

EUROBANK CYPRUS
QUARTERLY ECONOMIC MONITOR
Year 4, Issue 2, July 2019

Περίληψη

Στο παρόν τεύχος ανακεφαλαιώνεται η συνεχιζόμενη θετική πορεία της κυπριακής οικονομίας το 2019 με ρυθμό άνω του 3% καθώς και συμπεράσματά μας από το πρόσφατο διήμερο ταξίδι μας στη Μεγαλόνησο, όπου συναντηθήκαμε με σημαντικούς φορείς της οικονομίας από τον ιδιωτικό τομέα την Κεντρική Τράπεζα και το Υπουργείο Οικονομικών.

Οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης τα τελευταία χρόνια υποστηρίχτηκαν από τις επενδύσεις και την ιδιωτική κατανάλωση. Μια σειρά μεγάλων κατασκευαστικών έργων καθώς και η οικοδόμηση ουρανοξυστών σε Λεμεσό και Πάφο, με τη βοήθεια της εισροής ξένων κεφαλαίων μέσω του Κυπριακού Επενδυτικού Προγράμματος, ανέδειξαν ξανά την δυναμική του κλάδου των κατασκευών. Ωστόσο, η αυστηροποίηση των όρων του προγράμματος ενδέχεται να έχει επιπτώσεις μεσο-μακροπρόθεσμα. Επίσης, ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης ενώ ήταν κατά μέσο όρο 4,1% την περίοδο 2016-18, αναμένεται να μετριασθεί στο μέλλον. Στη μείωση του ρυθμού ανάπτυξης συμβάλλει και το διεθνές περιβάλλον, που αναμένεται λιγότερο ισχυρό, με άμεση επίπτωση στον τουρισμό και τις εξαγωγές.

Είναι αξιοσημείωτο ότι η επιτάχυνση των ρυθμών ανάπτυξης των τελευταίων ετών προέρχεται κυρίως από την αύξηση της απασχόλησης και όχι από αύξηση στην παραγωγικότητα της εργασίας, γεγονός που δημιουργεί κινδύνους σε περίπτωση αυξήσεων των μισθών που δεν συμβαδίζουν με αντίστοιχη αύξηση της παραγωγικότητας. Πολλοί συνομιλητές μας στην Κύπρο εντόπισαν τα προβλήματα και εξέφρασαν την ελπίδα ότι υπάρχει χρόνος ώστε η ανάπτυξη να συνεχιστεί στηριζόμενη σε τομείς των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών της οικονομίας.

Για το 2019-2020 οι περισσότεροι αναλυτές και διεθνείς οργανισμοί προβλέπουν ελαφρά επιβράδυνση στο ρυθμό ανάπτυξης. Η δική μας εκτίμηση είναι παρόμοια, ενώ οι αβεβαιότητες είναι κυρίως προς την κατεύθυνση της επιβράδυνσης της οικονομίας. Πέραν των κινδύνων του χρηματοοικονομικού τομέα από τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα και το υψηλό ιδιωτικό χρέος, η μεταρρυθμιστική κόπωση παραμένει ως μια αρνητική εστία κινδύνου. Συνεπώς σήμερα είναι αναγκαία περισσότερο παρά ποτέ, η αύξηση της παραγωγικότητας ώστε να διατηρηθούν οι προηγούμενοι ρυθμοί ανάπτυξης και μεσοπρόθεσμα.

Μετά τις αναβαθμίσεις της Κυπριακής Δημοκρατίας του 2018, οι αξιολογικοί οίκοι βρίσκονται σε στάση αναμονής. Σημειώνεται ότι από τους τέσσερις μεγάλους διεθνείς οίκους μόνον ο οίκος Moody's δεν έχει ακόμα δώσει αξιολόγηση επενδυτικής βαθμίδας.

Στη διάρκεια του 2019 η Κύπρος κατάφερε να εκδώσει μακροπρόθεσμα ομόλογα σταθερού τοκομεριδίου, διάρκειας πέραν της δεκαετίας για πρώτη φορά στην ιστορία της και με σχετικά χαμηλές αποδόσεις. Τον Φεβρουάριο εξέδωσε 15-ετή ομόλογα αξίας €1 δις και με απόδοση 2,758%, ενώ τον Απρίλιο εξέδωσε 30-ετή αξίας €750 εκατ με απόδοση 2,835%. Το ενδιαφέρον των διεθνών επενδυτών ήταν ιδιαίτερα μεγάλο, οδηγώντας σε σημαντική υπερκάλυψη των εκδόσεων .

Η δημοσιονομική σταθερότητα έχει διαφυλαχτεί μέχρι σήμερα και αναμένεται να συνεχιστεί με το δημοσιονομικό πλεόνασμα στο 3% του ΑΕΠ φέτος και 2,6% το 2020. Βεβαίως, απαιτείται εγρήγορση καθώς οι δικαστικές αποφάσεις περί μη συνταγματικότητας των περικοπών της περιόδου 2012-13, η αναμενόμενη απόφαση για την έφεση που έχει υποβληθεί και, επιπλέον, η έναρξη του νέου συστήματος Υγείας ενέχουν σημαντικούς καθοδικούς δημοσιονομικούς κινδύνους μεσο-μακροπρόθεσμα.

Οι κίνδυνοι στον τραπεζικό τομέα μειώθηκαν σημαντικά το 2018 αλλά παραμένουν υψηλοί. Τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα (NPE) μειώθηκαν κατά €10,3 δις το 2018, η νομοθεσία περί εκποιήσεων και αφερεγγυότητας (insolvency and foreclosures) που ψηφίστηκε πέρσι καθώς και το Πρόγραμμα ΕΣΤΙΑ, που αναμένεται να μπει σε εφαρμογή εντός του Ιουλίου, αποτελούν θετικά βήματα προς την κατεύθυνση αυτή, ενώ η Τράπεζα Κύπρου σχεδιάζει δεύτερο πακέτο τιτλοποίησης NPEs (Helix 2).

Βεβαίως, οι πρόσφατες νομοθετικές πρωτοβουλίες απειλούν την περαιτέρω δραστική μείωση των NPEs. Τα νομοθετήματα που υιοθετήθηκαν τον Ιούνιο-Ιούλιο 2019 από την πλειοψηφία της ολομέλειας της Βουλής, αποδυναμώνουν τους ήδη υπάρχοντες νόμους που έχουν ψηφιστεί. Ενισχύουν την διαπραγματευτική θέση και την ικανότητα των στρατηγικών κακοπληρωτών έναντι των τραπεζών, και εφόσον εφαρμοστούν, αναμένεται να έχουν αρνητικές συνέπειες τόσο στο κόστος δανεισμού όσο και στην κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών, γεγονός προβληματικό ενόψει των πανευρωπαϊκών τέστ αντοχής το επόμενο έτος. Έτσι οι πρόσφατες νομοθετικές πρωτοβουλίες μειώνουν την αξιοπιστία του όλου εγχειρήματος εκκαθάρισης των τραπεζικών προβλημάτων του παρελθόντος, ιδιαίτερα από την οπτική γωνία των διεθνών επενδυτών.