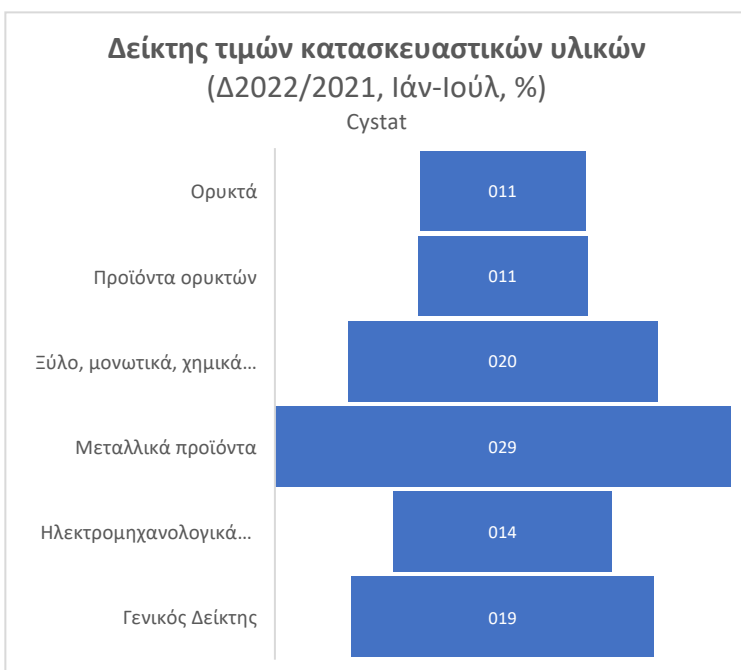
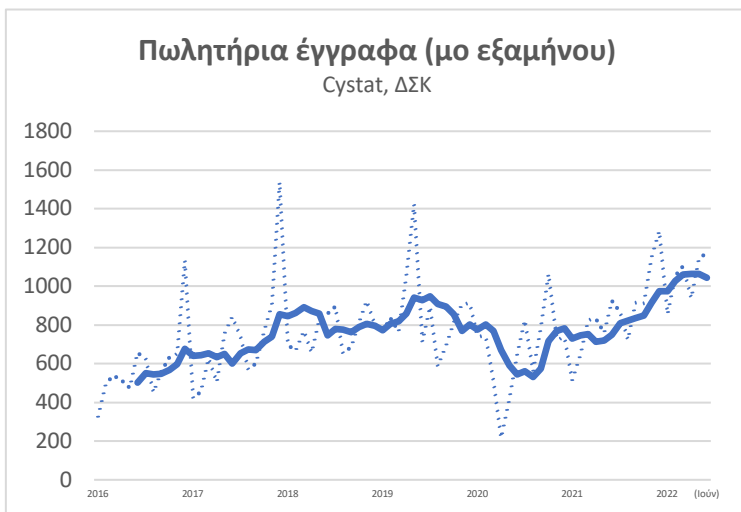
Όσον αφορά στη δημογραφία των επιχειρήσεων, ένα δείκτη που προδιαθέτει για την πορεία της πραγματικής οικονομίας, σημειώνουμε πως οι πτωχεύσεις δεν δείχνουν αυξητική τάση σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία²², με πτωχική μάλιστα τάση από α' τρίμηνο του 2021. Ωστόσο, σημειώνουμε ταυτόχρονα πως τα συγκεκριμένα δεδομένα είναι συγκεχυμένα και οι πηγές δεν διαμορφώνουν κατ' ανάγκη την ίδια εικόνα.

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Εφόρου Εταιρειών, ο αριθμός εγγεγραμμένων εταιρειών στο τέλος Σεπτεμβρίου ήταν μειωμένος κατά 8925 σε σχέση με το τέλος του 2021, ενώ ο αριθμός εμπορικών επωνυμιών είχε αυξηθεί κατά 1158.

²² Eurostat

II. Κατασκευές

Με βάση την εικόνα και τις εκτιμήσεις για την πιστωτική επέκταση, πρέπει να αναμένεται πως θα



επηρεαστεί ο κατασκευαστικός τομέας και οι σχετικοί Εθνικοί Λογαριασμοί ακόμα περισσότερο από ό,τι σήμερα, με αντίκτυπο και στη συνολική ανάπτυξη της οικονομίας. Ήδη, μια σειρά από δείκτες καταγράφουν αυξημένες πιέσεις και επιβράδυνση στον συγκεκριμένο κλάδο της οικονομίας, κάτι που αποτελεί σημαντική επιβραδυντική παράμετρο όσον αφορά στις εκτιμήσεις για την πορεία του 2023. Σημειώνεται, πάντως, πως ο κατασκευαστικός τομέας κατέγραψε υψηλή δυναμική στο α' μισό του έτους και αποτέλεσε κεντρικό μοχλό της υγιούς ανάπτυξης του 2022.

Ωστόσο, ο αριθμός αδειών οικοδομής το α' εξάμηνο του 2022²³ καταγράφει υποχώρηση της τάξης του 7%, παρά την αύξηση των αδειών στην επαρχία Λευκωσίας. Ακόμα πιο σημαντικά, οι αξίες των αδειών υποχωρούν κατά 10%, μια μείωση η οποία αντικατοπτρίζει, όχι μόνο τη μείωση στα εμβαδά αλλά και τη γενικότερη συγκράτηση των πελατών, πιθανότατα λόγω των αυξήσεων στο κόστος των κατασκευαστικών υλικών και της γενικευμένης αβεβαιότητας που επικρατεί, ιδίως όσον αφορά στα μεγάλα κατασκευαστικά έργα και στις οικίες. Όσον αφορά στα πωλητήρια έγγραφα, δεν διαγράφεται ακόμα τάση παρά την μείωση στον μέσο όρο εξαμήνου.

Σημαντική ένδειξη για πιέσεις στον κατασκευαστικό τομέα αποτελεί και η μείωση της αξίας των εισαγωγών στα κεφαλαιουχικά αγαθά για κατασκευές και ορυχεία, κατά 8%

²³ Τελευταία διαθέσιμα στοιχεία, Cystat.

στο α' εξάμηνο του 2022, παρά τις αυξήσεις στις τιμές. Επιπλέον, μπορεί μεν να έχουν αυξηθεί σε αξία²⁴ οι εισαγωγές ενδιάμεσων αγαθών για τις κατασκευές, αλλά αυτό φαίνεται να οφείλεται κυρίως στην αύξηση κόστους και όχι όγκου, αφού οι εν λόγω εισαγωγές αποτέλεσαν το 4.5% των εισαγωγών ενδιάμεσων αγαθών (σε αξία) σε σχέση με 5.1% πέρσι.

Άδειες οικοδομών (Δ% Ιάν-Ιούν 22/21) ανά επαρχία			
	Εμβαδόν	Αξία (ευρώ)	Αριθμός
ΛΕΥΚΩΣΙΑ	8%	3%	12%
Αστική	8%	1%	10%
Αγροτική	5%	4%	22%
ΑΙΜΜΟΧΩΣΤΟΣ	-45%	-56%	-31%
Αγροτική	-45%	-56%	-31%
ΛΑΡΝΑΚΑ	-8%	-15%	-26%
Αστική	7%	4%	-8%
Αγροτική	-25%	-42%	-55%
ΛΕΜΕΣΟΣ	-4%	-5%	-2%
Αστική	-9%	-8%	-1%
Αγροτική	10%	3%	-3%
ΠΑΦΟΣ	-21%	-18%	-16%
Αστική	-24%	-9%	-20%
Αγροτική	-4%	-35%	1%
ΣΥΝΟΛΟ	-7%	-10%	-5%
Αστική	-5%	-4%	-1%
Αγροτική	-12%	-23%	-15%

Ταυτόχρονα, τα καθαρά νέα δάνεια προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας καταγράφουν συνεχιζόμενη μείωση μετά την απότομη αύξηση που καταγράφηκε τον περασμένο Απρίλη. Η συγκεκριμένη φαίνεται πως οφείλεται στη μαζική διεκπεραίωση δανείων από τα τραπεζικά ιδρύματα και όχι σε απότομη και βραχύβια αύξηση της ζήτησης. Έτσι, η γενικότερη εικόνα μειώσεων στα καθαρά νέα δάνεια²⁵ για αγορά κατοικίας, δεν ανατρέπεται.

Σε αντίθεση με την υποχώρηση της εγχώριας ζήτησης για επενδύσεις σε ακίνητα, η εξωγενής ζήτηση συνεχίζει να είναι δυναμική. Σε πείσμα σειράς αναλύσεων που έκαναν λόγο για μείωση των πωλήσεων σε ξένους αγοραστές, τα στοιχεία του Τμήματος Κτηματολογίου και Χωρομετρίας

²⁴ Free on Board, fob

²⁵ Νέα εκχωρημένα δάνεια, εξαιρουμένων των αναδιαρθρώσεων και αναδιαπραγματεύσεων δανείων.



συνηγορούν προς το συμπέρασμα πως η εξωτερική ζήτηση παραμένει υψηλή -και δη από αγοραστές εκτός ΕΕ.

Αναμένουμε, ωστόσο, πως εξωτερική ζήτηση θα αποκλιμακωθεί μέσα στο 2023, με δεδομένες τις διεθνείς εξελίξεις και τη μείωση των πραγματικών εισοδημάτων, την υψηλότερη μόχλευση και μείωση των κερδών μεγάλων επιχειρήσεων, την αύξηση του ρίσκου για τις επιχειρήσεις και την αυξημένη γεωπολιτική ένταση, η οποία περιλαμβάνει κλιμακούμενες κυρώσεις.

Το γεγονός, επίσης πως η ζήτηση προέρχεται εν μέρει από νέες αλλά μικρές αγορές (πχ Ισραήλ), εγείρει το ερωτηματικό κατά πόσον η πηγή της ζήτησης ενδέχεται να κορεστεί για ορισμένες κατηγορίες αγοραστών μέσα στους επόμενους 12 μήνες.

Με βάση το δεδομένο ότι οι αυξήσεις στη δραστηριότητα του τομέα των κατασκευών συγκρατούνται προς το παρόν από συνθήκες οι οποίες δεν αναμένεται να συνεχιστούν με την ίδια ένταση μέσα στο 2023 (δηλαδή συγκράτηση της εγχώριας πιστωτικής επέκτασης και η αποκλιμάκωση της εξωτερικής ζήτησης), αναμένουμε πως ο τομέας θα καταγράψει επιβράδυνση μέσα στο 2023.

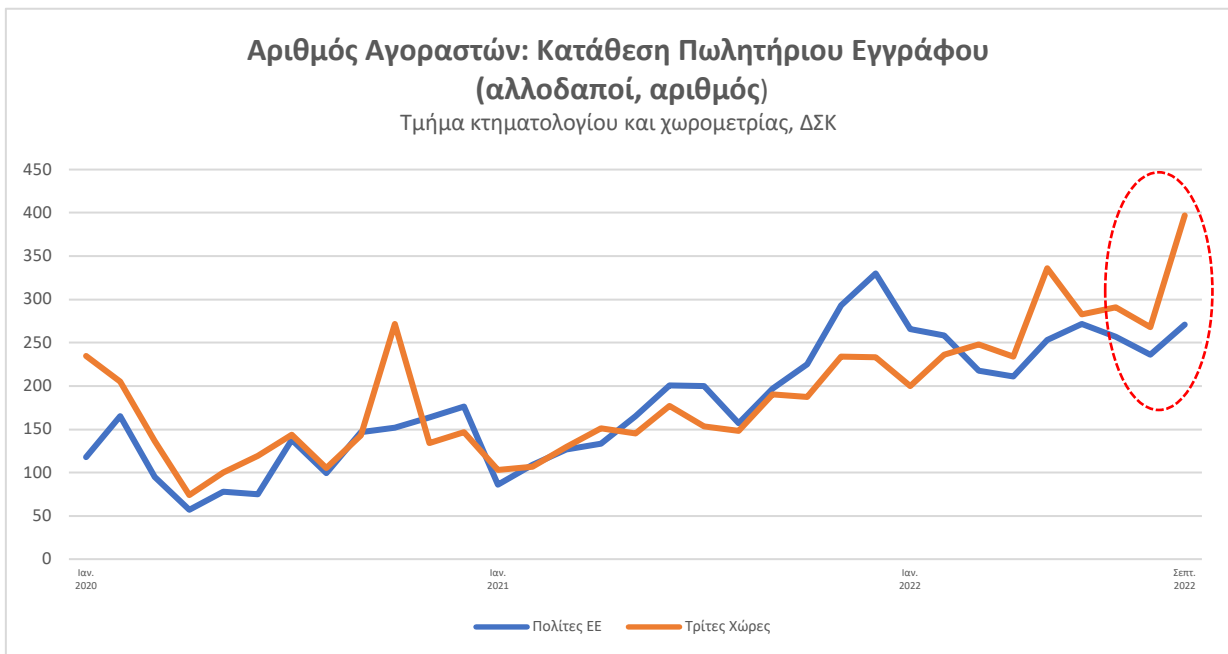
Σημειώνουμε πως η αυξημένη ζήτηση από χώρες εκτός ΕΕ συγκρατεί τις τιμές ακινήτων και δεν επιτρέπει την υποχώρηση των τιμών. Έτσι, η υποχώρηση της κατασκευαστικής

δραστηριότητας δεν μεταφράζεται και σε υποχώρηση των τιμών σε πωλήσεις ή σε ενοίκια.

Σε κάθε περίπτωση, η σημερινή εικόνα είναι πως συνεχίζονται οι πωλήσεις ακινήτων λόγω της εξωτερικής ζήτησης, και ιδίως εκτός ευρωζώνης, με ταυτόχρονη υποχώρηση της εγχώριας ζήτησης. Ενώ οι πωλήσεις υφιστάμενων κτηρίων διατηρούνται ακόμα σε υψηλά επίπεδα, η κατασκευαστική δραστηριότητα καταγράφει επιβράδυνση. Με δεδομένο ότι οι κατοικίες αποτελούν το 38.8% του συνόλου των Ακαθάριστων Επενδύσεων Πάγιου Κεφαλαίου, η αξιοποίηση της πλεονάζουσας προσφοράς στον συγκεκριμένο τομέα αναμένεται πως θα αποτελέσει την κύρια πηγή δραστηριότητας (και προστιθέμενης αξίας). Στη συγκράτηση του κλάδου, πάντως, αναμένεται πως θα συμβάλει και η δημόσια ζήτηση, η οποία θα είναι αυξημένη μέσα στο 2023 κατά 25% και θα ανέρχεται σε 1.7% του ΑΕΠ.

Πωλήσεις ακινήτων σε αλλοδαπούς (% Ακινήτων)		
	ΕΕ	Τρίτες Χώρες
Λευκωσία	61.7%	38.3%
Αμμόχωστος	54.9%	45.1%
Λάρνακα	33.1%	66.9%
Λεμεσός	36.5%	63.5%
Πάφος	53.2%	46.8%
Παγκύπρια	44.8%	55.2%

Πηγή: Τμήμα Κτηματολογίου και Χωρομετρίας



III. Τουρισμός

Ο τομέας του τουρισμού ήταν ανάμεσα στους χειρότερα πληγέντες τομείς, πρώτα από την πανδημία και στη συνέχεια από τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία. Χαρακτηριστικά, οι αφίξεις διεθνώς μειώθηκαν κατά περισσότερο από 70% το 2020 και 2021, σε σχέση με το 2019.

Παρά τις δύσκολες μακροοικονομικές συνθήκες, οι προβλέψεις για την παγκόσμια ταξιδιωτική βιομηχανία παραμένουν θετικές, με ευνοϊκές εκτιμήσεις για την παγκόσμια βιομηχανία τουρισμού. Η κατάρρευση του τομέα κατά την επέλαση της πανδημίας τη διετία 2020-2021 συνεπάγεται ότι ισχυροί ρυθμοί ανάπτυξης του είναι σχεδόν αναπόφευκτοι, μετά την άρση των ταξιδιωτικών περιορισμών ανά το παγκόσμιο. Το 2022 χαρακτηρίστηκε από ταχεία ανάκαμψη του τουρισμού, κάτι που οι σχετικές αναλύσεις αναμένουν πως θα συνεχιστεί και το 2023, ειδικά αν η Κίνα αρχίσει σταδιακά να χαλαρώνει την αυστηρή πολιτική διαχείρισης του COVID-19.

Τα υψηλά κόστη καυσίμων, ενέργειας, τροφίμων και εργοδότησης²⁶ όμως, έχουν ήδη περάσει στην πραγματική οικονομία και θα επηρεάσουν αδιαμφισβήτητα και τις προοπτικές ανάκαμψης του παγκόσμιου τουρισμού. Ενώ μέχρι πέρυσι αναμενόταν ότι ο τομέας θα έφθανε τα προ-πανδημίας επίπεδα του μέχρι το τέλος του 2023, μια σειρά από εξελίξεις έχουν επιβραδύνει την ανάκαμψη και οδηγούν σε μερική αναθεώρηση των αρχικών εκτιμήσεων. Οι εν λόγω εξελίξεις περιλαμβάνουν τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία και την πολιτική αβεβαιότητα που προκάλεσε, την επιβράδυνση της Κινεζικής οικονομίας, τον «αγώνα δρόμου» κατά του πληθωρισμού και τις αυξήσεις επιτοκίων που αυτός συνεπάγεται και την αποκλιμάκωση της οικονομικής ανάπτυξης ανά το παγκόσμιο.

Σύμφωνα και με αναλύσεις,²⁷ η ολική ανάκαμψη του τουρισμού αναμένεται για το 2024, με αρκετές αναταραχές στο μεσοδιάστημα. Λόγω συσσωρευμένης ζήτησης κατά τη διάρκεια της πανδημίας, αναμένεται αύξηση 30% σε παγκόσμιες αφίξεις, οδηγώντας τις στο 1.6 δισεκατομμύριο (παγκόσμιες αφίξεις 2019: 1.8 δισεκατομμύριο), μετά από αύξηση 60% το 2022. Η Μέση Ανατολή φαίνεται να έχει ήδη ανακάμψει πλήρως, η Ανατολική Ευρώπη ίσως χρειαστεί και μέχρι το 2025, λόγω του πολέμου, ενώ οι υπόλοιπες περιοχές θα κυμαίνονται στο ενδιάμεσο.

Στη Μέση Ανατολή, οι παγκόσμιες αφίξεις αυξήθηκαν κατά 287%²⁸ από Ιανουάριο μέχρι Ιούλιο του 2022, προσεγγίζοντας τα επίπεδα του 2019, ενώ συγκεκριμένα η Σαουδική Αραβία έχει θέσει μεγαλεπήβολα σχέδια για τον τουριστικό τομέα της, όπως το υπό υλοποίηση έργο της Ερυθράς Θάλασσας. Γενικότερα, σύμφωνα με τον WTTC²⁹ εκτιμάται ότι ο παγκόσμιος τουριστικός τομέας θα αναπτύσσεται κατά μέσο όρο με ρυθμό 5.8% για τα επόμενα 10 χρόνια, πολύ ταχύτερα από τους ρυθμούς ανάπτυξης του παγκόσμιου ΑΕΠ.

Προ πανδημίας, η Κίνα αποτελούσε τη χώρα προέλευσης περίπου του 10% των παγκόσμιων αναχωρήσεων. Φυσιολογικά, επομένως, μια από τις κυριότερες αιτίες καθυστέρησης στην ανάκαμψη του παγκόσμιου τουρισμού είναι η αυστηρή στρατηγική της Κίνας προς διαχείριση του COVID-19. Σε ένα συντηρητικά ευνοϊκό σενάριο όπου η πολιτική αυτή θα αρχίσει να χαλαρώνει γύρω στα μέσα του 2023, μειώνοντας τους περιορισμούς στις διακινήσεις αλλά και τους ελέγχους σε εισερχόμενους επισκέπτες, οι αναλυτές του EIU εκτιμούν ότι ο αριθμός αναχωρήσεων από την Κίνα θα υπερδιπλασιαστεί το 2023, φτάνοντας τα 59 εκατομμύρια (αναχωρήσεις 2019: 155εκ).

²⁶ Επιπλέον ανάλυση των συνθηκών απασχόλησης στον τουρισμό (και σε άλλες βιομηχανίες) αναμένεται σε σχετική επικείμενη έκθεση του ΔΣΚ τον Δεκέμβριο 2022.

²⁷ Economist Intelligence Unit, EIU, Tourism 2023

²⁸ γογ

²⁹ World Travel and Tourism Council

Γενικότερα, όμως, η βιομηχανία βρίσκεται κάτω από συνεχιζόμενες πιέσεις. Η ικανοποιητική διαχείριση των αποθεμάτων σε καύσιμα, περιλαμβανομένων και των σημαντικών συμβολαίων μελλοντικής παράδοσης, επέτρεψε στις αεροπορικές εταιρείες να διαχειριστούν τις αυξήσεις στις τιμές πετρελαίου χωρίς σοβαρά προβλήματα μέσα στο 2022. Αυτή η ικανότητα πλέον εξαντλείται μέσα στο 2023 και η έκθεση των αερομεταφορών στις τιμές καυσίμων είναι μεγαλύτερη, την ώρα μάλιστα που οι ελλείψεις σε προσωπικό ασκούν πιέσεις στο μισθολόγιό τους.

Παρομοίως, ξενοδοχειακές μονάδες, αεροδρόμια, και άλλες εταιρείες μεταφορών και τουρισμού, προέβησαν σε μαζικές απολύσεις πλεοναζόντων υπαλλήλων κατά την πανδημία, με αποτέλεσμα σήμερα να αδυνατούν να επαναφέρουν το προσωπικό τους σε πλήρη βαθμό εφόσον έχει γίνει αναδιάρθρωση της αγοράς εργασίας με το εργατικό δυναμικό να έχει στραφεί-αναγκαστικά-σε άλλους τομείς για απασχόληση. Η υποαπασχόληση αυτή έχει οδηγήσει σε μεγάλη αποδιοργάνωση αεροδρομίων και έχει προκαλέσει δαπανηρές καθυστερήσεις και ακυρώσεις πτήσεων, απώλειες αποσκευών αλλά και περιορισμούς στους αριθμούς των επιβατών. Το φαινόμενο αυτό παρατηρείται ακόμη πιο έντονα στο Ηνωμένο Βασίλειο όπου το συνολικό εργατικό δυναμικό είχε συρρικνωθεί ως αποτέλεσμα της αποχώρησης της χώρας από την ΕΕ και της εξόδου των εποχιακών εργαζομένων από τη χώρα. Αυξημένο είναι επίσης το ρίσκο εργασιακών αναταραχών προς διεκδίκηση υψηλότερων μισθών λόγω και του συνεχιζόμενου πληθωρισμού. Σε μια θετικότερη νότα όμως, σύμφωνα με τον WTTC εκτιμάται ότι ο τουριστικός τομέας θα παρέχει 324εκ θέσεις εργασίας το 2023, επίπεδο κοντά στα προ-πανδημίας επίπεδα.

Παρά το γεγονός ότι μεγάλες αεροπορικές εταιρείες κατά την διάρκεια της πανδημίας προέβησαν σε μαζικές απολύσεις αλλά και σε δανεισμό υπέρογκων ποσών, ο IATA³⁰ εκτιμά ότι αν η ανάκαμψη συνεχιστεί όπως προβλέπεται, οι αεροπορικές εταιρείες θα μπορούσαν το 2023 να δουν ακόμη και κερδοφορία, με μια μεγάλη επιφύλαξη όσο αφορά στο κόστος καυσίμων. Εφόσον το πετρέλαιο είναι τιμολογημένο σε δολάρια ΗΠΑ και το δολάριο έχει ισχυροποιηθεί έναντι όλων των υπόλοιπων νομισμάτων, οι Αμερικάνικες αεροπορικές θα βρίσκονται σαφώς σε πολύ πιο πλεονεκτική θέση σχετικά με τις αντίστοιχες Ευρωπαϊκές και άλλες.



Ένας άλλος παράγοντας που έχει ήδη αρχίσει να αφήνει το στίγμα του όλο και πιο έντονα στον τουριστικό τομέα είναι η κλιματική αλλαγή, αφού πρωτόγνωρα υψηλές θερμοκρασίες, ανομβρίες και πλημμύρες αλλάζουν τον χαρακτήρα παραδοσιακά δημοφιλών τουριστικών προορισμών και εξαναγκάζουν τους αρμόδιους φορείς να προβούν σε ενέργειες προς αντιμετώπισή τους. Πέρα από

³⁰ International Air Transport Association (IATA)



αυτό, η περιβαλλοντική ευαισθησία πολλών πολιτών αναδύεται πλέον ως ένας αποτρεπτικός παράγοντας για διεξαγωγή τουρισμού το 2023, αφού δηλώνουν ότι αποφεύγουν να ταξιδέψουν με αεροπλάνο λόγω ανησυχίας για την κλιματική αλλαγή.

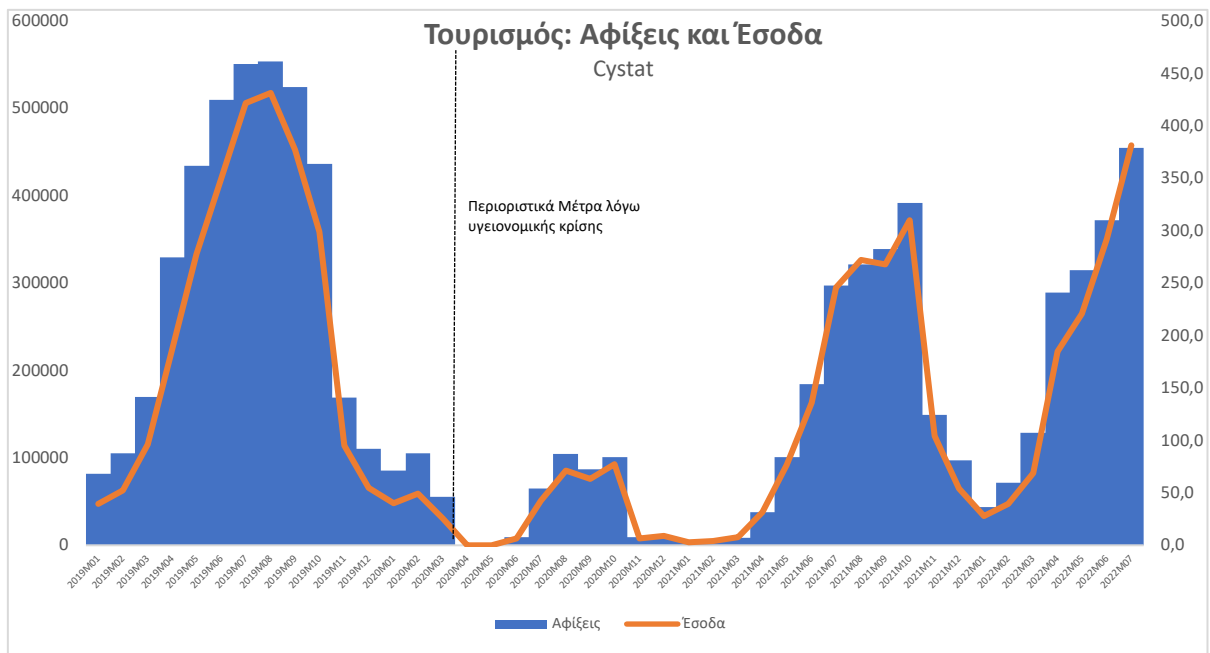
Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με στοιχεία³¹, 37% των Κινέζων, 22% των Ευρωπαίων και 22% των Αμερικάνων τάσσονται κατά των αεροπορικών ταξιδιών για τον προαναφερθέντα λόγο.

Συνολικά, το προσεχές διάστημα φαίνεται να χαρακτηρίζεται από ευνοϊκές εξελίξεις για τον τομέα

του παγκόσμιου τουρισμού, κάτι που ενδέχεται να εκμεταλλευτεί και η κυπριακή αγορά, αντισταθμίζοντας τις υψηλές πιέσεις που ήδη διαμορφώνονται. Το 2022 συγκρατήθηκε χάρη σε μέτρα που λήφθηκαν από το αρμόδιο υφυπουργείο, περιλαμβανομένης και της ανάπτυξης νέων αγορών οι οποίες αποτέλεσαν ισχυρό μέσο διατήρησης της συνολικής ζήτησης. Σημαντικός παράγοντας ήταν επίσης, η αυξημένη ζήτηση μετά από δύο έτη περιορισμών λόγω της υγειονομικής κρίσης, η οποία μάλιστα αφήφηση τα μειωμένα διαθέσιμα εισοδήματα των νοικοκυριών, ιδίως σε χώρες προέλευσης όπως το Ηνωμένο Βασίλειο. Σημειώνεται πως, κατά την περασμένη Άνοιξη πολλοί τουρίστες αξιοποίησαν κρατήσεις οι οποίες είχαν κλείσει πριν από την πανδημία αλλά δεν υλοποιήθηκαν για δύο χρόνια.

Στην Κύπρο, οι αφίξεις τουριστών τον Σεπτέμβριο του 2022 σημείωσαν αύξηση 21.9% σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ενώ για την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2022 καταγράφηκε αύξηση 95% ως προς την αντίστοιχη περίοδο το 2021, και 396% σε σχέση το 2020.

³¹ Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων



Σύμφωνα με το Υφυπουργείο Τουρισμού, ο 8μηνος στόχος για το 2022 έχει επιτευχθεί, με τις συνολικές αφίξεις να έχουν φτάσει σε επίπεδα 75% με 80% των αφίξεων του 2019, προ-πανδημίας. Πιο συγκεκριμένα, κατά το 2022 οι αφίξεις από τη Γαλλία διπλασιάστηκαν σε σχέση με το 2019, ενώ αφίξεις από Γερμανία, Δανία, Ιταλία, Αυστρία αυξήθηκαν κατά 26%, 70%, 52%, 57% αντίστοιχα. Αυτό ήταν το αποτέλεσμα πολιτικών προσέλκυσης τουριστών από τις συγκεκριμένες χώρες μετά την απώλεια της 2^{ης} μεγαλύτερης πηγής τουριστών (Ρωσία), κάτι που δεν αναμένεται πως θα ανατραπεί μέσα στο 2023. (Η απώλεια τουριστών από Ρωσία και Ουκρανία για το 2022 εκτιμάται γύρω στους 800,000 περιηγητές).

Σημειώνεται επίσης η σημαντική ανάκαμψη της κατά κεφαλή δαπάνης των τουριστών, τόσο κατά τη διάρκεια της διαμονής, όσο και σε ημερήσια βάση.

Η προσέλκυση τουρισμού από ευρωπαϊκές χώρες και χώρες της Μέσης Ανατολής (ιδίως Σαουδική Αραβία όπου διαμορφώνεται νέα αεροπορική σύνδεση) θα αποτελέσουν σημαντικό παράγοντα για την πορεία του 2023. Οι πιέσεις αναμένεται πως θα επιδεινωθούν στην εξωτερική ζήτηση λόγω της συνέχισης των μακροοικονομικών πιέσεων, κάτι που μπορεί να αντισταθμιστεί εν μέρει μέσα από την ανάπτυξη των νέων αγορών αλλά και νέων προϊόντων εντός Κύπρου. Η ολοκλήρωση της συμφωνίας σε σχέση με την παροχή κινήτρων για τις αεροπορικές εταιρείες αποτελεί *prima facie* θετική εξέλιξη, αφού η ανάκαμψη της ζήτησης από ευρωπαϊκές χώρες θα αποτελέσει κλειδί για τα επόμενα χρόνια.

Ο τουρισμός στην Κύπρο, αλλά και ο υψηλός πολλαπλασιαστής της συγκεκριμένης βιομηχανίας, μπορεί να συνεχίσει να καταγράφει αυξητικές τάσεις και να προσεγγίζει τις αφύσικα υψηλές επιδόσεις του 2019, αν συνεχιστεί η σημερινή πολιτική και οι σημερινές πρακτικές. Ωστόσο, σημειώνεται πως οι εκτιμήσεις για τον τουρισμό παραμένουν διεθνώς θετικές μεν, αλλά με υψηλό ρίσκο ανατροπής, κάτι που δεν μπορεί να αφήσει την Κύπρο ανεπηρέαστη.

7. Δημόσια Οικονομικά

Τα δημόσια οικονομικά παραμένουν σε υγιή βάση, με τη διατήρηση του πρωτογενούς πλεονάσματος και τις εκτιμήσεις να συγκλίνουν προς την προσδοκία για συνέχιση της σταδιακής μείωσης του δημόσιου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ. Εν όψει της αναθεώρησης των δημοσιονομικών κανόνων της ΕΕ, η διατήρηση της πτωτικής τάσης στο χρέος πρέπει να αποτελεί πρώτιστο στόχο της δημοσιονομικής πολιτικής για τα επόμενα έτη.

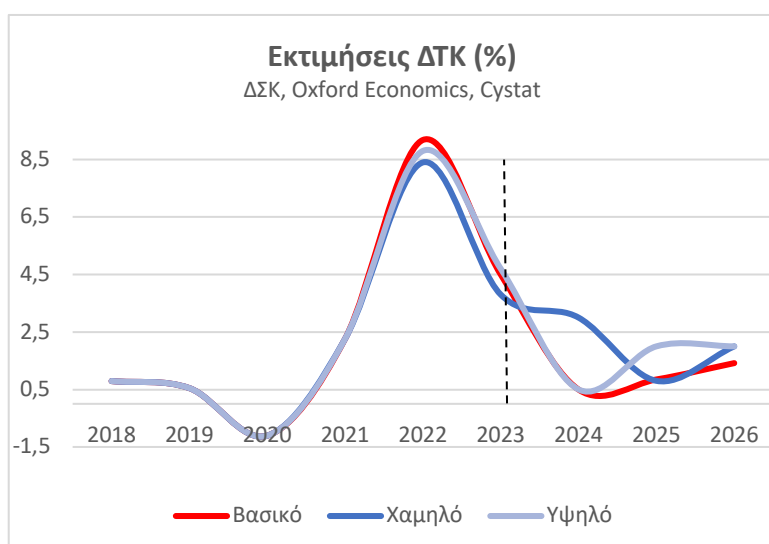
Η βιωσιμότητα του χρέους σε στατική βάση ανάλυσης, παραμένει υψηλή. Ωστόσο, οι υπό διαμόρφωση κίνδυνοι, τόσο στην εξωτερική ζήτηση και τις μακροοικονομικές εξελίξεις, όσο και στις συνθήκες που επικρατούν στις διεθνείς αγορές χρέους, καθιστούν ύψιστη προτεραιότητα τη μείωση των ρυθμών αύξησης στο κόστος της κρατικής μηχανής, περιλαμβανομένων και των λειτουργικών δαπανών. Εκτιμούμε πως η μείωση των λειτουργικών δαπανών αποτελεί έμμεσο αλλά ισχυρό εργαλείο για τη βελτίωση της παραγωγικότητας της κρατικής μηχανής, κάτι που θα βελτιώσει τον λόγο κόστους προς όφελος για την οικονομία και θα καταστήσει το κόστος πιο υποφερτό για την κοινωνία.

Η διαχείριση του δημόσιου χρέους αλλά και των δαπανών της Δημοκρατίας παραμένει συνετή και αποφεύγει σοβαρούς κινδύνους, νοουμένου ότι δεν θα επέλθει σημαντική διαφοροποίηση των πολιτικών. Σημειώνουμε ωστόσο το γενικό συνταξιοδοτικό κόστος (περιλαμβανομένης της υψηλής ενδεχόμενης υποχρέωσης της Δημοκρατίας προς το ΤΚΑ), το οποίο αποτελεί αναδυόμενο πρόβλημα.

I. Δημόσια Έσοδα

Η εκτίμηση του ΔΣΚ σε σχέση με τα αναμενόμενα έσοδα από τους άμεσους φόρους για το 2023, είναι ελαφρώς χαμηλότερη από εκείνη του Υπουργείου Οικονομικών. Η πρόβλεψη συνολικής αύξησης των κρατικών εσόδων από τους Άμεσους Φόρους κατά 1.1%, στηρίζεται εν μέρει στην εκτιμώμενη μείωση στην Έκτακτη Εισφορά για την Άμυνα (-7.09%), στη μείωση του Φόρου Πιστωτικών Ιδρυμάτων (-38,8%) και στη μείωση από Άλλους Φόρους (-40.3%).

Ταυτόχρονα στις εκτιμήσεις του Υπουργείου Οικονομικών αναμένεται αύξηση στα έσοδα από τον Φόρο Εισοδήματος από Υπάλληλους (7.1%) και αυτοεργοδοτούμενους (1.95%), καθώς και αύξηση στον Εταιρικό Φόρο (6.28%) και τον Φόρο Κεφαλαιουχικών Κερδών (8.25%). Η αύξηση των εν λόγω εσόδων, που είναι υψηλότερη από τον εκτιμώμενο πληθωρισμό, συνεπάγεται αυξήσεις, όχι μόνο στα εταιρικά κέρδη, αλλά και στα επίπεδα μισθών μέσα στο 2023. Η εκτίμηση για αύξηση μισθών είναι πολύ πιθανό να επαληθευτεί, σε συνέχεια και των πιέσεων που θα ασκηθούν μετά την αναμενόμενη παραχώρηση της ΑΤΑ. Ωστόσο, μια τέτοια επαλήθευση θα ασκήσει πληθωριστικές πιέσεις με αποτέλεσμα να καταρρίψει με τη σειρά της τις εκτιμήσεις για συγκράτηση του πληθωρισμού στο 3%. Ουσιαστικά, μόνο κάτω από ακραία σενάρια μπορούν να συνυπάρξουν η διατήρηση των επιπέδων απασχόλησης, η αύξηση των μισθών, η αύξηση κερδών και ο περιορισμός του πληθωρισμού.



Το ΔΣΚ αναμένει πως συνολικά τα έσοδα από τους Άμεσους Φόρους θα σημειώσουν μείωση -0.46%, με επί μέρους αύξηση 3.0% στον φόρο εισοδήματος από υπαλλήλους.

Ωστόσο, αναμένεται μείωση 1.0% στα έσοδα από τον Φόρο Εισοδήματος των αυτοεργοδοτούμενων, ενώ τα έσοδα από τον Εταιρικό Φόρο αναμένεται πως θα αυξηθούν κατά 1.88%.

Σημειώνεται πως, όσον αφορά στους αυτοεργοδοτούμενους, πρόκειται για μια κατηγορία που, κάτω από τα δομικά χαρακτηριστικά της κυπριακής οικονομίας, θεωρείται ιδιαίτερα ευάλωτη, τόσο στην επιβράδυνση της ανάπτυξης, όσο και στην αύξηση των επιπέδων των τιμών. Ως εκ τούτου, το ΔΣΚ είναι λιγότερο αισιόδοξο για τις εκτιμήσεις που αφορούν στη γενική δραστηριότητα της συγκεκριμένης κατηγορίας και ιδίως από αυτοεργοδοτούμενους που δεν απασχολούν άλλα άτομα. Ως εκ τούτου, οι εκτιμήσεις για έσοδα από άμεσους φόρους, αντικατοπτρίζουν μεταξύ άλλων και τις αναμενόμενες πιέσεις στην κατηγορία των αυτοεργοδοτούμενων³².

Η βασική παραδοχή του ΔΣΚ θέτει τον πληθωρισμό στα επίπεδα του 3.8-3.9% και την ανάπτυξη να συρρικνώνεται αλλά να παραμείνει σε θετικά πρόσημα, με ανάπτυξη κατά 2.4%³³.

Όσον αφορά στους Έμμεσους Φόρους, οι αποκλίσεις στις εκτιμήσεις του ΔΣΚ σε σχέση με εκείνες του Υπουργείου Οικονομικών πηγάζουν από τις διαφοροποιημένες υποθέσεις εργασίας. Αναμένουμε

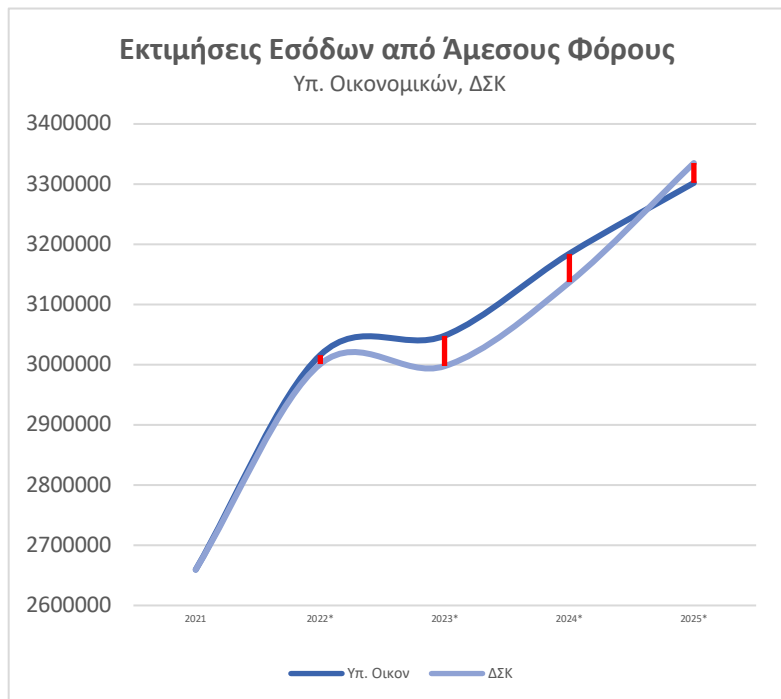
³² Αναμένεται μικρή συρρίκνωση στο ποσοστό αυτοεργοδοτούμενων χωρίς υπαλλήλους, που σήμερα ανέρχεται στο 6.7% του εργατικού δυναμικού (Eurostat)

³³ Στο ευνοϊκό σενάριο

αύξηση στους εισαγωγικούς δασμούς κατά 6% (στο ευνοϊκό σενάριο) σε σχέση με 7.4% που είναι η εκτίμηση του Υπουργείου Οικονομικών, αντικατοπτρίζοντας τον χαμηλότερο ρυθμό ανάπτυξης και την εκτίμηση πως το σύνολο των εισαγωγών θα επηρεαστεί θετικά μεν από τα επίπεδα πληθωρισμού, αρνητικά δε από τον περιορισμό της πιστωτικής επέκτασης, ιδίως στα καταναλωτικά δάνεια και στα υλικά οικοδομής.

Όσον αφορά στον ΦΠΑ, η εκτίμηση των εσόδων εδράζεται στην υπόθεση εργασίας πως οι πληθωριστικές τάσεις θα είναι ελαφρώς υψηλότερες από τις εκτιμήσεις του Υπουργείου Οικονομικών, είναι όμως χαμηλότερη και η εκτίμηση για την ανάπτυξη. Έτσι, το ΔΣΚ αναμένει αύξηση των εσόδων από τον ΦΠΑ κατά 6.1%, σε σχέση με 9.37% που είναι η εκτίμηση του Υπουργείου Οικονομικών.

Συνολικά, το ΔΣΚ αναμένει, βάσει των στοιχείων που είναι σήμερα διαθέσιμα, πως τα έσοδα από Φορολογίες θα είναι αυξημένα κατά 2.57% σε σχέση με το 2022, σε σχέση με την εκτίμηση του Υπουργείου Οικονομικών, που θέτει την αύξηση στο 4.54%³⁴. Σημειώνεται πως προγραμματισμένες βελτιώσεις στην φοροεισπρακτική δυνατότητα της Δημοκρατίας, δύνανται να επαληθεύσουν τις εκτιμήσεις του Υπουργείου Οικονομικών, αν υλοποιηθούν. Το ίδιο ισχύει και σε περίπτωση επιτάχυνσης των έργων που προβλέπεται να ωριμάσουν εντός του 2023 στο πλαίσιο του ΣΑΑ.



Γενικότερα, η απόκλιση στις εκτιμήσεις προκύπτει από τη μερική διαφοροποίηση των υποθέσεων εργασίας και είναι εντός των πλαισίων του ευνοϊκού σεναρίου.

Ωστόσο, πρέπει να σημειωθεί πως οι αυξήσεις στα κρατικά έσοδα τους πρώτους εννιά μήνες του έτους, ήταν μεγαλύτερη από την αναμενόμενη, με όλες τις κατηγορίες φορολογικών εσόδων να καταγράφουν υψηλές αυξήσεις σε σχέση με την ίδια περίοδο το 2021. Σημειώνεται η αύξηση κατά 21% στα έσοδα από ΦΠΑ, καθώς και η αύξηση των εσόδων από τον εταιρικό φόρο, κατά 24.3% σε συνδυασμό και με την αύξηση του φόρου εισοδήματος κατά 21%. Οι αυξήσεις αυτές δεν δικαιολογούνται πλήρως από την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας, ακόμα κι αν ληφθεί υπόψη η σημαντική εισροή ξένων επιχειρήσεων οι οποίες εγγράφονται και φορολογούνται στην Κύπρο αλλά δεν δραστηριοποιούνται εντός της χώρας. Το εν λόγω φαινόμενο οδηγεί σε αύξηση των φορολογικών εσόδων, αλλά πολύ συχνά η δραστηριότητά τους διαφεύγει των εκτιμήσεων για το ΑΕΠ³⁵. Επομένως, ελλείπει ικανοποιητικής και πλήρους επεξήγησης για τους πλήρεις λόγους που

³⁴ Η απόκλιση των εκτιμήσεων για τα έσοδα της Δημοκρατίας, τόσο του ΔΣΚ όσο και του Υπ. Οικονομικών, αποκλίνουν από τις πιο ευνοϊκές υποθέσεις του ΔΝΤ, το οποίο ωστόσο περιλαμβάνει έσοδα τα οποία βρίσκονται εκτός ισολογισμού για τους σκοπούς της παρούσας έκθεσης και του Προϋπολογισμού 2023.

³⁵ Όσον αφορά στη δραστηριοποίηση των ξένων επιχειρήσεων εντός Κύπρου, περιλαμβανομένης και της εγγραφής τους, δεν έχουν εντοπιστεί ικανοποιητικά στοιχεία από τις αρμόδιες αρχές. Έτσι, ενώ οι έμμεσες ενδείξεις δικαιολογούν την εκτίμηση πως υπάρχει σημαντική εισροή μεγάλου αριθμού μικρών επιχειρήσεων



έχουν οδηγήσει σε σημαντική αύξηση των εσόδων (και δη των φορολογικών), πρέπει στο παρόν στάδιο να αντιμετωπίζεται ως ad hoc φαινόμενο. Προς όφελος της σύνεσης, δεν θεωρούμε αυτές τις αυξήσεις ως απότοκο διαρθρωτικών διαφοροποιήσεων στην οικονομία και δεν πρέπει να θεωρείται δεδομένη η αντίστοιχη επίδοση για το 2023.

Το ΔΣΚ αναμένει, με βάση τις εξελίξεις στη διεθνή οικονομία, την άσκηση πιέσεων από την εξωτερική ζήτηση, ενώ και οι πληθωριστικές τάσεις θα μειωθούν μόνο με συνέχιση της νομισματικής συρρίκνωσης, η οποία με τη σειρά της θα συμπιέσει την ιδιωτική κατανάλωση. Εκτιμούμε πως η ιδιωτική κατανάλωση στην Κύπρο θα

καταγράψει σημαντικότερη μείωση από ό,τι στην υπόλοιπη ευρωζώνη, εν μέρει διότι οι ανελαστικές δαπάνες θα επηρεαστούν λιγότερο στην Κύπρο σε σχέση με την υπόλοιπη ζώνη του ευρώ. Αναμένουμε πως η πολιτική νομισματικής συρρίκνωσης θα συνεχιστεί από την ΕΚΤ, σε ανταπόκριση προς τις προκλήσεις που υφίστανται και προς την αντίστοιχη αύξηση επιτοκίων από την ομοσπονδιακή τράπεζα των ΗΠΑ.

Οι αποκλίσεις στις εκτιμήσεις δεν είναι ποιοτικά ή ποσοτικά σοβαρές αφού χρησιμοποιούνται διάφορα σενάρια για τις εκτιμήσεις λόγω της ιδιόζουσας περίπτωσης που περιλαμβάνει υψηλή πολιτική, γεωπολιτική και νομισματική αβεβαιότητα. Σε κάθε περίπτωση, παρόλο ότι οι εκτιμήσεις του ΔΣΚ είναι δυσμενέστερες για τα μακροοικονομικά μεγέθη, δεν προκύπτει δημοσιονομικό πρόβλημα νοουμένου ότι το Υπουργείο Οικονομικών θα διατηρήσει τις σημερινές του πολιτικές σε μεγάλο βαθμό, ιδίως ως προς τις αναπτυξιακές δαπάνες.

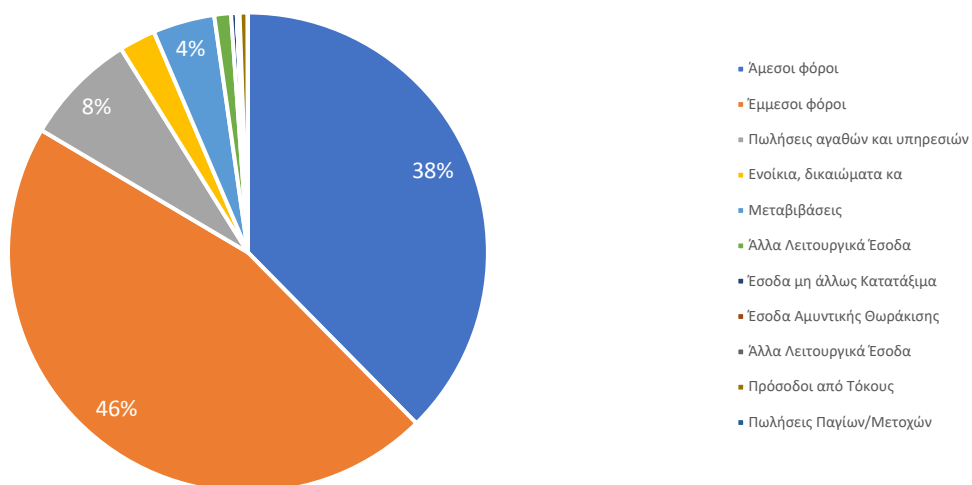
Σημειώνεται πως οι ενδείξεις για την πορεία της νομισματικής πολιτικής είναι ήδη έντονες και προκρίνουν συνέχιση των αυξήσεων στα βασικά επιτόκια. Το γεγονός ότι, τόσο τα επιχειρηματικά κέρδη όσο και η ανεργία μόλις στα μέσα Οκτωβρίου άρχισαν να αντικατοπτρίζουν διεθνώς τις μέχρι σήμερα αυξήσεις³⁶ στα επιτόκια, ενθαρρύνει ακόμα περισσότερο τις νομισματικές αρχές για συνέχιση της νομισματικής συρρίκνωσης και «διευκολύνει» τις αποφάσεις για αυξήσεις των επιτοκίων αναφοράς.

από το εξωτερικό, δεν μπορεί να γίνει αξιόπιστη αναφορά ή ανάλυση. Εκ των ενδείξεων, καταγράφουμε δευτερογενή συμβόλαια που προκύπτουν από τις ανάγκες εισερχόμενων επιχειρήσεων, περιλαμβανομένου και του τομέα των ακινήτων.

³⁶ Έχει ωστόσο αρχίσει να λαμβάνεται υπόψη στις διεθνείς αγορές.

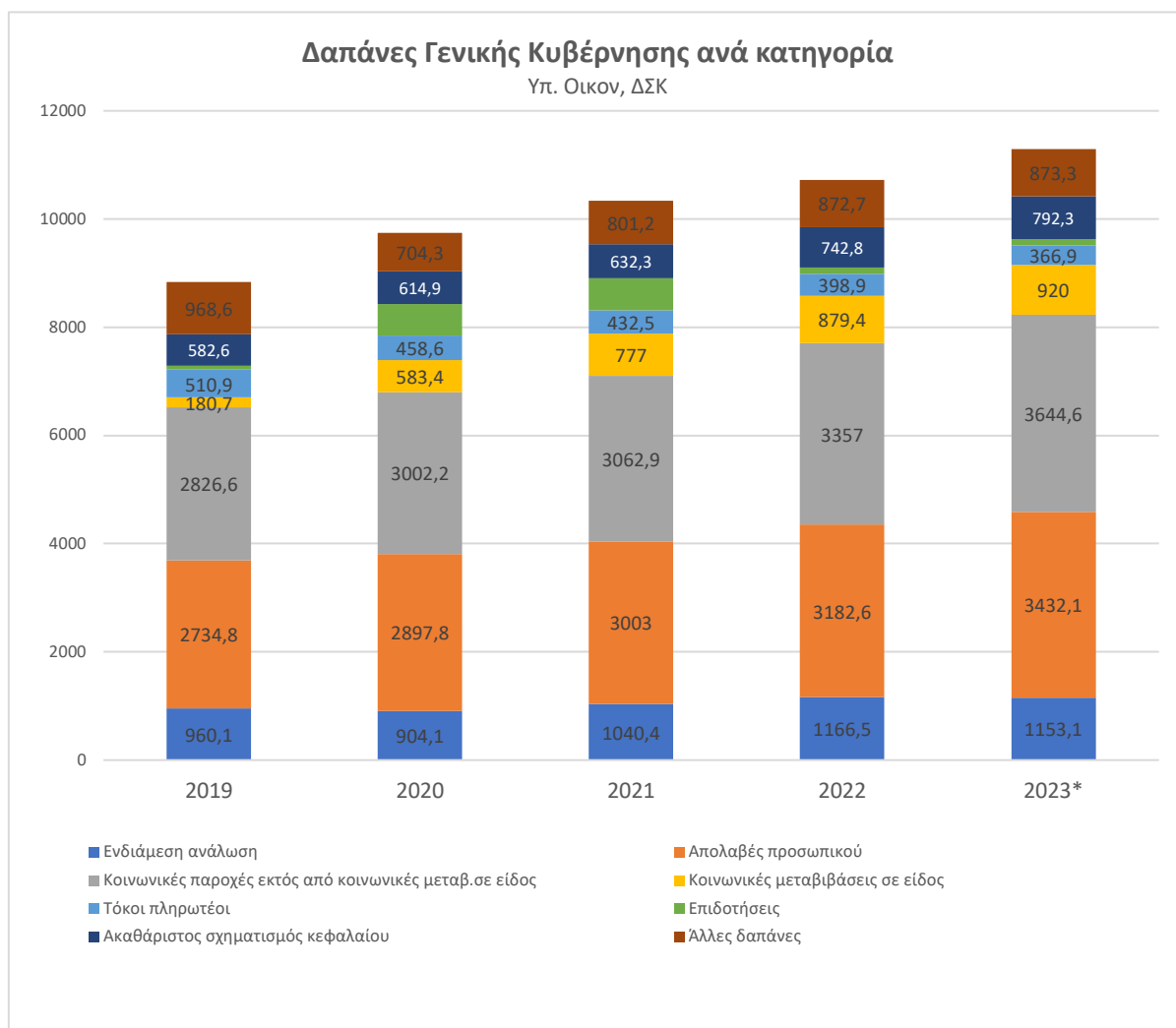
Έσοδα της γενικής κυβέρνησης, 2023

Υπ. Οικον., ΔΣΚ



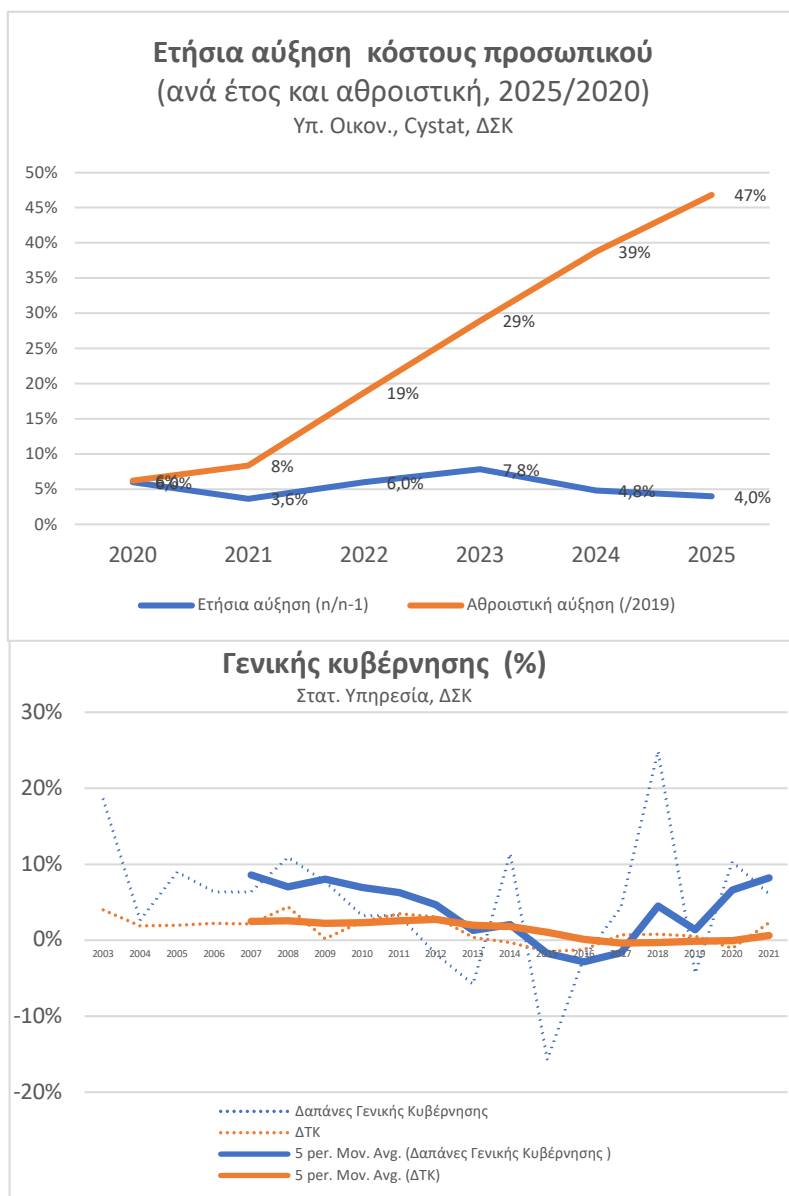
II. Δημόσιες Δαπάνες

Οι δαπάνες της Δημοκρατίας συνεχίζουν να ακολουθούν αυξητική πορεία η οποία θα πρέπει να ανατραπεί στους αμέσως επόμενους προϋπολογισμούς προς όφελος της δημοσιονομικής βιωσιμότητας. Το Υπουργείο Οικονομικών πιστώνεται το γεγονός ότι διατηρεί την διαχρονική τάση αυξήσεων στις δαπάνες παρά τον αυξημένο πληθωρισμό, γεγονός που μεταφράζεται έμμεσα σε συγκράτηση των δαπανών για το 2022 και το 2023. Το γεγονός ότι οι κρατικές δαπάνες δεν έχουν σημειώσει αύξηση μεγαλύτερη από εκείνη που ήταν προβλέψιμη βάσει των διαχρονικών τάσεων, καταδεικνύει πως οι πληθωριστικές πιέσεις έχουν απορροφηθεί μέσα από εξοικονομήσεις.



Ωστόσο, η διαχρονική τάση παραμένει η ίδια και στο παρόν στάδιο δεν δείχνει να ανατρέπεται. Η συγκεκριμένη τάση συνεπάγεται αυξήσεις που είναι ταχύτερες, τόσο από τον πληθωρισμό, όσο και από την ανάπτυξη. Έτσι, δεν μπορεί να κριθεί ως βιώσιμη σε βάθος χρόνου η σημερινή τάση, παρά τις ιδιαίτερα ικανοποιητικές επιδόσεις των τελευταίων ετών.

Χωρίς να αγνοούμε τον βαθμό (πολιτικής) δυσκολίας για την ανατροπή των εν λόγω τάσεων, σημειώνουμε ως σημαντική την ανάγκη συγκράτησης των συνολικών κρατικών δαπανών. Αν, δε, ληφθεί υπόψη και το γεγονός ότι θα απαιτηθούν σημαντικές αυξήσεις στις δαπάνες για την πράσινη μετάβαση και την ενεργειακή και φυσική ασφάλεια, σε συνδυασμό με αυξανόμενα κόστη που



σχετίζονται με τη γήρανση του πληθυσμού, είναι σαφές πως η βιωσιμότητα των δημοσίων οικονομικών θα τεθεί σε αμφιβολία τα επόμενα χρόνια αν δεν σημειωθεί αλλαγή πλεύσης.

Όσον αφορά στις λειτουργικές δαπάνες, η επίδραση του πληθωρισμού του 2022 έχει επίσης απορροφηθεί μέσα από εξοικονομήσεις και ιδιαίτερα προσεκτική διαχείριση, με αποτέλεσμα να διατηρείται η διαχρονική τάση χωρίς επιτάχυνση των δαπανών. Ωστόσο, και ασχέτως της συγκράτησης του 2022, η διαχρονική τάση δεν ενοχοποιεί τον πληθωρισμό και η γενική πορεία θα πρέπει, επίσης, να ανατραπεί στις επόμενες περιόδους.

Σημειώνεται πως η μείωση λειτουργικών δαπανών αποτελεί σημαντική ευκαιρία και για την ενίσχυση της παραγωγικότητας της δημόσιας μηχανής. Μια επιθετική μείωση σε δαπάνες που εκ πρώτης όψεως δεν αποτελεί σημαντικό

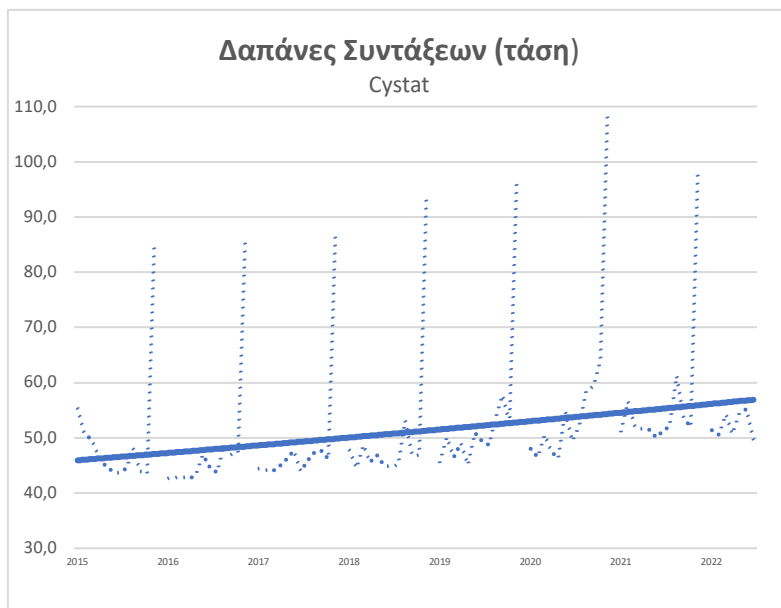
δημοσιονομικό κόστος, όπως την αγορά χάρτου, τα οδοιπορικά και τα εκτυπωτικά, θα εξανάγκαζαν τις διάφορες διευθύνσεις και τμήματα να αναζητήσουν πιο σύγχρονους τρόπους και διαδικασίες λειτουργίας τους, με μικρή μεν μείωση στις δαπάνες αλλά με σημαντικότερη αύξηση στην παραγωγή παραδοτέων προς τον πολίτη και τον φορολογούμενο³⁷.

Παρά την ορθολογιστική διαχείριση και συγκράτησης του κόστους με τις οποίες πιστώνεται το Υπουργείο Οικονομικών, οι διαχρονικές τάσεις επιβιώνουν της εν λόγω διαχείρισης που έγινε τα τελευταία χρόνια, περιλαμβανομένης και της ιδιαζόντως δύσκολης περιόδου 2022-2022.

Οι αυξήσεις στο κόστος της γενικής κυβέρνησης συνεχίζουν την πορεία των τελευταίων είκοσι ετών, χωρίς αντίστοιχη αύξηση στο φάσμα ή την ποιότητα των υπηρεσιών. Επομένως, αποτελούν βαρίδι για την πραγματική οικονομία η οποία χρηματοδοτεί τις κρατικές δαπάνες.

Πολιτικά δύσκολη αλλά δημοσιονομικά επιβεβλημένη είναι επίσης η συγκράτηση των δαπανών προσωπικού της Δημοκρατίας, και δη σε μία περίοδο κατά την οποία μπαίνουμε σε εποχή αυξημένων επιτοκίων και αυξανόμενων δημοσιονομικών δαπανών. Οι αυξήσεις που καταγράφονται από το 2019 μέχρι το 2023 αποτελούν συνέχιση της διαχρονικής τάσης τουλάχιστον εικοσαετίας, κατά την οποία

³⁷ Επιστολή ΔΣΚ προς Επιτροπή Οικονομικών, ημερ. 3 Οκτωβρίου 2022

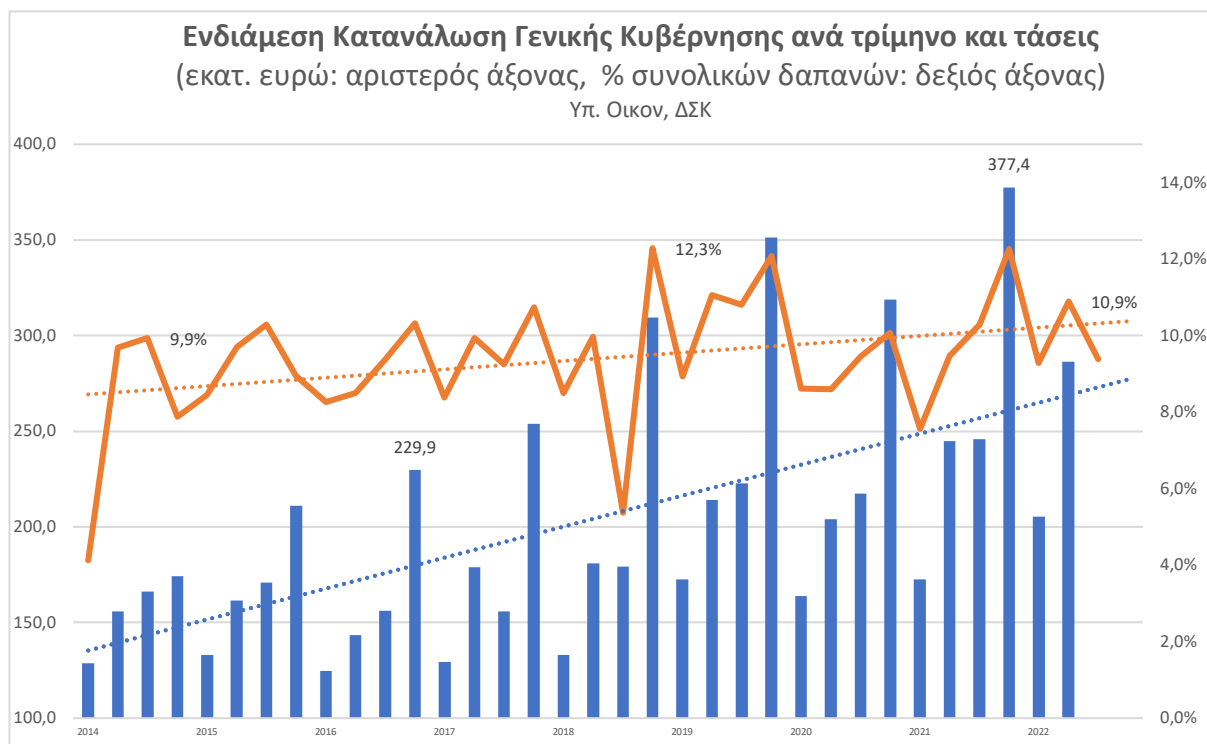


οι αυξήσεις δεν συνοδεύονται με αντίστοιχη αύξηση της παραγωγικότητας ή των οφελών που αποκομίζει η κοινωνία από την εν λόγω δαπάνη.

Επιπλέον, πρέπει να τονιστεί πως οι εν λόγω δαπάνες, όπως και όλες οι δαπάνες του κράτους, χρηματοδοτούνται είτε από δανεισμό είτε μέσα από τη φορολόγηση της πραγματικής οικονομίας, γι' αυτό και δεν μπορεί να κριθεί ως σοβαρό το επιχείρημα πως το κρατικό μισθολόγιο αποτελεί μέσο τόνωσης της συνολικής ζήτησης

στην οικονομία. Αντίθετα, η αύξηση στο κόστος μισθολογίου του κράτους, χωρίς αντίστοιχη αύξηση των οφελών που αποκομίζει η οικονομία και η κοινωνία, αποτελούν εξ ορισμού εμπόδιο για την ανάπτυξη και την απασχόληση, ενώ ασκεί και δευτερογενείς αλλά σημαντικές πιέσεις στην κοινωνική ισότητα.

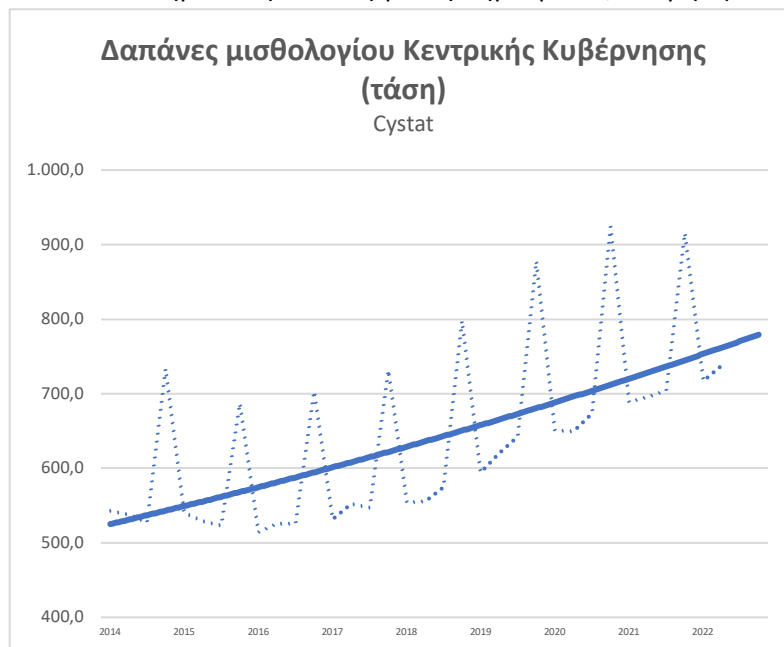
Η συγκράτηση του μισθολογίου ή η αύξηση της παραγωγικότητας και των «παραδοτέων» της κρατικής μηχανής προς την κοινωνία, θα αποτελέσει μια σημαντική πρόκληση η οποία θα καθίσταται όλο και πιο επείγουσα τα ερχόμενα χρόνια. Με δεδομένο, μάλιστα, πως η συνολική απασχόληση στο δημόσιο έχει συγκρατηθεί σε αριθμό εργαζομένων τα τελευταία χρόνια, καταδεικνύει πως ο περιορισμός των δαπανών μέσα από την μείωση του συνόλου των εργαζομένων έχει αρχίσει να εξαντλείται. Μοναδική, αλλά πολύ φιλόδοξη, επιλογή, θα ήταν η βελτίωση της παραγωγικότητας ούτως ώστε η κοινωνία και η οικονομία να αποκομίζουν όφελος ανάλογο του κόστους που επιφορτίζεται ο φορολογούμενος.



Η συνέχιση των εν λόγω αυξήσεων στον Προϋπολογισμό 2023 και στο ΜΔΠ οφείλεται σε μεμονωμένες εξελίξεις όπως την παραχώρηση της ΑΤΑ. Ωστόσο, ισχύει η παρατήρηση που σχετίζεται και με τις άλλες κατηγορίες δαπανών, ότι δηλαδή η διαχρονική τάση δεν μπορεί να κριθεί ως βιώσιμη στον μακρύ ορίζοντα, αν συνεχιστεί.

Σημειώνεται πως οι απολαβές προσωπικού της γενικής κυβέρνησης φτάνουν το 12.4% του ΑΕΠ και το 30% των κρατικών δαπανών το 2022, ενώ οι αυξήσεις για την περίοδο 2022-2025 που αναφέρονται στο ΜΔΠ, είναι μεγαλύτερες από την εκτιμώμενη ανάπτυξη του ονομαστικού ΑΕΠ. Ισοδυναμούν, έτσι, με αυξημένη πίεση στην οικονομία. Οι συγκεκριμένοι ρυθμοί, μάλιστα, συνεπάγονται διπλασιασμό των δαπανών του κρατικού μισθολογίου μέχρι το 2034, κάτι προφανώς δυσβάστακτο για την πραγματική οικονομία. Σημειώνεται πως στους υπολογισμούς δεν περιλαμβάνονται και οι αυξήσεις για συντάξεις που απορρέουν δευτερογενώς από τις πιο πάνω αυξήσεις κόστους.

Όσον αφορά στις αναπτυξιακές δαπάνες της Δημοκρατίας, σημειώνουμε πως ο Προϋπολογισμός 2023 δίνει σημαντική έμφαση στη συγκεκριμένη κατηγορία δαπανών. Παρά το γεγονός ότι οι αναπτυξιακές δαπάνες έχουν αναπόφευκτα πληθωριστικό αντίκτυπο, και παρά το γεγονός ότι αποτελούν σημαντική δαπάνη για τη Δημοκρατία, εκτίμηση του ΔΣΚ είναι πως η συνολική επίδραση



των εν λόγω δαπανών είναι μακροοικονομικά θετική και η αύξησή τους είναι οικονομοτεχνικά θεμιτή.

Αφενός, η πορεία του πληθωρισμού εξαρτάται σε πολύ μεγάλο βαθμό από την πορεία της νομισματικής πολιτικής και οι πληθωριστικές επιδράσεις στη Δημόσια Κατανάλωση, κάτω από τα σημερινά δεδομένα, παραμένουν περιορισμένες. Αφετέρου, παρά τον αρνητικό δημοσιονομικό αντίκτυπο πρωτογενώς, σημειώνουμε τη δευτερογενή πολλαπλασιαστική επίδραση, τόσο στην ανάπτυξη,

όσο και στην απασχόληση, με ταυτόχρονα κοινωνικά οφέλη. Επιπλέον, το γεγονός ότι μέσα στο 2023 θα ωριμάσουν ορισμένα από τα έργα που άρχισαν το 2022 στο πλαίσιο του ΣΑΑ, συνεπάγεται αυξημένο όφελος στα δημόσια οικονομικά σε σχέση με τη συνολική δαπάνη.

Ωστόσο, πρόκειται για ένα φιλόδοξο πρόγραμμα αναπτυξιακών δαπανών, το οποίο μπορεί να αποδειχθεί αισιόδοξο αν δεν τύχει εντατικής παρακολούθησης ως προς την υλοποίησή του. Ταυτόχρονα, η ενίσχυση των δαπανών που σχετίζονται με: την ενεργειακή ασφάλεια και την πράσινη μετάβαση, το κόστος που επιφορτίζεται η οικονομία από τα προβλήματα στις εγχώριες μεταφορές, την αντιμετώπιση της γήρανσης του πληθυσμού, την αντιστάθμιση της απώλειας στην παραγωγική δυνατότητα λόγω της κλιματικής αλλαγής και τη φυσική ασφάλεια της χώρας, θα αποτελούσε επένδυση με μεγαλύτερα οφέλη για τα επόμενα χρόνια.

Παρατηρούμε επίσης μια βελτίωση στην πάγια προσέγγιση για κατηγοριοποίηση δαπανών που δεν έχουν αναπτυξιακό χαρακτήρα ως «Αναπτυξιακές». Στον Προϋπολογισμό του 2023 παρατηρείται έμφαση σε έργα και δαπάνες που έχουν, πράγματι, αναπτυξιακό χαρακτήρα, παρά τη συμπερίληψη μη αναπτυξιακών δαπανών (π.χ. εκπαιδευτικών δραστηριοτήτων) στην εν λόγω γραμμή του

προϋπολογισμού³⁸. Οι εν λόγω δαπάνες καταγράφουν αύξηση κατά 12% το 2023 σε σχέση με το 2022, με σημαντική έμφαση στη συμπερίληψη έργων του ΣΑΑ τα οποία ωριμάζουν τους επόμενους μήνες, αλλά και έργων υποδομής.

Ευρύτερα, στον Προϋπολογισμό του 2023, καταγράφεται εκ νέου αύξηση των κρατικών δαπανών, η οποία είναι εντός των αντοχών της Δημοκρατίας χωρίς να τίθεται άμεσα σε κίνδυνο η δημοσιονομική σταθερότητα. Ο Προϋπολογισμός, ο οποίος αποτελεί συνέχεια των δύσκολων προϋπολογισμών της περιόδου 2020-2021, συνεχίζει να είναι, κάτω από τις περιστάσεις, συντηρητικός και δημοσιονομικά σώφρων.

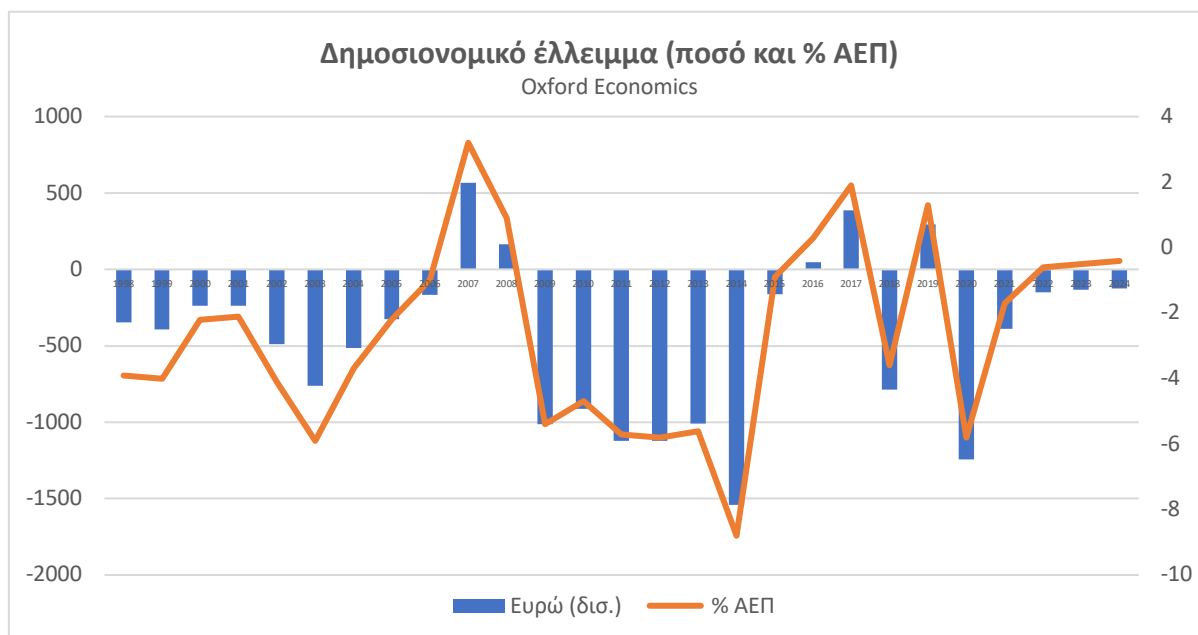
Ωστόσο, οι διαχρονικές τάσεις που προκαλούν ανησυχία, επιβιώνουν της καλής διαχείρισης των τελευταίων ετών και θα αποτελέσουν σημαντική πρόκληση για όλο τον ορίζοντα του ΜΔΠ.

Επιπλέον, πρέπει να σημειωθεί πως η υπό συζήτηση αναθεώρηση των κανόνων δημοσιονομικής διακυβέρνησης (Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης), η οποία εκκρεμεί προς το παρόν, αναμένεται πως θα οδηγήσει μεν σε ευελιξία για τα κράτη μέλη, θα δημιουργήσει όμως σοβαρές προκλήσεις για τη διαχείριση των δαπανών της Δημοκρατίας.

³⁸ Θα αποτελούσε Βέλτιστη Πρακτική η πιο προσεκτική διαχείριση του προϋπολογισμού για κατάρτιση και εκπαίδευση. Οι δαπάνες είναι μεν σημαντικές αλλά δεν υφίσταται προσεκτική παρακολούθηση του οφέλους ή διάχυση της γνώσης που αποκτάται. Η συμμετοχή σε σεμινάρια, για παράδειγμα, και ιδίως στο εξωτερικό, θα πρέπει να περιλαμβάνει και υποχρεωτική ενημέρωση συναδέλφων με σκοπό τη διάχυση των πληροφοριών και της γνώσης που αποκτήθηκε από την εν λόγω εκπαιδευτική δραστηριότητα. Η ίδια λογική μπορεί να λειτουργήσει και για σκοπούς ελέγχου.

III. Δημόσιο χρέος

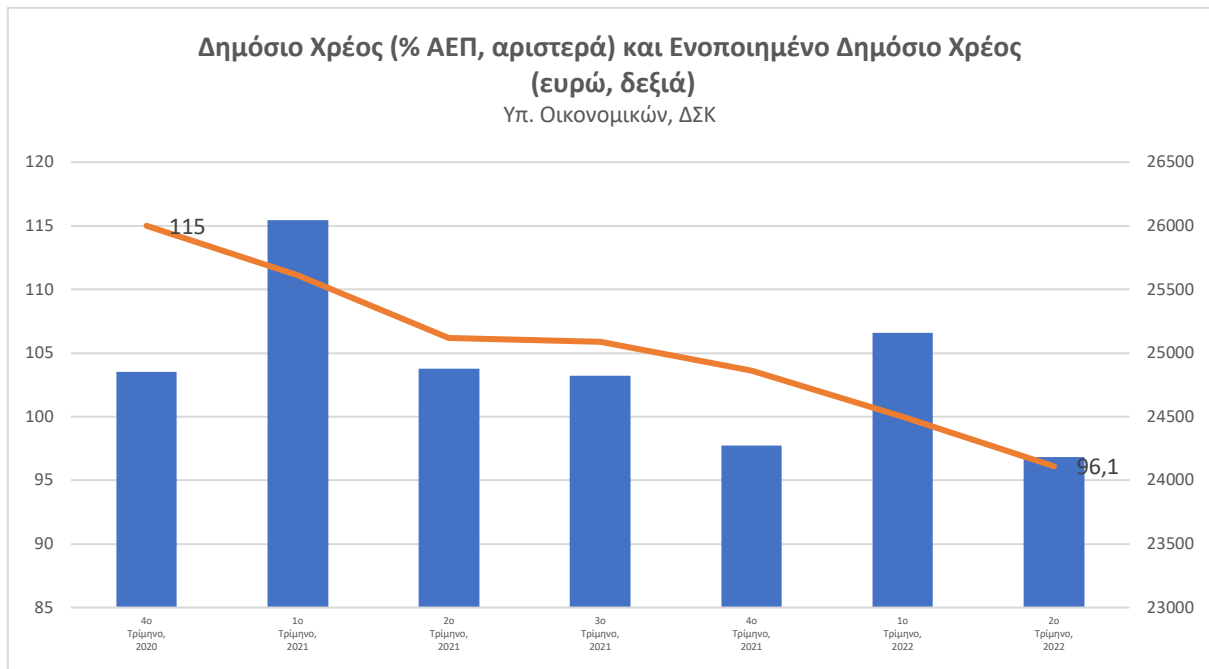
Η πορεία του δημόσιου χρέους και του δημοσιονομικού ελλείμματος είναι συμβατή με τις υποχρεώσεις της Δημοκρατίας, λαμβάνοντας υπόψη και τη διατήρηση, για το 2022, της Ρήτρας Διαφυγής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης.



Τα δημόσια οικονομικά συνεχίζουν να διέπονται από σταθερότητα και προσεκτική διαχείριση, με τους δείκτες που τυγχάνουν παρακολούθησης για σκοπούς αξιολόγησης της σταθερότητας και της ευρωστίας, να παραμένουν σταθεροί. Το Δημόσιο Χρέος συνεχίζει την καθοδική του πορεία, με τις εκτιμήσεις να προβλέπουν μείωση κάτω από το όριο του 90% το 2022 και κοντά στο 85% το 2023³⁹. Το ποσοστό αυτό παραμένει υψηλότερο από το όριο του Μάαστριχτ. Ωστόσο, η πτωτική πορεία που καταγράφεται, σε συνδυασμό και με την εκτίμηση για περαιτέρω μείωση το 2023 λόγω δομικών χαρακτηριστικών της οικονομίας, δεν εμπνέουν ανησυχία στο παρόν στάδιο, νοουμένου ότι η πολιτική δαπανών της Δημοκρατίας δεν θα τύχει αλλαγών.

Η εκτίμηση του Υπουργείου Οικονομικών για μείωση του Χρέους στο 83.3% το 2023 παραμένει φιλόδοξη αλλά ρεαλιστική. Θα πρέπει, όμως, να σημειωθούν σημαντικοί κίνδυνοι ως προς την εξασφάλιση των εσόδων που αναμένονται και των οποίων η εκτίμηση εδράζεται στην προσδοκία ότι η ανάπτυξη θα φτάσει σε επίπεδα 3%, κάτι που φαντάζει ως δύσκολο με βάση τις εξελίξεις στο εξωτερικό περιβάλλον.

³⁹ Υπουργείο Οικονομικών και Κομισιόν προβλέπουν μείωση στο 83.3%



Η διατήρηση του πρωτογενούς πλεονάσματος θα είναι εξαιρετικής σημασίας για τη μεσοπρόθεσμη πορεία των δημοσίων οικονομικών. Παρόλο ότι οι αρχικές εκτιμήσεις του ΔΣΚ είναι δυσμενέστερες από εκείνες του Υπουργείου Οικονομικών, η ανάλυση των παραδοχών και των υποθέσεων εργασίας στις οποίες βασίζονται αμφότερες, συνεπάγονται πως οι δύο εκτιμήσεις δεν αποκλίνουν σε βαθμό που να μπορεί να γίνει λόγος για σοβαρή απόκλιση. Σε κάθε περίπτωση, η απόκλιση είναι απότοκο της εκτίμησης του ΔΣΚ πως το πολιτικό ρίσκο θα υλοποιηθεί, αφού η Δημοκρατία θα βρεθεί αντιμέτωπη με υποχρεωτικές ανάγκες, χωρίς όμως να αναμένεται πως θα ληφθούν εν τω μεταξύ μέτρα για συγκράτηση των ανελαστικών δαπανών.

Είναι σαφές πως η διατήρηση των πρωτογενών πλεονασμάτων αποτελεί σημαντικό στόχο για το Υπουργείο Οικονομικών για την περίοδο 2023-2025 καθώς από αυτή θα εξαρτηθεί η επίτευξη των τελικών στόχων για το δημόσιο χρέος, προς όφελος της σταθερότητας και βιωσιμότητάς του.

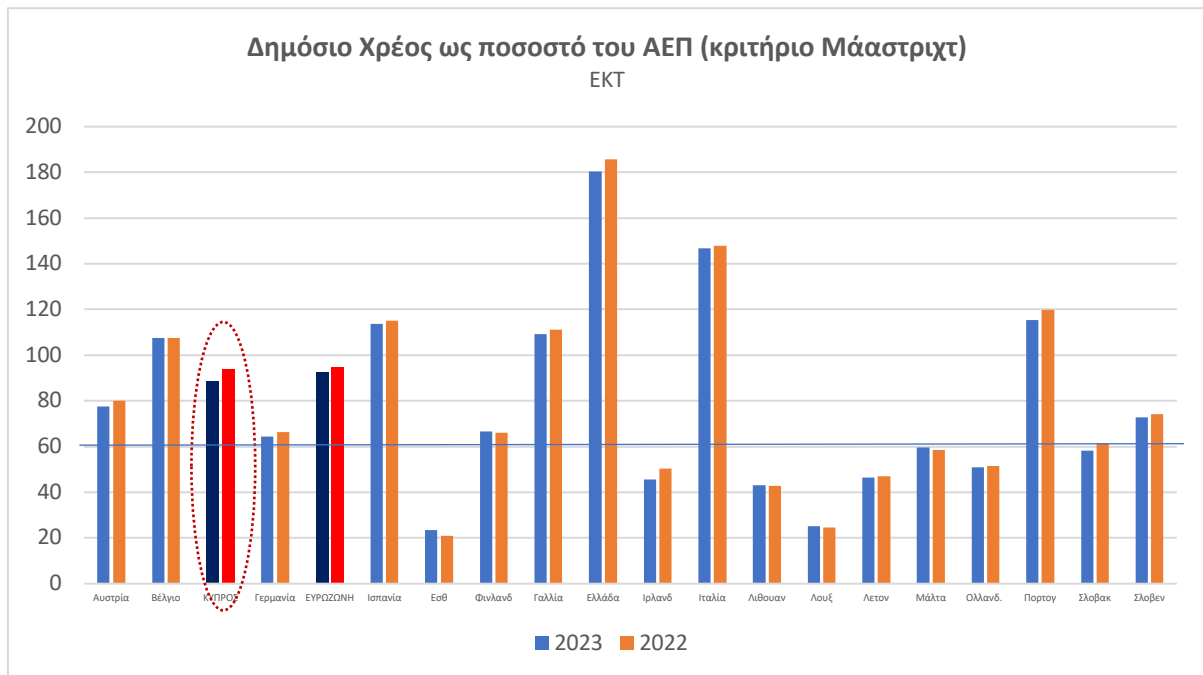
Στο παρόν στάδιο το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους παραμένει χαμηλό, με σταθμισμένο συνολικό κόστος στο 1.5% μετά από τη διαχείριση που έγινε κατά τη περίοδο 2019-2021. Ταυτόχρονα, το προφίλ ωρίμανσης του χρέους παραμένει ικανοποιητικό και δεν συνεπάγεται σημαντικούς δημοσιονομικούς κινδύνους.

Μεταξύ Δεκ. 2022 και Δεκ. 2024, αναμένονται λήξεις ύψους 3.4 δισ. ευρώ⁴⁰, ενώ η σταθμισμένη ωρίμανση των ομολόγων κυμαίνεται λίγο υψηλότερα από τα 7.5 έτη. Το γεγονός ότι η Δημοκρατία έχει αποφύγει πλήρως το χρέος σε ξένο νόμισμα, και η επιτυχής διάθεση του κρατικού χρέους σε θεσμικούς επενδυτές, έχουν επίσης μειώσει τα υφιστάμενα ρίσκα του χρέους.

Συμφωνούμε με την εκτίμηση του Υπουργείου Οικονομικών πως, με αμετάβλητα τα λοιπά στοιχεία, η πορεία της οικονομίας μέσα στο 2023 θα οδηγήσει σε επιπλέον μείωση του δημόσιου χρέους τους επόμενους 15 μήνες, ακόμα και κάτω από τα ελαφρώς δυσμενέστερα σενάρια του ΔΣΚ. Η αναμενόμενη ανάπτυξη στο ονομαστικό ΑΕΠ, σε συνδυασμό με έστω και οριακή ανάπτυξη στο πραγματικό ΑΕΠ και αναλλοίωτες πολιτικές ελαστικών δαπανών, δημιουργούν μια «μηχανική» μείωσης του δημόσιου χρέους που περιλαμβάνει επιδράσεις, τόσο παρονομαστική, όσο και αριθμητική.

⁴⁰ Οι λήξεις αφορούν σε ομόλογα της Δημοκρατίας, ύψους 1 δισ. ευρώ το 2023 και 2.4 δισ. ευρώ το 2024.

Για αυτό τον σκοπό, ωστόσο, θα είναι σοφή η συνέχιση της προσέγγισης συγκράτησης των δαπανών μέσα στο 2023, ενώ αν ληφθούν υπόψη οι τάσεις αύξησης των λειτουργικών δαπανών της Δημοκρατίας, θα απαιτηθούν οδυνηρές λύσεις στο μέσο διάστημα για συγκράτηση του χρέους.



Η ομαλή, οργανική, μείωση του δημόσιου χρέους, από το 2023 και μετά, είναι απαραίτητη για την εξασφάλιση της δημοσιονομικής σταθερότητας εν όψει και των αυξημένων κινδύνων που διαμορφώνονται διεθνώς. Η προοπτική να απαιτηθούν αυξημένες δαπάνες για σκοπούς ασφάλειας (φυσικής και ενεργειακής), σε συνδυασμό με την αναμενόμενη και ενδεχομένως παρατεταμένη επιβράδυνση της παγκόσμιας και της Ευρωπαϊκής οικονομίας, καθιστούν ιδιαίτερα σοβαρή την ανάγκη για διατήρηση των πρωτογενών πλεονασμάτων παρόλο ότι οι κοινωνικές φύσης δαπάνες θα συνεχίσουν να αυξάνονται. Τόσο η πράσινη μετάβαση όσο και η ολοκλήρωση των ψηφιακών υποδομών, σε συνδυασμό με όλο και πιο κατεπείγουσες ανάγκες για νέου είδους υποδομές σε μια σειρά από τομείς⁴¹ δημιουργούν συνθήκες οι οποίες ανατρέπουν τα υφιστάμενα μοντέλα εκτιμήσεων, τα οποία εδράζονται στην υπόθεση εργασίας της «μη διαφοροποιημένης πολιτικής.»

Σημειώνουμε πως το ΜΔΠ προβλέπει μεν διατήρηση των πρωτογενών πλεονασμάτων της Δημοκρατίας, αλλά η εκτίμηση αυτή στηρίζεται στην αύξηση των εσόδων και όχι στη συγκράτηση δαπανών. Για παράδειγμα, τα προβλεπόμενα έσοδα της Δημοκρατίας, αν και χαμηλότερα ως ποσοστό του ΑΕΠ⁴², θα είναι το 2025 αυξημένα κατά 16.9% σε σχέση με το 2022, ενώ η αθροιστική αύξηση των εσόδων κατά την περίοδο 2023-2025 εκτιμώνται στα 37.15 δισ. ευρώ. Αντίστοιχα, οι δαπάνες σημειώνουν αύξηση κατά 13.77% το 2025 σε σχέση με το 2022, ενώ η αθροιστική αύξηση ανέρχεται στα 35.3 δισ. ευρώ.

Η υπόθεση πως τα έσοδα θα αυξηθούν ταχύτερα από τις δαπάνες, ανερχόμενα σε 105.2% των αθροιστικών δαπανών για την περίοδο 2023-2025, δεν συμβάλλει στην προσπάθεια για συγκράτηση των δαπανών και δη των λειτουργικών. Επιπλέον, σημειώνουμε πως η εκτίμηση στηρίζεται στην υπόθεση μη αλλαγής πολιτικής, η οποία δεν μπορεί να κριθεί ως δεδομένη.

⁴¹ πχ. Μεταφορές, ναυτιλία, γεωργία και ενέργεια

⁴² Τα έσοδα εκτιμώνται στο 42.2% του ΑΕΠ το 2022 και σε 41.9% του ΑΕΠ το 2025.



Η επίτευξη των δημοσιονομικών πλεονασμάτων ύψους 1.7% του ΑΕΠ για το 2023 και 2.3% για τα έτη 2024 και 2025, θα είναι εξαιρετικής σημασίας για την βιωσιμότητα των δημοσίων οικονομικών, αλλά δεν μπορεί να εξασφαλιστεί χωρίς επιπλέον συγκράτηση των δαπανών.

Σημειώνεται πως η εκτίμηση του ΜΔΠ για τη σωρευτική αύξηση των εσόδων από φορολόγηση της παραγωγής και των εισαγωγών ανέρχεται σε 12.97 δισ. ευρώ για τα έτη 2023-2025, ενώ η εκτιμώμενη αύξηση από τη φορολόγηση του πλούτου και του εισοδήματος φτάνει την ίδια περίοδο στα 9.3 δισ. ευρώ. Αντίθετα, η αύξηση στις απολαβές προσωπικού ανέρχεται την ίδια περίοδο σε 10.8 δισ. ευρώ, δηλαδή υψηλότερα από την αύξηση σε όλους τους φόρους εισοδήματος και πλούτου για την τριετία 2023-2025.

Η επίτευξη των πρωτογενών πλεονασμάτων ύψους 2.8% του ΑΕΠ το 2023, 3.0% το 2024 και 3.6% το 2025 εξαρτάται, έτσι, από τις αυξήσεις στα έσοδα από φορολογίες. Θα είναι επομένως σημαντική η διατήρηση των αποθεμάτων, σε συνδυασμό και με τον περιορισμό των δαπανών

της Δημοκρατίας με σκοπό την αποφυγή περιστάσεων στις οποίες θα αναγκαστεί η κυβέρνηση να προβεί σε έξοδο στις αγορές κάτω από δυσμενείς συνθήκες. Θεμιτό συνεπακόλουθο μιας πιθανής συγκράτησης των δαπανών θα είναι και η προστασία της σημερινής ρευστότητας με στόχο να αποφευχθούν δυσάρεστες περιστάσεις.

Η αναστάτωση που επικρατεί στις διεθνείς αγορές ομολόγων, όπου τόσο η αμηχανία των επενδυτών, όσο και η αύξηση των επιτοκίων αναφοράς οδηγούν σε άνοιγμα των spread, μεταφράζεται σε αναμενόμενη αύξηση στις αποδόσεις μιας δυνητικής έκδοσης χρέους στην πρωτογενή αγορά. Οι συνθήκες αυτές δεν αναμένεται πως θα ανατραπούν παρά την πιθανή μερική αποκλιμάκωση των επιτοκίων στο δεύτερο μισό του 2023, με τις αγορές χρέους της ΕΕ και δη της Ευρωζώνης να μπαίνουν σε μια πιθανώς παρατεταμένη περίοδο πιέσεων. Εκτιμούμε πως η αύξηση των spread θα είναι για το κυπριακό χρέος υψηλότερη σε σχέση με την υπόλοιπη ευρωζώνη, λόγω δομικών χαρακτηριστικών του κυπριακού δημόσιου χρέους, τα οποία δεν μπορούν να επηρεαστούν από στρατηγικές, πολιτικές



ή άλλες αποφάσεις. Ωστόσο, το spread αναμένεται πως θα συγκλίνει περισσότερο με τις μέσες τιμές της ευρωζώνης μετά το 2023.

Η Δημοκρατία σχεδιάζει αυτή τη στιγμή έκδοση Πράσινου Ομολόγου, μέσα από το οποίο θα χρηματοδοτήσει έμμεσα μια σειρά από ανάγκες που σχετίζονται με την Πράσινη Μετάβαση. Ωστόσο, πρέπει να σημειωθεί πως η αγορά για το κυπριακό ομόλογο παραμένει ρηχή και με χαμηλή ρευστότητα, εν μέρει λόγω του φυσιολογικά μικρού συγκριτικού της μεγέθους στις διεθνείς αγορές. Έτσι, δεν πρέπει να θεωρείται δεδομένο πως μέσα στο 2023 θα

δημιουργηθούν ευνοϊκές συνθήκες για έκδοση επιπλέον χρέους πέρα από το Πράσινο Ομόλογο, αν αυτό υλοποιηθεί βάσει των σημερινών σχεδιασμών, έστω και με την αναμενόμενη καθυστέρηση.

Η πολιτική που ενδείκνυται προβλέπει την προστασία των σημερινών υγιών αποθεμάτων ρευστότητας της Δημοκρατίας. Το σημερινό απόθεμα, ύψους 3.5 δισ. ευρώ, αντιστοιχεί στο 13% του ΑΕΠ και 14.6% του δημόσιου χρέους. Το ΔΣΚ αναμένει πως το απόθεμα θα κινηθεί ελαφρώς χαμηλότερα το 2023 αν δεν καταγραφεί αλλαγή πολιτικής, καθώς θα αξιοποιηθεί ένα ποσό κοντά στα 0.35 δισ. ευρώ για κάλυψη αναγκών χρέους, το οποίο όμως θα καλυφθεί σχεδόν εξολοκλήρου από τη δημιουργία πρωτογενών πλεονασμάτων. Η εκτίμηση αυτή συνηγορεί προς τη μείωση του χρέους σε απόλυτο ποσό και ως ποσοστό του ΑΕΠ, χωρίς να υπολογίζονται τα άλλα έσοδα του κράτους.

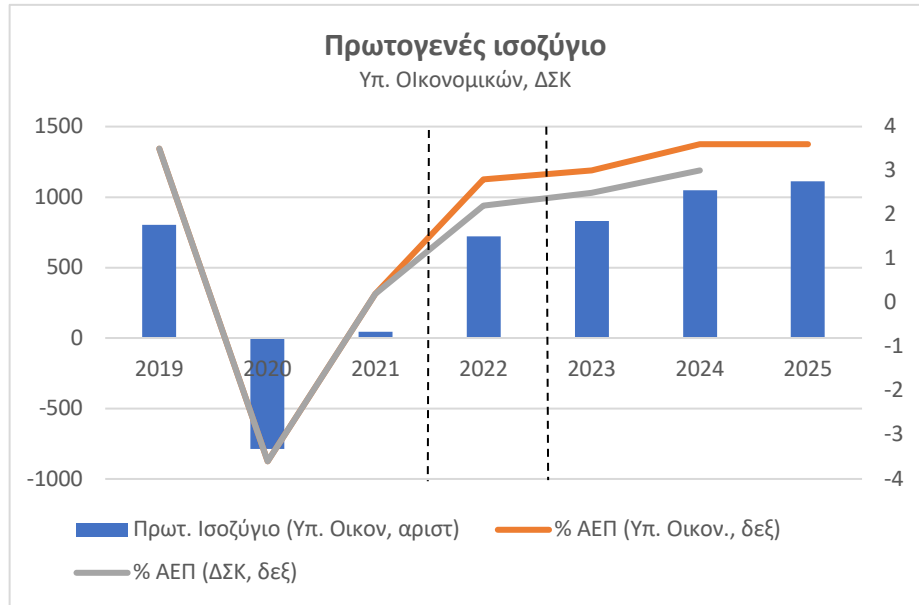
Σημειώνουμε επίσης πως, η μείωση του δημόσιου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ έχει αυξήσει τον λόγο εσόδων προς χρέος σημαντικά το 2021, αντιστρέφοντας τις τάσεις που παρατηρήθηκαν κατά τη διάρκεια της υγειονομικής κρίσης, ενώ οι εκτιμήσεις για το 2022 θέτουν τον λόγο σε ισχυρότερη βάση από τα προηγούμενα χρόνια⁴³. Επιπλέον, το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους (πληρωμές τόκων) κινείται στο 4.35% των εσόδων της Δημοκρατίας για το 2022, που καθιστά την εξυπηρέτηση προς το παρόν βιώσιμη.

Σημειώνουμε με ανησυχία την άποψη που εκφράζεται για αξιοποίηση του αποθέματος για απομείωση χρέους, παρόλο ότι μια τέτοια επιλογή θα θέσει την Κυπριακή Δημοκρατία πολύ κοντά στα όρια του Μάαστριχτ, με δημόσιο χρέος της τάξης του 69%-71%. Παρόλο ότι εκ πρώτης όψεως η αξιοποίηση του αποθέματος, είτε για μείωση του χρέους, είτε για αύξηση δαπανών, μοιάζει θεμιτή - και σίγουρα θα αποδειχθεί δημοφιλής- το ΔΣΚ εκφράζει την αντίθεση του με μια τέτοια προοπτική.

Η διατήρηση του αποθέματος θα επιτρέψει στο Γραφείο Διαχείρισης του Δημόσιου Χρέους να διατηρήσει ανοικτές τις επιλογές του για χρηματοδότηση του χρέους και να συνεχίσει τη σημερινή, προσεκτική διαχείριση της χρηματοδότησης των αναγκών της Δημοκρατίας. Καθώς η αγορά για το

⁴³ Η εκτίμηση του ΔΣΚ για το 2023 είναι ακόμα πιο ευνοϊκή αλλά λόγω υψηλής επισφάλειάς της, δεν καταγράφεται στην παρούσα έκθεση.

κυπριακό ομόλογο θα κορεστεί ακόμα περισσότερο με μια δυναμική έκδοση Πράσινου Ομολόγου, και καθώς η αναστάτωση και τα αυξημένα spread στις διεθνείς αγορές αναμένεται να επιδεινωθούν, η διαχείριση του χρέους θα καταστεί πιο δύσκολη και πιο δαπανηρή.



Το ΓΔΔΧ δεν πρέπει να

βρεθεί στη θέση να αναγκαστεί να απευθυνθεί στις αγορές, αλλά πρέπει να διατηρήσει τα πλεονεκτήματα που απέκτησε τους τελευταίους 36 μήνες, με την πολυτέλεια να αποφασίσει το ίδιο πότε, με ποιο ποσό, με ποιο προϊόν και με ποιο τρόπο θα εκδώσει χρέος, αν αυτό κριθεί απαραίτητο.

Ο αυξημένος κίνδυνος αγοράς δεν θα μπορεί να τύχει διαχείρισης με άλλο τρόπο αν το εν λόγω απόθεμα αξιοποιηθεί με πολιτικά κριτήρια και η Δημοκρατία θα βρεθεί αντιμέτωπη με μειωμένες επιλογές σε ένα δύσκολο περιβάλλον. Κάτι τέτοιο συνεπάγεται επιδείνωση του προφίλ ωρίμανσης, με αύξηση του κόστους εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους και με δυσκολία στη διαχείριση της ρευστότητας για τη Κυπριακή Δημοκρατία: Συνθήκες που είχαν διαμορφωθεί στα μέσα του 2011 και συνέβαλαν τα μέγιστα στις εξελίξεις που ακολούθησαν τους επόμενους 24 μήνες.