



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

01 | 2008

02 | 2008

03 | 2008

ECB EZB EKT EKP

04 | 2008

05 | 2008

06 | 2008

07 | 2008

08 | 2008

09 | 2008

10 | 2008

11 | 2008

12 | 2008

ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ
ΙΟΥΝΙΟΣ





ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ



ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΙΟΥΝΙΟΣ 2008

Το 2008 σε όλες τις εκδόσεις της ΕΚΤ θα απεικονίζεται λεπτομέρεια από το τραπεζογραμμάριο των 10 ευρώ

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2008

Διεύθυνση

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Germany

Ταχυδρομική διεύθυνση

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germany

Τηλέφωνο

+49 69 1344 0

Διαδικτυακός τόπος

<http://www.ecb.europa.eu>

Φαξ

+49 69 1344 6000

Το Δελτίο καταρτίστηκε με ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ. Το Δελτίο μεταφράζεται και δημοσιεύεται στις γλώσσες της ΕΕ από τις Εθνικές κεντρικές τράπεζες.

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. Επιτρέπεται η φωτοαντιγραφή για εκπαιδευτικούς και μη εμπορικούς σκοπούς, εφόσον αναφέρεται η πηγή.

Η τελευταία ημερομηνία για τα στατιστικά στοιχεία που περιλαμβάνονται στο παρόν τεύχος ήταν η 4η Ιουνίου 2008.

ISSN 1561-025X (έντυπη μορφή)

ISSN 1725-2962 (ηλεκτρονική μορφή)



ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΟ ΣΗΜΕΙΩΜΑ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Το εξωτερικό περιβάλλον της ζώνης του ευρώ

Νομισματικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

Τιμές και κόστος

Η παραγωγή, η ζήτηση και η αγορά εργασίας

Δημοσιονομικές εξελίξεις

Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες και το ισοζύγιο πληρωμών

Πλαίσια:

- 1 Οι αιτίες της μεγάλης ανόδου των τιμών των ειδών διατροφής **10**
- 2 Πρόσφατες μετατοπίσεις μεταξύ διαφορετικών κατηγοριών χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων που διακρατούνται από τα νοικοκυριά **24**
- 3 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής που διανεργήθηκαν από τις 13 Φεβρουαρίου 2008 έως τις 13 Μαΐου **36**
- 4 Πρόσφατες εξελίξεις στην κερδοφορία των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ **46**
- 5 Σύγκριση των διαφόρων αποδόσεων της χρηματοδότησης μέσω χρέους των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ και της ΗΠΑ **52**
- 6 Πρόσφατες εξελίξεις στους μισθούς και το κόστος εργασίας κατά τομέα στη ζώνη του ευρώ **70**
- 7 Πρόσφατες τάσεις στην αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ **81**
- 8 Λήψη μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής, αυτόματοι σταθεροποιητές και οικονομική αβεβαιότητα **90**
- 9 Τεχνικές υποθέσεις **94**
- 10 Προβλέψεις άλλων οργανισμών **98**
- 11 Η ανατίμηση της κορώνας Σλοβακίας στον ΜΣΙ ΙΙ **102**

5 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΣΙ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

- 9 Χρονολόγιο μέτρων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος **I**
- 9 Εκδόσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από το 2007 και εξής **IX**
- 21 Γλωσσάριο **XV**

75

85

94

99

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ΧΩΡΕΣ

BE	Βέλγιο	LU	Λουξεμβούργο
BG	Βουλγαρία	HU	Ουγγαρία
CZ	Τσεχία	MT	Μάλτα
DK	Δανία	NL	Ολλανδία
DE	Γερμανία	AT	Αυστρία
EE	Εσθονία	PL	Πολωνία
IE	Ιρλανδία	PT	Πορτογαλία
GR	Ελλάδα	RO	Ρουμανία
ES	Ισπανία	SI	Σλοβενία
FR	Γαλλία	SK	Σλοβακία
IT	Ιταλία	FI	Φινλανδία
CY	Κύπρος	SE	Σουηδία
LV	Λεττονία	UK	Ηνωμένο Βασίλειο
LT	Λιθουανία	JP	Ιαπωνία
		US	Ηνωμένες Πολιτείες

ΆΛΛΕΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ΑΕΠ	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
BPM5	Εγχειρίδιο Ισοζυγίου Πληρωμών του ΔΝΤ (5η έκδοση)
c.i.f	κόστος, ασφάλεια, ναύλος στα σύνορα του εισαγωγέα
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
ΔΟΕ	Διεθνής Οργάνωση Εργασίας
ΔΤΚ	Δείκτης Τιμών Καταναλωτή
ΔΤΠ	Δείκτης Τιμών Παραγωγού
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Ένωση
ΕθνΚΤ	εθνικές κεντρικές τράπεζες
EKT	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
ΕνΔΤΚ	Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή
ΕΝΙ	Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα
ΕΣΚΤ	Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών
ΕΣΛ 95	Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών 1995
EUR	ευρώ
f.o.b.	ελεύθερο στα σύνορα του εξαγωγέα
HWWI	Ίδρυμα Διεθνών Οικονομικών του Αμβούργου
ΙΠ	ισοζύγιο πληρωμών
ΚΕαΜΠΜ	Κόστος Εργασίας ανά Μονάδα Προϊόντος στη Μεταποίηση
ΚΕαΜΠΣΟ	Κόστος Εργασίας ανά Μονάδα Προϊόντος στο Σύνολο της Οικονομίας
NXI	Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα
ΠΚ	πιστοποιητικά καταθέσεων
ΟΝΕ	Οικονομική και Νομισματική Ένωση
ΟΟΣΑ	Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας & Ανάπτυξης
ΣΣΙ	Σταθμισμένη Συναλλαγματική Ισοτιμία
ΣΤΟΔ (αναθ. 1)	Στατιστική ταξινόμηση οικονομικών δραστηριοτήτων στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα (αναθεώρηση 1)
ΤΔΔ	Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών
ΤΤΔΕ (αναθ. 3)	Τυποποιημένη Ταξινόμηση Διεθνούς Εμπορίου (αναθεώρηση 3)

Σύμφωνα με την πρακτική της Κοινότητας, οι χώρες της ΕΕ αναφέρονται στο παρόν Δελτίο με την αλφαβητική σειρά του ονόματός τους στην αντίστοιχη εθνική γλώσσα.



ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΟ ΣΗΜΕΙΩΜΑ

Κατά τη συνεδρίαση της 5ης Ιουνίου 2008, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε, βάσει της τακτικής οικονομικής και νομισματικής ανάλυσης που διενεργεί, να διατηρήσει αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ. Ταυτόχρονα, το Διοικητικό Συμβούλιο σημείωσε ότι οι κίνδυνοι διατάραξης της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα αυξήθηκαν περαιτέρω. Οι ρυθμοί πληθωρισμού σημείωσαν σημαντική άνοδο από το φθινόπωρο του προηγούμενου έτους, κυρίως λόγω των έντονων αυξήσεων των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αναμένεται τώρα να παραμείνει υψηλός για πιο παρατεταμένη χρονική περίοδο από ό,τι αναμενόταν προηγουμένως. Οι ανοδικοί κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα επιβεβαιώνονται επίσης από τη συνεχιζόμενη πολύ έντονη νομισματική και πιστωτική επέκταση και την απουσία σημαντικών περιορισμών της προσφοράς τραπεζικών δανείων μέχρι σήμερα. Ταυτόχρονα, τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ είναι υγιή. Στο πλαίσιο αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο τονίζει ότι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα αποτελεί τον πρωταρχικό στόχο της ΕΚΤ σύμφωνα με την εντολή που της έχει ανατεθεί. Το Διοικητικό Συμβούλιο παρακολουθεί πολύ προσεκτικά όλες τις εξελίξεις. Βρίσκεται σε κατάσταση αυξημένης ετοιμότητας. Με αποφασιστικές και έγκαιρες ενέργειες, το Διοικητικό Συμβούλιο θα αποτρέψει την εκδήλωση δευτερογενών επιδράσεων και θα διασφαλίσει ότι δεν θα υλοποιηθούν κίνδυνοι διατάραξης της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα. Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι σθεναρά αποφασισμένο να διασφαλίσει τη σταθεροποίηση των μεσομακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών.

Όσον αφορά την οικονομική ανάλυση, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το α' τρίμηνο του 2008 (με τριμηνιαίο ρυθμό 0,8%) ξεπέρασε κατά πολύ τις προσδοκίες. Εν μέρει, αυτή η υψηλή άνοδος αντανάκλωσε πρόσκαιρους παράγοντες, κυρίως τον ασυνήθιστα ήπιο χειμώνα σε πολλές περιοχές της Ευρώπης ο οποίος φαίνεται να έδωσε ώθηση στην κατασκευαστική δραστηριότητα. Ωστόσο, ο υψηλός ρυθμός ανάπτυξης το α' τρί-

μηνο ενδέχεται να αντισταθμίζεται εν μέρει στο β' τρίμηνο. Επομένως, είναι πιο ενδεδειγμένο να αξιολογηθούν μαζί τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2008, ούτως ώστε να αποφευχθεί λανθασμένη ερμηνεία λόγω των ιδιαίτερα ευμετάβλητων τριμηνιαίων αποτελεσμάτων.

Σύμφωνα με τις διαθέσιμες προβλέψεις, τόσο η εγχώρια όσο και η εξωτερική ζήτηση αναμένεται να στηρίξουν τη συνεχιζόμενη αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ το 2008, αν και σε μικρότερο βαθμό από ό,τι στη διάρκεια του 2007. Η ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας, παρότι επιβραδύνεται, αναμένεται να παραμείνει ανθεκτική επωφελούμενη κυρίως από τη συνεχιζόμενη δυναμική ανάπτυξη των αναδυόμενων οικονομιών. Το γεγονός αυτό αναμένεται να στηρίξει την εξωτερική ζήτηση στη ζώνη του ευρώ. Τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ παραμένουν υγιή και η ζώνη του ευρώ δεν αντιμετωπίζει σημαντικές ανισορροπίες. Στο πλαίσιο αυτό, η άνοδος των επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να παρέχει συνεχή στήριξη στην οικονομική δραστηριότητα, καθώς ο βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού παραμένει υψηλός και η κερδοφορία στον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων διατηρείται. Επιπλέον, η απασχόληση και η συμμετοχή στο εργατικό δυναμικό αυξήθηκαν σημαντικά και τα ποσοστά ανεργίας μειώθηκαν σε επίπεδα πρωτοφανή για την τελευταία 25ετία. Οι εξελίξεις αυτές στηρίζουν το διαθέσιμο εισόδημα, αν και η αγοραστική δύναμη περιορίζεται από την επίδραση που ασκεί η άνοδος των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων.

Οι προοπτικές αυτές αντανακλώνται επίσης στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2008. Σύμφωνα με τις προβολές, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί μεταξύ 1,5% και 2,1% το 2008 και μεταξύ 1,0% και 2,0% το 2009. Σε σύγκριση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2008, το τρέχον διάστημα το οποίο προβλέπεται για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το 2008 βρίσκεται στο άνω μέρος του διαστήματος που δημοσιεύθηκε το Μάρτιο του 2008,

γεγονός που οφείλεται κυρίως στα καλύτερα από ό,τι αναμενόταν αποτελέσματα για το α' τρίμηνο. Για το 2009, το διάστημα προσαρμόστηκε προς τα κάτω, μετά την άνοδο των τιμών των βασικών εμπορευμάτων τους τελευταίους μήνες. Οι δωδεκάμηνοι ρυθμοί ανάπτυξης πρέπει να ερμηνευθούν με ιδιαίτερη προσοχή στην περίπτωση αυτή. Ενώ οι ετήσιοι ρυθμοί υποδηλώνουν ότι η ανάπτυξη ενδέχεται να είναι ασθενέστερη το 2009 σε σχέση με το 2008, υποκρύπτουν το γεγονός ότι ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ σε τριμηνιαία βάση θα φθάσει, σύμφωνα με τις προβολές, σε ένα κατώτατο σημείο το 2008 ενώ στη συνέχεια θα ανακάμψει σταδιακά. Για να μην εξαχθούν εσφαλμένα συμπεράσματα σχετικά με τη δυναμική της ανάπτυξης που υποδηλώνουν οι προβολές των εμπειρογνομόνων, αυτή η διάκριση θα πρέπει να ληφθεί υπόψη.

Κατά την άποψη του Διοικητικού Συμβουλίου, η αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει αυτές τις προοπτικές για την οικονομική ανάπτυξη εξακολουθεί να είναι υψηλή και επικρατούν καθοδικοί κίνδυνοι. Πιο συγκεκριμένα, οι κίνδυνοι εξακολουθούν να συνδέονται με το ενδεχόμενο η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές να έχει δυσμενέστερη από την αναμενόμενη επίδραση στην πραγματική οικονομία. Επιπλέον, καθοδικοί κίνδυνοι απορρέουν από τη μειωτική επίδραση που ενδέχεται να ασκήσουν στην κατανάλωση και τις επενδύσεις οι περαιτέρω μη αναμενόμενες αυξήσεις των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων. Κίνδυνοι προκύπτουν επίσης από τις ανησυχίες για την εμφάνιση πιέσεων προστατευτισμού και τις πιθανές μη ομαλές εξελίξεις λόγω των παγκόσμιων ανισορροπιών.

Όσον αφορά την εξέλιξη των τιμών, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ παραμένει άνω του 3% τους τελευταίους επτά μήνες. Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ήταν 3,6% το Μάιο του 2008. Το γεγονός αυτό επιβεβαιώνει ότι ο πληθωρισμός της ζώνης του ευρώ δέχεται σήμερα πιο επίμονες ανοδικές πιέσεις, οι οποίες οφείλονται σε μεγάλο βαθμό στις απότομες αυξήσεις των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων σε παγκόσμιο επίπεδο τους τελευταίους μήνες.

Όσον αφορά τις μελλοντικές προοπτικές, σύμφωνα με τις σημερινές τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης για τα προαναφερόμενα εμπορεύματα, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ είναι πιθανόν να παραμείνει άνω του 3% για κάποιο χρονικό διάστημα και να υποχωρήσει μόνο σταδιακά το 2009. Συνεπώς, η ζώνη του ευρώ διανύει επί του παρόντος μια παρατεταμένη περίοδο υψηλών ετήσιων ρυθμών πληθωρισμού, η οποία ενδέχεται να είναι πιο επίμονη από ό,τι αναμενόταν προηγουμένως.

Σε συμφωνία με την άποψη αυτή, οι προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος προβλέπουν μέσο ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) μεταξύ 3,2% και 3,6% το 2008 και μεταξύ 1,8% και 3,0% το 2009. Σε σύγκριση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2008, τα διαστήματα που προβλέπονται για τον πληθωρισμό το 2008 και το 2009 έχουν μετατοπιστεί σημαντικά προς τα άνω, αντανakλώντας κυρίως την άνοδο των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων και ολόένα και περισσότερο τις πληθωριστικές πιέσεις στον τομέα των υπηρεσιών.

Στο πλαίσιο αυτό, είναι σημαντικό να υπενθυμιστεί ότι οι προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος έχουν υποθετικό χαρακτήρα. Βασίζονται σε μια σειρά υποθέσεων οι οποίες είναι καθαρά τεχνικής φύσεως και δεν σχετίζονται με προθέσεις πολιτικής. Πιο συγκεκριμένα, οι τεχνικές υποθέσεις για τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια εξάγονται από τις προσδοκίες της αγοράς στα μέσα Μαΐου. Επιπλέον, θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι προβολές βασίζονται στην υπόθεση ότι ο πρόσφατος δυναμισμός των τιμών του πετρελαίου και των λοιπών βασικών εμπορευμάτων θα μειωθεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής συμβαδίζοντας με τις προθεσμιακές τιμές. Μια άλλη υπόθεση κρίσιμης σημασίας είναι ότι δεν θα υπάρχουν γενικευμένες δευτερογενείς επιδράσεις επί των μισθών.

Κατά την άποψη του Διοικητικού Συμβουλίου, σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, ο οποίος είναι ο ορίζοντας που ενδιαφέρει τη νομισματική πολι-

τική, οι κίνδυνοι για τις προοπτικές των τιμών παραμένουν σαφώς ανοδικοί και έχουν αυξηθεί περαιτέρω. Σε αυτούς περιλαμβάνονται ιδίως το ενδεχόμενο περαιτέρω ανόδου των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων, καθώς και αυξήσεων των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και των έμμεσων φόρων πέρα από τις ήδη προβλεπόμενες. Επίσης, υπάρχει σοβαρή ανησυχία για το ενδεχόμενο η μισθολογική και τιμολογιακή συμπεριφορά να επαυξήσει τις πληθωριστικές πιέσεις. Η τιμολογιακή δύναμη των επιχειρήσεων, κυρίως σε τμήματα της αγοράς με χαμηλό ανταγωνισμό, όπως τμήματα του τομέα των υπηρεσιών, μπορεί να αποδειχθεί ισχυρότερη από ό,τι αναμένεται σήμερα. Επιπλέον, ενδέχεται να σημειωθούν μεγαλύτερες από τις αναμενόμενες μισθολογικές αυξήσεις, εάν ληφθούν υπόψη ο υψηλός βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού, οι συνθήκες στενότητας στις αγορές εργασίας και ο κίνδυνος εκδήλωσης δευτερογενών επιδράσεων. Το Διοικητικό Συμβούλιο παρακολουθεί τις μισθολογικές διαπραγματεύσεις και την τιμολογιακή συμπεριφορά στη ζώνη του ευρώ με ιδιαίτερη προσοχή.

Στο πλαίσιο αυτό, είναι επιτακτικό να διασφαλιστεί ότι οι μεσομακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό παραμένουν σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών. Όλα τα εμπλεκόμενα μέρη, τόσο στον ιδιωτικό όσο και στο δημόσιο τομέα, πρέπει να ανταποκριθούν στις ευθύνες τους. Κατά τον καθορισμό των μισθών πρέπει να λαμβάνονται υπόψη η εξέλιξη της παραγωγικότητας, το ακόμη υψηλό επίπεδο της ανεργίας σε πολλές οικονομίες και η διεθνής ανταγωνιστικότητα ως προς τις τιμές. Η συγκράτηση της ανόδου του κόστους εργασίας είναι απαραίτητη ιδίως σε χώρες που έχουν υποστεί μείωση της ανταγωνιστικότητάς τους ως προς τις τιμές τα τελευταία έτη. Πρέπει να αποφευχθούν οι γενικευμένες δευτερογενείς επιδράσεις που προκύπτουν από τον αντίκτυπο της ανόδου των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων στη μισθολογική και τιμολογιακή συμπεριφορά. Υπό αυτές τις συνθήκες, το Διοικητικό Συμβούλιο ανησυχεί για την ύπαρξη συστημάτων τιμαριθμικής αναπροσαρμογής των ονομαστικών μισθών με βάση τις τιμές καταναλωτή. Συστήματα τέτοιου είδους ενέχουν τον κίνδυνο οι ανο-

δικές διαταραχές του πληθωρισμού να οδηγήσουν σε πληθωριστική δίνη μισθών-τιμών, με επιζήμιες συνέπειες για την απασχόληση και την ανταγωνιστικότητα στις εν λόγω χώρες. Για το λόγο αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο ζητεί να αποφεύγονται τέτοια συστήματα.

Η νομισματική ανάλυση επιβεβαιώνει ότι σε μεσομακροπρόθεσμους ορίζοντες επικρατούν ανοδικοί κίνδυνοι διατάραξης της σταθερότητας των τιμών. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3 παρέμεινε πολύ έντονος τον Απρίλιο, ωθούμενος από τη συνεχή υψηλή άνοδο των δανείων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα. Ενώ η επίδραση της οριζόντιας καμπύλης αποδόσεων και άλλοι πρόσκαιροι παράγοντες υποδηλώνουν ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3 εξακολουθεί να υπερεκτιμά τον υποκείμενο ρυθμό νομισματικής επέκτασης, ωστόσο, ακόμη και αφού ληφθούν υπόψη αυτές οι επιδράσεις, η αξιολόγηση σε ευρεία βάση των πιο πρόσφατων στοιχείων επιβεβαιώνει ότι ο υποκείμενος ρυθμός νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης παραμένει υψηλός.

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του M1 συνέχισε να υποχωρεί τους τελευταίους μήνες, αντανakλώντας την άνοδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων η οποία ενθάρρυνε την περαιτέρω στροφή των επενδυτών από τις καταθέσεις μίας ημέρας προς τις καταθέσεις προθεσμίας. Ο περιορισμός του ρυθμού αύξησης του δανεισμού των νοικοκυριών αντανakλά επίσης τη μειωτική επίδραση των υψηλότερων βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, καθώς και την υποχώρηση της συναλλακτικής δραστηριότητας στις αγορές κατοικιών σε διάφορες περιοχές της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, η αύξηση των δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παραμένει πολύ έντονη. Αν και μπορεί να αναμένεται κάποια υποχώρηση στο μέλλον υπό το φως των λιγότερο ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης και της βραδύτερης οικονομικής ανάπτυξης, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τραπεζικών δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ ήταν 14,9% τον Απρίλιο του 2008 και η ροή των δανείων τους τελευταίους μήνες είναι έντονη.

Η νομισματική ανάλυση επιβεβαίωσε τον απαραίτητο μεσοπρόθεσμο προσανατολισμό της

νομισματικής πολιτικής ενώπιον της συνεχιζόμενης αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Από αυτή τη σκοπιά, η νομισματική ανάλυση υποδηλώνει ανοδικούς κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών σε πιο μακροχρόνιους ορίζοντες. Επιπλέον, μια ενδελεχής αξιολόγηση των παραγόντων μεταβολής του M3 υποδηλώνει ότι, μέχρι στιγμής, η διαθεσιμότητα τραπεζικών πιστώσεων προς τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις δεν έχει επηρεαστεί σημαντικά από την αναταραχή.

Εν περιλήψει, η διασταύρωση των αποτελεσμάτων της οικονομικής ανάλυσης με τα στοιχεία που προκύπτουν από τη νομισματική ανάλυση επιβεβαιώνει σαφώς την εκτίμηση ότι επικρατούν ανοδικοί κίνδυνοι διατάραξης της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα, υπό συνθήκες πολύ έντονης νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης και απουσίας σημαντικών περιορισμών της προσφοράς τραπεζικών δανείων μέχρι σήμερα. Πράγματι, το Διοικητικό Συμβούλιο σημείωσε ότι οι κίνδυνοι διατάραξης της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα έχουν αυξηθεί περαιτέρω. Τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ είναι υγιή και τα εισερχόμενα μακροοικονομικά στοιχεία συνεχίζουν να καταδεικνύουν συγκρατημένη, αλλά συνεχιζόμενη αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ. Υπό αυτές τις συνθήκες, το Διοικητικό Συμβούλιο παρακολουθεί πολύ προσεκτικά όλες τις εξελίξεις. Βρίσκεται σε κατάσταση αυξημένης ετοιμότητας. Με αποφασιστικές και έγκαιρες ενέργειες, θα αποτρέψει την εκδήλωση δευτερογενών επιδράσεων και θα διασφαλίσει ότι δεν θα υλοποιηθούν κίνδυνοι διατάραξης της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα. Η διασφάλιση της σταθεροποίησης των μεσομακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών είναι ουσιώδους σημασίας.

Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, το Διοικητικό Συμβούλιο εκφράζει την ικανοποίησή του για τους προσανατολισμούς της άνοιξης του 2008 σχετικά με τις δημοσιονομικές πολιτικές της ζώνης του ευρώ, στις οποίες συμφώνησαν οι υπουργοί της Ομάδας Ευρώ στις 13 Μαΐου 2008. Πολλές κυβερνήσεις της ζώνης του

ευρώ πρέπει ακόμη να εφαρμόσουν πολύ πιο φιλόδοξες πολιτικές ούτως ώστε να διασφαλίσουν ότι οι μεσοπρόθεσμοι δημοσιονομικοί στόχοι των χωρών τους θα επιτευχθούν μέχρι το 2010 το αργότερο, όπως συμφωνήθηκε στο Βερολίνο τον Απρίλιο του 2007. Η επίτευξη και η διατήρηση υγιών διαρθρωτικών δημοσιονομικών θέσεων είναι επιτακτικά αναγκαία ώστε να δημιουργηθούν περιθώρια για την ελεύθερη λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ και θα συμβάλει στην προετοιμασία για την αντιμετώπιση του δημοσιονομικού κόστους λόγω της γήρανσης του πληθυσμού. Η συνεπής άσκηση συνετών και αποδοτικών δημοσιονομικών πολιτικών θα βοηθούσε επίσης να περιοριστούν οι τρέχουσες πληθωριστικές πιέσεις και θα αύξανε τη δυναμική ανάπτυξη και την απασχόληση.

Όσον αφορά τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, το Διοικητικό Συμβούλιο επαναλαμβάνει την αμέριστη στήριξή του σε όλες τις προσπάθειες που ενισχύουν τον ανταγωνισμό, αυξάνουν την παραγωγικότητα και προωθούν την ευελιξία της αγοράς. Υπό συνθήκες σημαντικής ανόδου των διεθνών τιμών των τροφίμων, η εξάλειψη των εμποδίων για τον ανταγωνισμό στα διάφορα στάδια της αλυσίδας προσφοράς των τροφίμων στους τομείς της λιανικής και της διανομής θα ωφελούσε τους Ευρωπαίους καταναλωτές μέσω της μείωσης των τιμών. Ο συνεχιζόμενος «διαγνωστικός έλεγχος» της κοινής αγροτικής πολιτικής της ΕΕ είναι ευπρόσδεκτος, όπως και οι προσπάθειες περιορισμού των ανοδικών πιέσεων στις τιμές των αγροτικών προϊόντων μέσω πολιτικών για τα βιοκαύσιμα. Η επιτυχής ολοκλήρωση των διαπραγματεύσεων για το παγκόσμιο εμπόριο στο πλαίσιο του γύρου της Ντόχα θα συνέβαλε επίσης στη βελτίωση της λειτουργίας του παγκόσμιου εμπορίου γενικότερα και των αγορών αγροτικών προϊόντων της Ευρώπης και παγκοσμίως ειδικότερα. Η φορολογική πολιτική δεν αποτελεί κατάλληλο μέσο για την αντιμετώπιση των αυξήσεων στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων, είτε πρόκειται για το πετρέλαιο είτε για τα λοιπά βασικά εμπορεύματα, καθώς αυτό θα έδινε λανθασμένες ενδείξεις τόσο στους παραγωγούς όσο και στους καταναλωτές και θα προκαλούσε στρεβλώσεις στις αγορές.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

I ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

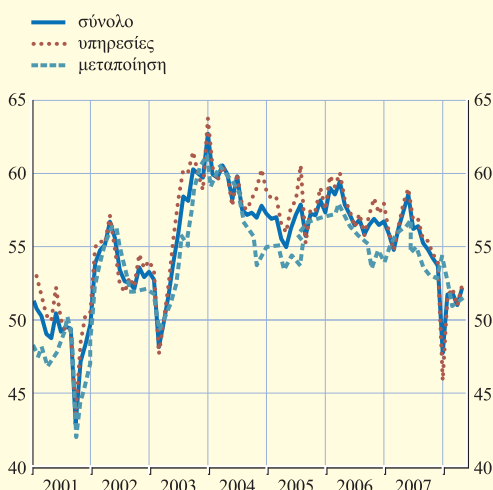
Οι εντάσεις στη χρηματοπιστωτική αγορά εξακολούθησαν να ασκούν δυσμενή επίδραση στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα τους τελευταίους μήνες. Η ευρύτερη εξασθένηση της οικονομίας των Ηνωμένων Πολιτειών και οι παγκόσμιες συνέπειες της χρηματοπιστωτικής αναταραχής οδήγησαν σε επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης στις μεγαλύτερες ανεπτυγμένες οικονομίες, ενώ η σχετική ανθεκτικότητα που χαρακτηρίζει την εγχώρια ζήτηση στις οικονομίες με αναδυόμενες αγορές στηρίζει συνολικά την παγκόσμια ανάπτυξη. Παράλληλα, οι πληθωριστικές πιέσεις παγκοσμίως διατηρήθηκαν σε υψηλά επίπεδα, ενισχυμένες από την έντονη άνοδο των τιμών του πετρελαίου και των βασικών εμπορευμάτων εκτός της ενέργειας. Συνολικά, φαίνεται ότι διατηρούνται οι καθοδικοί κίνδυνοι όσον αφορά τις προοπτικές για την παγκόσμια ανάπτυξη.

I.1 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές εξακολούθησαν να επιβαρύνουν την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα τους τελευταίους μήνες, αν και πρόσφατα φάνηκε ότι η κατάσταση άρχισε να εξομαλύνεται σε μερικές χρηματοπιστωτικές αγορές. Τα στοιχεία στις Ηνωμένες Πολιτείες υποδεικνύουν ευρύτερη εξασθένηση της οικονομίας, πέραν του τομέα της αγοράς κατοικιών, η οποία, σε συνδυασμό με τις παγκόσμιες συνέπειες της χρηματοπιστωτικής αναταραχής, έχει προκαλέσει επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης στις μεγαλύτερες ανεπτυγμένες οικονομίες. Παράλληλα, η παγκόσμια ανάπτυξη εξακολουθεί να στηρίζεται από την ανθεκτικότητα της εγχώριας ζήτησης στις οικονομίες με αναδυόμενες αγορές. Η οικονομική δραστηριότητα σε αυτές τις χώρες, αν και συνεχίζει να επιβραδύνεται, συμβάλλει ουσιαδώς στην αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ. Εν τούτοις, το εξωτερικό περιβάλλον της ζώνης του ευρώ συνεχίζει να παρουσιάζει ενδείξεις εξασθένησης το τελευταίο τρίμηνο, ακολουθώντας τη γενικότερη επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας. Η εξέλιξη αυτή συνάδει με τα στοιχεία των ερευνών για την κατάσταση των επιχειρήσεων παγκοσμίως. Το Μάιο ο δείκτης PMI για το παγκόσμιο προϊόν όλων των κλάδων διαμορφώθηκε σε 52,2, δηλ. υποχώρησε σαφώς σε σχέση με το μακροχρόνιο μέσο όρο του. Ο δείκτης εξακολου-

Διάγραμμα 1 Δείκτης PMI για την παγκόσμια παραγωγή

(δείκτης διάχυσης, εποχιακά διορθωμένος)

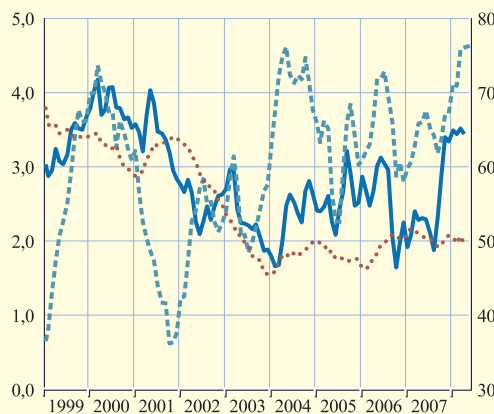


Πηγή: NTC Economics.

Διάγραμμα 2 Εξέλιξη των τιμών διεθνώς

(μηνιαία στοιχεία, ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, δείκτης διάχυσης)

- τιμές καταναλωτή ΟΟΣΑ (όλα τα είδη)
- τιμές καταναλωτή ΟΟΣΑ (όλα τα είδη πλην τροφίμων και ενέργειας)
- - - παγκόσμιος δείκτης PMI για τις τιμές των συντελεστών παραγωγής (δεξιά κλίμακα)



Πηγή: ΟΟΣΑ και NTC Economics.

θεί να υπερβαίνει ελαφρά την οριακή τιμή (50) μεταξύ οικονομικής επέκτασης και συρρίκνωσης και υποδεικνύει ότι είναι συγκρατημένη η επέκταση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, τόσο στον τομέα της μεταποίησης όσο και στον τομέα των υπηρεσιών (βλ. Διάγραμμα 1).

Οι πληθωριστικές πιέσεις παγκοσμίως συνέχισαν να αυξάνονται το β' τρίμηνο, ενισχυμένες από την έντονη άνοδο των τιμών του πετρελαίου και των βασικών εμπορευμάτων εκτός της ενέργειας. Σ' αυτό το περιβάλλον, στο Πλαίσιο 1 παρουσιάζονται με περισσότερες λεπτομέρειες οι παράγοντες που οδήγησαν στην πρόσφατη άνοδο των τιμών των ειδών διατροφής. Συνολικά, ο μετρούμενος πληθωρισμός των τιμών καταναλωτή στις χώρες του ΟΟΣΑ παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα (3,4%) στη διάρκεια του 2008 έως τον Απρίλιο, δηλ. διατηρήθηκε περίπου στο επίπεδο του μέσου όρου των προηγούμενων τριών μηνών. Ακόμη εντονότερες πληθωριστικές πιέσεις παρατηρήθηκαν στις οικονομίες με αναδυόμενες αγορές. Σε ορισμένες χώρες της Ασίας και της Λατινικής Αμερικής, ο μετρούμενος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή διαμορφώθηκε σε επίπεδο άνω του 8% τους τελευταίους μήνες. Εάν δεν ληφθούν υπόψη τα είδη διατροφής και η ενέργεια, οι τιμές καταναλωτή στις χώρες του ΟΟΣΑ αυξήθηκαν κατά 2,0% στη διάρκεια του έτους έως τον Απρίλιο (βλ. Διάγραμμα 2). Τα στοιχεία των ερευνών υποδεικνύουν ότι συνεχίζεται η ανοδική πίεση στις τιμές βραχυπρόθεσμα, καθώς οι πιέσεις που ασκούνται από πλευράς κόστους – όπως μετρούνται με βάση τον παγκόσμιο δείκτη PMI για τις τιμές των συντελεστών παραγωγής – ενισχύθηκαν τον Απρίλιο και διαμορφώθηκαν σε νέα ιστορικά υψηλά (με βάση τις έρευνες) επίπεδα.

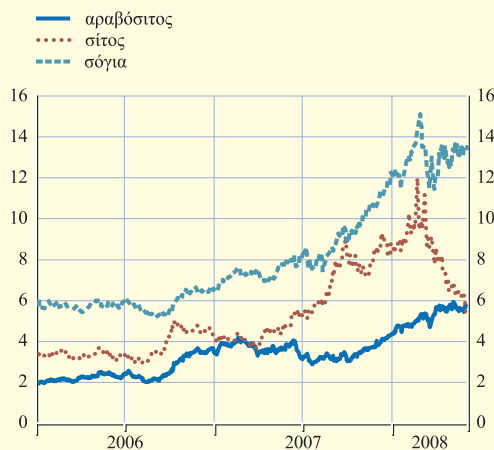
Πλαίσιο 1

ΟΙ ΑΙΤΙΕΣ ΤΗΣ ΜΕΓΑΛΗΣ ΑΝΟΔΟΥ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΕΙΔΩΝ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΣ

Η άνοδος των τιμών των εμπορευμάτων διεθνώς και, ιδίως, των τιμών των ειδών διατροφής προκάλεσε έντονες συζητήσεις αφενός σχετικά με τους παράγοντες που οδήγησαν σε αυτή την εξέ-

Διάγραμμα Α Τιμές αραβόσιτου, σίτου και σόγιας

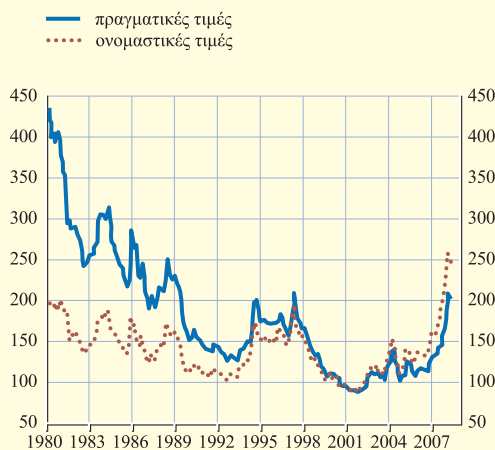
(δολ. ΗΠΑ ανά μπουσέλ)



Πηγή: Bloomberg.

Διάγραμμα Β Τιμές ειδών διατροφής και τροπικών ποτών

(δείκτης: 2000 = 100)



Πηγή: HWWI, US BLS.

Σημείωση: Οι πραγματικές τιμές αποπληθωρίζονται βάσει του ΔTK των ΗΠΑ.

λιξη και, αφετέρου, σε σχέση με την προοπτική για τις μελλοντικές εξελίξεις. Από τις αρχές του 2006 οι τιμές του αραβοσίτου σχεδόν τριπλασιάστηκαν, οι τιμές της σόγιας υπερδιπλασιάστηκαν και οι τιμές του σίτου αυξήθηκαν κατά περισσότερο από 80%. Ενώ η άνοδος των τιμών των ειδών διατροφής είχε αρχικά σχετικά ευρεία βάση, τελευταία η εξέλιξη των τιμών ήταν λιγότερο συγχρονισμένη: από το Μάρτιο του 2008 οι τιμές του αραβοσίτου εξακολούθησαν να αυξάνονται και οι τιμές της σόγιας παρουσίασαν κάποια αστάθεια – αν και σε επίπεδα χαμηλότερα από τις κορυφαίες τιμές τους – ενώ οι τιμές του σίτου μειώθηκαν κατακόρυφα (βλ. Διάγραμμα Α). Αν το θέμα εξεταστεί από μια πιο μακροχρόνια προοπτική, αποκαλύπτονται δύο σημαντικά στοιχεία. Πρώτον, η άνοδος των τιμών των ειδών διατροφής παγκοσμίως – ιδίως όταν μετρείται σε πραγματικούς όρους – αντιπροσωπεύει μερική αντιστροφή της μακροχρόνιας πτώσης που παρατηρείται τις τελευταίες δεκαετίες και, δεύτερον, οι πραγματικές τιμές των ειδών διατροφής παραμένουν χαμηλότερες από ό,τι κατά το μεγαλύτερο μέρος της δεκαετίας του '80 (βλ. Διάγραμμα Β). Ανεξαρτήτως αυτού, οι εγχώριες τιμές λιανικής των ειδών διατροφής υπέστησαν σημαντικές ανοδικές πιέσεις σε όλες τις χώρες, καθώς η άνοδος των τιμών των ειδών διατροφής σε όλο τον κόσμο μετακυλίστηκε σε ολόκληρη την αλυσίδα της προσφοράς. Οι τάσεις του πληθωρισμού σε όλες τις προηγμένες οικονομίες επηρεάστηκαν σε μεγάλο βαθμό από αυτές τις εξελίξεις και, ακόμη περισσότερο, στις οικονομίες με αναδυόμενες αγορές, όπου οι τιμές των ειδών διατροφής φέρουν υψηλότερη στάθμιση στο καλάθι του καταναλωτή, ενώ η άνοδος των τιμών των ειδών διατροφής προκάλεσε σημαντικά και χειροπιαστά προβλήματα στα νοικοκυριά χαμηλού εισοδήματος.

Πέραν των παγκόσμιων δημογραφικών εξελίξεων, βάσει των οποίων προβλέπεται σταδιακή αύξηση της ζήτησης ειδών διατροφής, η πρόσφατη άνοδος των τιμών των βασικών εμπορευμάτων που είναι είδη διατροφής σχετίζεται και με άλλους διαρθρωτικούς παράγοντες που προσδιορίζουν τη ζήτηση, όπως η μεταβολή των προτύπων κατανάλωσης ειδών διατροφής στις ταχέως αναπτυσσόμενες οικονομίες με αναδυόμενες αγορές, λόγω του έντονα αυξανόμενου εισοδήματος, καθώς και η υψηλότερη ζήτηση για βιοκαύσιμα στις βιομηχανικές οικονομίες. Οι επιδράσεις στις τιμές από αυτούς τους σχετικούς με τη ζήτηση παράγοντες επιδεινώθηκαν λόγω της δυσκολίας εφοδιασμού εκείνων των τομέων της αγοράς που εμφανίζουν έντονο ρυθμό αύξησης της ζήτησης, αλλά και εξαιτίας των διαταραχών που αποδίδονται στις δυσμενείς καιρικές συνθήκες.

Ένας από τους σημαντικότερους διαρθρωτικούς παράγοντες που σχετίζονται με τη ζήτηση είναι η μεταβολή του προτύπου διατροφής στις δυναμικές οικονομίες με αναδυόμενες αγορές. Καθώς αυξάνεται έντονα το εισόδημα, τα πρότυπα κατανάλωσης ειδών διατροφής μεταβάλλονται σταδιακά στις μεγαλύτερες οικονομίες με αναδυόμενες αγορές, από τα βασικά τρόφιμα σε τρόφιμα με υψηλή περιεκτικότητα πρωτεϊνών. Για παράδειγμα, η κατανάλωση κρέατος στις χώρες εκτός του ΟΟΣΑ αυξήθηκε κατά 40% περίπου μεταξύ 1995 και 2006. Οι σοβαρές συνέπειες στη ζήτηση βασικών ειδών διατροφής οφείλονται κυρίως στο γεγονός ότι η παραγωγή κρέατος απαιτεί σημαντική ποσότητα ζωοτροφών, οι οποίες αποτελούνται κυρίως από σιτηρά. Δεδομένου ότι οι οικονομίες με αναδυόμενες αγορές αναμένεται ότι θα συνεχίσουν αυτή την πορεία ανάπτυξης, είναι μάλλον απίθανο να αλλάξει αυτή η τάση σύντομα.

Η παραγωγή βιοκαυσίμων αποτέλεσε άλλη μία, σχετική με τη ζήτηση, σημαντική πηγή στενότητας στην αγορά αγροτικών προϊόντων. Η παγκόσμια παραγωγή βιοκαυσίμων σημείωσε εξαιρετικά εύρωστη αύξηση τα τελευταία χρόνια, υποστηριζόμενη από τις κυβερνητικές πολιτικές. Η άνοδος αυτή επηρεάστηκε σε μεγάλο βαθμό από την έντονη αύξηση της παραγωγής αιθανόλης

στις ΗΠΑ, για την οποία απαιτείται η χρήση αραβοσίτου. Οι ποσότητες καλλιεργήσιμης γης και προϊόντος για το σκοπό αυτό δεν είναι αμελητέες. Για τις ΗΠΑ, το σημαντικότερο εξαγωγέα αραβοσίτου παγκοσμίως, το 2006 η παραγωγή βιοκαυσίμων απαιτούσε περίπου το 1/5 της παραγωγής αραβοσίτου (γύρω στα 55 εκατ. τόνους), που σχεδόν ισοδυναμούσε με την εξαγόμενη ποσότητα αραβοσίτου από τις ΗΠΑ (το 2006/2007). Η αυξημένη ζήτηση αραβοσίτου επηρέασε επίσης τις συνθήκες προσφοράς-ζήτησης για διάφορες υποκατάστατες καλλιέργειες (π.χ. σίτος και σόγια). Οι υψηλότερες τιμές αποτέλεσαν κίνητρο για την επέκταση των καλλιεργειών αραβοσίτου εις βάρος των υποκατάστατων καλλιεργειών, γεγονός που συνέβαλε επίσης στην άσκηση ανοδικών πιέσεων στις τιμές τους. Ενώ η κερδοσκοπική συμπεριφορά στην αγορά, στο πλαίσιο της άφθονης ρευστότητας παγκοσμίως, αναφέρεται συχνά ως πρόσθετος σχετικός με τη ζήτηση παράγοντας που ασκεί ανοδική πίεση στις τιμές, η δυνητική συμβολή του παράγοντα αυτού στην πρόσφατη άνοδο των τιμών δεν είναι εύκολο να ποσοτικοποιηθεί.

Από την πλευρά της προσφοράς, οι αυξημένες τιμές της ενέργειας προκάλεσαν άνοδο του κόστους μεταφοράς και του κόστους των λιπασμάτων (που παρουσιάζουν υψηλή εξάρτηση από την ενέργεια), αυξάνοντας έτσι το οριακό κόστος όλων των παραγωγών αγροτικών προϊόντων και τροφοδοτώντας την άνοδο των τιμών των ειδών διατροφής. Επίσης, σημαντικό ρόλο διαδραμάτισαν καθυστερήσεις στην παραγωγή λόγω δυσμενών καιρικών συνθηκών. Συγκεκριμένα, στην Αυστραλία παρατηρείται τα τελευταία χρόνια σημαντική πτώση της παραγωγής σίτου, λόγω της ξηρασίας που πλήττει την περιοχή. Δεδομένου ότι προβλέπεται έντονη ανάκαμψη της τρέχουσας παραγωγής σίτου, οι τιμές έχουν ήδη μειωθεί σημαντικά. Ωστόσο, μακροπρόθεσμα, η ενδεχομένως συχνότερη εμφάνιση ακραίων καιρικών φαινομένων στο πλαίσιο των κλιματικών αλλαγών υποδηλώνει ότι υφίσταται καθοδικός κίνδυνος για την αγροτική παραγωγή και, αντίστοιχα, ανοδικός κίνδυνος για τις τιμές. Τέλος, τα μέτρα προστατευτισμού, που αποσκοπούν συχνά στη μείωση των εξαγωγών βασικών εμπορευμάτων, επηρεάζουν όλο και περισσότερο τις τιμές των ειδών διατροφής παγκοσμίως τους τελευταίους μήνες.

Σε αντίθεση με τα υπόλοιπα βασικά εμπορεύματα (όπως το πετρέλαιο και τα μέταλλα), η αντίδραση της προσφοράς βασικών ειδών διατροφής στις μεταβολές των τιμών παρουσιάζει ιστορικά μεγάλη ελαστικότητα. Κατ' αρχήν, υπάρχει επαρκής μη χρησιμοποιούμενη καλλιεργήσιμη γη, η οποία θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί ώστε να καλυφθεί η αυξανόμενη ζήτηση δημητριακών σε όλο τον κόσμο. Ωστόσο, διάφοροι θεσμικοί παράγοντες δεν επιτρέπουν την αξιοποίηση αυτής της δυνατότητας βραχυπρόθεσμα. Η ποιότητα και η καταλληλότητα της γης ενδέχεται να μειωθούν εάν επεκταθεί η καλλιεργήσιμη γη. Επίσης, οι περισσότερες από τις χώρες που διαθέτουν αχρησιμοποίητη καλλιεργήσιμη γη χαρακτηρίζονται και από ελλείψεις υποδομής, ενώ σε ορισμένες χώρες με δυνητικά άφθονη καλλιεργήσιμη γη, η πολιτική αστάθεια καθιστά δύσκολη την αποτελεσματική αγροτική παραγωγή. Επιπλέον, παρατηρείται συχνά μια αντίφαση όσον αφορά τους στόχους που επιδιώκονται όταν υπάρχει διαθέσιμη γη, δηλ. για αύξηση της αγροτικής παραγωγής, διατήρηση των φυσικών αποθεμάτων (δάση, νερό), αστικοποίηση και άλλες χρήσεις (π.χ. βιοσκόπια). Μακροπρόθεσμα, η αύξηση της ζήτησης βασικών ειδών διατροφής μπορεί να καλυφθεί με αύξηση της παραγωγικότητας στον τομέα της γεωργίας. Παρόλο που η αύξηση της απόδοσης υποχώρησε σημαντικά την τελευταία δεκαετία, οι οικονομίες με αναδυόμενες αγορές εξακολουθούν να έχουν την δυνατότητα να χρησιμοποιήσουν προηγμένη τεχνολογία και να αυξήσουν τις αποδόσεις προς τα επίπεδα που παρατηρούνται στις προηγμένες οικονομίες.

Η συνολική προοπτική για τις τιμές των ειδών διατροφής παγκοσμίως είναι εξαιρετικά αβέβαιη. Κατά πόσον οι συνεχώς αυξανόμενες πιέσεις στη ζήτηση θα επιφέρουν πράγματι περαιτέρω

αυξήσεις των τιμών εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την αντίδραση της προσφοράς, καθώς και από την πρόοδο της έρευνας στον τομέα της γεωργίας και τον αντίκτυπο του φαινομένου του θερμοκηπίου. Ως εκ τούτου, από ό,τι γνωρίζουμε έως τώρα, το εύρος των δυνητικών αποτελεσμάτων είναι εξαιρετικά μεγάλο.

Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, αρκετά μέτρα έχουν ληφθεί στο πλαίσιο της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής (ΚΑΠ) για τον περιορισμό των επιδράσεων από τις αυξήσεις των τιμών των ειδών διατροφής. Έτσι, εφαρμόζεται προσωρινή αναστολή της επιβολής εισαγωγικών δασμών στα δημητριακά και του θεσμού της αγροανάπαυσης στη χρήση καλλιεργούμενων εκτάσεων, αύξηση των ποσοστών παραγωγής γάλακτος και πώληση των αποθεμάτων παρέμβασης. Μεσομακροπρόθεσμα, η προσφορά ειδών διατροφής μπορεί να στηριχθεί από την περαιτέρω βελτίωση του προσανατολισμού της αγοράς στη γεωργία, την εξασφάλιση της βιωσιμότητας των πολιτικών για τα βιοκαύσιμα και την επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας. Επιπλέον, στο πλαίσιο της αναθεώρησης της ΚΑΠ από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, τέθηκαν προτάσεις για τη μόνιμη κατάργηση, με άμεση εφαρμογή, του θεσμού της αγροανάπαυσης των καλλιεργήσιμων εκτάσεων, τη σταδιακή απαλοιφή των ποσοστών παραγωγής γάλακτος έως το 2015 και την εξάλειψη της παρέμβασης στην αγορά για τα περισσότερα δημητριακά. Τέλος, σε εθνικό επίπεδο, θα πρέπει να ενισχυθούν οι δομές ανταγωνισμού στους τομείς λιανικής πώλησης και διανομής των ειδών διατροφής.

ΗΝΩΜΕΝΕΣ ΠΟΛΙΤΕΙΕΣ

Στις Ηνωμένες Πολιτείες, ο ρυθμός της οικονομικής δραστηριότητας παρέμεινε υποτονικός το α' τρίμηνο του 2008. Ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, ανηγμένος σε ετήσια βάση, διαμορφώθηκε σε 0,9% σύμφωνα με προκαταρκτικές εκτιμήσεις, έναντι 0,6% το δ' τρίμηνο του 2007. Η μεγαλύτερη συμβολή στο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ προήλθε από τις καθαρές εξαγωγές, που συνεισέφεραν 0,8 της εκατοστιαίας μονάδας στον ανηγμένο σε ετήσια βάση ρυθμό αύξησης και υπεραντιστάθμισαν την ελαφρά συρρίκνωση της τελικής εγχώριας ζήτησης. Οι συνιστώσες της εγχώριας ζήτησης υποδηλώνουν περαιτέρω επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των δαπανών για προσωπική κατανάλωση (σε 1,0% – ρυθμός ανηγμένος σε ετήσια βάση – από 2,3% το προηγούμενο τρίμηνο) και συρρίκνωση των ιδιωτικών πάγιων επενδύσεων κατά 7,8%. Οι επενδύσεις σε κατοικίες υποχώρησαν με ανηγμένο σε ετήσια βάση ρυθμό 25,5% το α' τρίμηνο του 2008. Πρόκειται για την μεγαλύτερη τριμηνιαία επιβράδυνση μετά την έναρξη της προσαρμογής που υφίσταται αυτή την εποχή η αγορά κατοικιών.

Όσον αφορά την εξέλιξη των τιμών, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα, γεγονός που αντανάκλα τις πρόσφατες εξελίξεις των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Ο ετήσιος μετρούμενος πληθωρισμός διαμορφώθηκε σε 3,9% τον Απρίλιο, υποχωρώντας ελαφρά σε σχέση με το μέσο όρο έξι μηνών (4,1%). Η πτώση που παρατηρείται από τις αρχές του 2008 αντικατοπτρίζει τη συγκράτηση της ετήσιας ανόδου των τιμών της ενέργειας, εν μέρει λόγω της επίδρασης της βάσης σύγκρισης. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού τιμών καταναλωτή εκτός των ειδών διατροφής και της ενέργειας διαμορφώθηκε σε 2,3% τον Απρίλιο, δηλ. υποχώρησε κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε σχέση με το Μάρτιο.

Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται ότι θα παραμείνει υποτονική στη διάρκεια του 2008. Οι προοπτικές για την οικονομική ανάπτυξη επηρεάζονται από τις συνεχιζόμενες δυσμενείς εξελίξεις στον τομέα των κατοικιών και τις πιο περιοριστικές χρηματοδοτικές συνθήκες. Οι προοπτικές για τις καταναλωτικές δαπάνες παραμένουν υποτονικές,

καθώς οι αυξημένες τιμές του πετρελαίου περιορίζουν το πραγματικό εισόδημα των νοικοκυριών, ενώ η πτώση των τιμών των κατοικιών υποδηλώνει περαιτέρω αρνητικές επιδράσεις στον πλούτο. Ωστόσο, στη διάρκεια του έτους αναμένεται ότι η οικονομία θα δεχθεί θετική ώθηση, λόγω της χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής και της προσωρινής στήριξης που θα προσφέρει η δέση δημοσιονομικών μέτρων για την τόνωση της οικονομίας. Στη συνεδρίαση της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς (FOMC) που πραγματοποιήθηκε στις 29-30 Απριλίου, οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών και οι πρόεδροι του Ομοσπονδιακού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών αναθεώρησαν προς τα κάτω τις προβολές τους για το ρυθμό ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ το 2008 σε μια κεντρική τάση 0,3-1,2% (μετρούμενη ως δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης το δ' τρίμηνο του έτους). Σύμφωνα με τις προβλέψεις των συμμετεχόντων στην FOMC, ο συνολικός πληθωρισμός θα διατηρηθεί σε υψηλά επίπεδα βραχυπρόθεσμα λόγω της ανόδου των τιμών του πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων, ενώ ως βασικός ανοδικός κίνδυνος για τις προοπτικές του πληθωρισμού αναφέρεται η ενδεχόμενη αύξηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό.

Αρχικά, η FOMC μείωσε το επιτόκιο-στόχο της για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια κατά 75 μονάδες βάσης στις 18 Μαρτίου και, στη συνέχεια, μείωσε πάλι το επιτόκιο-στόχο της κατά 25 μονάδες βάσης σε 2,0% στις 30 Απριλίου. Η πολιτική αυτή προκάλεσε συνολική μείωση του επιτοκίου-στόχου κατά 3,25 εκατοστιαίες μονάδες από το Σεπτέμβριο του 2007. Επιπλέον, το Ομοσπονδιακό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών ανακοίνωσε τη λήψη περαιτέρω μέτρων για τη βελτίωση της ρευστότητας στην αγορά, όπως η αύξηση του όγκου της διευκόλυνσης μέσω δημοπρασιών καθορισμένης διάρκειας, η επέκταση των αποδεκτών εγγυήσεων βάσει της διευκόλυνσης μέσω δανεισμού τίτλων καθορισμένης διάρκειας και προσωρινές αμοιβαίες συναλλαγματικές ρυθμίσεις με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και την Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας.

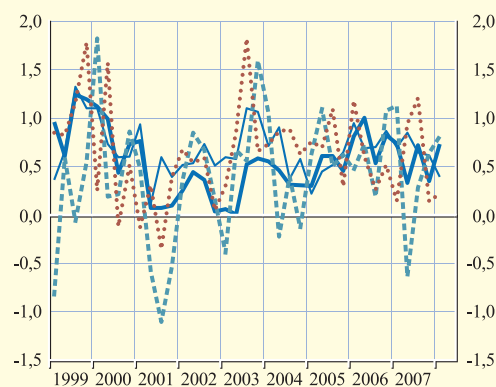
ΙΑΠΩΝΙΑ

Με βάση τις πιο πρόσφατες εκτιμήσεις, το γραφείο του Υπουργικού Συμβουλίου στην Ιαπωνία αναθεώρησε προς τα κάτω τα στοιχεία για το ΑΕΠ για το δ' τρίμηνο του 2007, από 0,9% σε 0,6%, επιβεβαιώνοντας την επιβράδυνση που παρατηρήθηκε στο τέλος του προηγούμενου έτους.

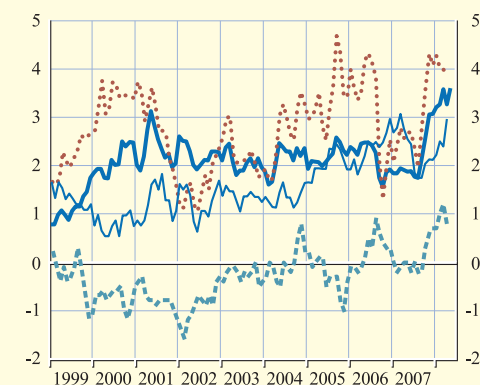
Διάγραμμα 3 Κύριες εξελίξεις στις μεγαλύτερες βιομηχανικές οικονομίες

— ζώνη του ευρώ — Ιαπωνία
 ΗΠΑ — Ηνωμένο Βασίλειο

Αύξηση της παραγωγής¹⁾
 (τριμηνιαίες εκατοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)



Πληθωρισμός²⁾
 (τιμές καταναλωτή, ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Εθνικά στοιχεία, ΤΔΔ, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
 1) Για τη ζώνη του ευρώ και το Ηνωμένο Βασίλειο χρησιμοποιούνται στοιχεία της Eurostat. Για τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία χρησιμοποιούνται εθνικά στοιχεία. Τα αριθμητικά στοιχεία για το ΑΕΠ είναι εποχιακά διορθωμένα.
 2) Για τη ζώνη του ευρώ και το Ηνωμένο Βασίλειο λαμβάνεται ο ΕνΔΤΚ. Για τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία λαμβάνεται ο ΔΤΚ.

Ωστόσο, σύμφωνα με τα πρώτα προκαταρκτικά στοιχεία που δημοσιεύθηκαν, ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε 0,8% το α' τρίμηνο του 2008. Η οικονομική δραστηριότητα στηρίχθηκε από την έντονη επέκταση των εξαγωγών (κατά 4,5% σε τριμηνιαία βάση), καθώς και από τη διατήρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης, η οποία αυξήθηκε με ρυθμό 0,8%. Οι επενδύσεις σε κατοικίες ανέκαμψαν, μετά από την πτώση που παρατηρήθηκε το προηγούμενο έτος, λόγω της αναθεώρησης του νόμου Building Standard. Ωστόσο, οι ιδιωτικές επενδύσεις εκτός των κατοικιών συρρικνώθηκαν το α' τρίμηνο του 2008 (κατά 0,9%), ενώ οι εισαγωγές αυξήθηκαν σημαντικά (κατά 2,0%), περιορίζοντας έτσι τη θετική συμβολή των λοιπών συνειστώσεων του ΑΕΠ.

Ο πληθωρισμός τιμών καταναλωτή, ο οποίος επιταχύνθηκε στις αρχές του έτους λόγω της ανόδου των τιμών των εισαγόμενων πρώτων υλών, υποχώρησε πρόσφατα. Ο πληθωρισμός τιμών καταναλωτή υποχώρησε από 1,2% το Μάρτιο σε 0,8% τον Απρίλιο (βλ. Διάγραμμα 3), μετά την κατάργηση του προσωρινού υψηλότερου φόρου στη βενζίνη. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΔΤΚ εκτός των νωπών ειδών διατροφής επίσης επιβραδύνθηκε σε 0,9% τον Απρίλιο, από 1,2% το Μάρτιο. Παράλληλα, ο ΔΤΚ εκτός των ειδών διατροφής και της ενέργειας υποχώρησε κατά 0,1% σε δωδεκάμηνη βάση τον Απρίλιο.

Όπως και σε προηγούμενες συνεδριάσεις στη διάρκεια του έτους, η Τράπεζα της Ιαπωνίας, στην τελευταία της συνεδρίαση στις 20 Μαΐου 2008, αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητο στο 0,50% το επιτόκιο-στόχο για τις καταθέσεις όψεως διάρκειας μίας ημέρας χωρίς παροχή ασφάλειας.

Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι ενδείξεις εξασθένησης στον τομέα της βιομηχανίας και η χαμηλότερη εμπιστοσύνη, σε συνδυασμό με τη μείωση των επιχειρηματικών επενδύσεων και τη συγκράτηση του παγκόσμιου εμπορίου, υποδηλώνουν ότι ενδέχεται να παρατηρηθεί επιβράδυνση της οικονομίας τα προσεχή τρίμηνα.

ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε και ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ επιταχύνθηκε. Ο τριμηνιαίος ρυθμός ανόδου του προϊόντος υποχώρησε σταδιακά στη διάρκεια του προηγούμενου έτους. Το α' τρίμηνο του 2008 διαμορφώθηκε σε 0,4%, δηλ. ήταν σαφώς βραδύτερος από το μακροπρόθεσμο μέσο όρο του (0,7%) (βλ. Διάγραμμα 3), αλλά η ιδιωτική κατανάλωση παρουσίασε έντονη άνοδο (1,3%). Το γεγονός αυτό αποδίδεται στις αυξημένες πωλήσεις τον Ιανουάριο και το Φεβρουάριο, παρόλο που οι λιανικές πωλήσεις υποχώρησαν τους δύο επόμενους μήνες. Η εξέλιξη αυτή, καθώς και η επιδείνωση των δεικτών εμπιστοσύνης των καταναλωτών, υποδηλώνουν ότι ο ρυθμός αύξησης της κατανάλωσης των νοικοκυριών ενδέχεται να εξασθενήσει το β' τρίμηνο του 2008. Τους τελευταίους μήνες, οι δείκτες δραστηριότητας στην αγορά κατοικιών (εγκρίσεις υποθηκών, επιτόπιοι έλεγχοι και οφειλόμενα υπόλοιπα μετά την κατάθεση προκαταβολής) υποχώρησαν και διατηρήθηκαν σε σαφώς χαμηλότερα επίπεδα από τους μακροχρόνιους μέσους όρους τους.

Από τις αρχές του 2008 ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αυξάνεται και τον Απρίλιο διαμορφώθηκε σε 3,0%. Η άνοδος αποδίδεται κυρίως στην αύξηση των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Η αύξηση των τιμών παραγωγού και των τιμών των εισαγωγών επίσης επιταχύνθηκε το ίδιο διάστημα. Οι τιμές των κατοικιών υποχώρησαν τους τελευταίους μήνες και, τον Απρίλιο, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών των κατοικιών έγινε αρνητικός.

Από το Φεβρουάριο η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Αγγλίας μείωσε το βασικό επιτόκιο της δύο φορές, συνολικά κατά 50 μονάδες βάσης, σε 5,00%.

Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, η δυναμική της ανάπτυξης αναμένεται να επιβραδυνθεί περαιτέρω, εξέλιξη που αποδίδεται στη στενότητα που χαρακτηρίζει τις πιστωτικές συνθήκες, στην επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του πραγματικού εισοδήματος, τις αρνητικές επιδράσεις στον πλούτο που οφείλονται στην υποχώρηση των τιμών των κατοικιών και των μετοχών, καθώς και στην ασθενέστερη ζήτηση από το εξωτερικό. Παράλληλα, αναμένεται αύξηση του πληθωρισμού βραχυπρόθεσμα, λόγω της ανόδου των τιμών της ενέργειας και των εισαγωγών.

ΑΛΛΕΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ ΧΩΡΕΣ

Στις εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες της ΕΕ ο ρυθμός αύξησης του προϊόντος παρουσίασε ανάμικτη εξέλιξη τα τελευταία τρίμηνα. Ο πληθωρισμός αυξήθηκε σημαντικά σε όλες τις χώρες τους τελευταίους μήνες, σε μεγάλο βαθμό λόγω της ανόδου των τιμών των ειδών διατροφής και της ενέργειας.

Στη Σουηδία, ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ διατηρήθηκε αρκετά σταθερός το 2007, σχεδόν προσεγγίζοντας το μακροπρόθεσμο μέσο όρο του (0,8%), ωστόσο συγκρατήθηκε το α' τρίμηνο του 2008 και διαμορφώθηκε σε 0,4%. Στη Δανία, ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης παρουσίασε αστάθεια και έτεινε να υπερβεί το μακροπρόθεσμο μέσο όρο του (0,5%), διαμορφώθηκε ωστόσο σε 0,3% το δ' τρίμηνο του 2007. Η δυναμική της ανάπτυξης και στις δύο χώρες αναμένεται να διατηρηθεί σε γενικές γραμμές βραχυπρόθεσμα. Παρόλο που οι λιανικές πωλήσεις βελτιώθηκαν και στις δύο χώρες το α' τρίμηνο του 2008, οι δείκτες εμπιστοσύνης των καταναλωτών και του τομέα λιανικής υποχώρησαν τους τελευταίους μήνες. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στις δύο αυτές χώρες αυξήθηκε σημαντικά μετά το τέλος του 2007 και τον Απρίλιο διαμορφώθηκε σε 3,4% στη Δανία και 3,2% στη Σουηδία, ενώ αναμένεται ότι θα διατηρηθεί σε αυτά τα υψηλά επίπεδα στο προσεχές μέλλον. Στις 13 Φεβρουαρίου 2008 η Τράπεζα της Σουηδίας (Sveriges Riksbank) αύξησε το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς κατά 25 μονάδες βάσης σε 4,25%. Το εν λόγω επιτόκιο αυξήθηκε συνολικά κατά 100 μονάδες βάσης από τον Ιούνιο του 2007. Στις 16 Μαΐου η κεντρική τράπεζα της Δανίας (Danmarks Nationalbank) αύξησε το βασικό της επιτόκιο κατά 10 μονάδες βάσης σε 4,35%, για πρώτη φορά στη διάρκεια του έτους.

Στις τρεις από τις τέσσερις μεγαλύτερες χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης – την Τσεχία, την Πολωνία και τη Ρουμανία – παρουσιάστηκε υψηλός ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ το 2007, ο οποίος μάλιστα επιταχύνθηκε το δ' τρίμηνο του έτους. Ωστόσο, στην Τσεχία και την Πολωνία οι προκαταρκτικές εκτιμήσεις για το ΑΕΠ το α' τρίμηνο υποδεικνύουν ελαφρά χαλάρωση της δυναμικής της ανάπτυξης. Αντίθετα, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στην Ουγγαρία προσέγγισε το μηδέν το 2007, αλλά επιταχύνθηκε κάπως το 2008. Οι δείκτες εμπιστοσύνης των καταναλωτών και οι δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών της βιομηχανίας δεν υποδεικνύουν σημαντικές αλλαγές στην πορεία της ανάπτυξης βραχυπρόθεσμα. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ, μετά από σημαντική άνοδο από το φθινόπωρο του 2007, υποχώρησε κάπως τους τελευταίους μήνες στην Τσεχία και την Πολωνία (6,7% και 4,3% τον Απρίλιο) και παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα στη Ρουμανία (8,7% τον Απρίλιο). Στην Ουγγαρία, ο πληθωρισμός επίσης διατηρήθηκε σε υψηλό επίπεδο (6,8% τον Απρίλιο). Οι τάσεις του πληθωρισμού αποδίδονται κυρίως στις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας. Ο πληθωρισμός αναμένεται ότι θα διατηρηθεί σε υψηλά επίπεδα στο προσεχές μέλλον. Από τις αρχές του 2008 και οι τέσσερις κεντρικές τράπεζες των πιο πάνω χωρών αύξησαν τα επίσημα επιτόκιά τους (στην Τσεχία συνολικά κατά 25 μονάδες βάσης, στην Ουγγαρία κατά 100 μονάδες βάσης, στην Πολωνία κατά 75 μονάδες βάσης και στη Ρουμανία κατά 225 μονάδες βάσης).

Στις μικρότερες χώρες της ΕΕ που δεν περιλαμβάνονται στη ζώνη του ευρώ παρουσιάστηκαν ανάμικτες εξελίξεις όσον αφορά την ανάπτυξη τα τελευταία τρίμηνα. Ενώ στη Σλοβακία και τη Βουλ-

γαρία η οικονομική ανάπτυξη παρέμεινε ιδιαίτερα έντονη, η εγχώρια ζήτηση υποχώρησε κατακόρυφα στις χώρες της Βαλτικής, λόγω της επιβράδυνσης του ρυθμού αύξησης των πιστώσεων και του πραγματικού εισοδήματος, καθώς και της σημαντικής μείωσης των τιμών των κατοικιών. Οι δείκτες εμπιστοσύνης υποδηλώνουν ότι οι ανωτέρω τάσεις θα διατηρηθούν βραχυπρόθεσμα. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ παρουσίασε έντονη άνοδο από το καλοκαίρι του 2007 στις χώρες της Βαλτικής και τη Βουλγαρία και διαμορφώθηκε μεταξύ 11,9% και 17,4% τον Απρίλιο. Η άνοδος αυτή αντανακλά κυρίως την αύξηση των τιμών των ειδών διατροφής και της ενέργειας, καθώς και την αύξηση των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών σε ορισμένες χώρες. Στη Σλοβακία η άνοδος ήταν λιγότερο έντονη, παρόλο που ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε σε 3,7% τον Απρίλιο.

Στη Ρωσία, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιταχύνθηκε σε 9,4% σε δωδεκάμηνη βάση το δ' τρίμηνο του 2007 (από 7,6% στη διάρκεια του γ' τριμήνου). Οι διαθέσιμες πληροφορίες υποδηλώνουν ότι και η οικονομική δραστηριότητα παρέμεινε εύρωστη στη διάρκεια του α' τριμήνου του 2008. Παράλληλα, ο πληθωρισμός τιμών καταναλωτή συνέχισε να ακολουθεί ανοδική πορεία και διαμορφώθηκε σε 14,3% σε δωδεκάμηνη βάση τον Απρίλιο (από 13,3% το Μάρτιο).

ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΤΗΣ ΑΣΙΑΣ

Στις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας, η οικονομική δραστηριότητα παρέμεινε έντονη το α' τρίμηνο του 2008. Παρόλο που η οικονομική ανάπτυξη στις μεγαλύτερες προηγμένες οικονομίες εξασθένησε, η έντονη ζήτηση από άλλες οικονομίες με αναδυόμενες αγορές συνέβαλε στη διατήρηση των εξαγωγών από την περιοχή. Οι τιμές καταναλωτή αυξήθηκαν περαιτέρω στις περισσότερες χώρες, γεγονός που οφείλεται στην άνοδο των τιμών των ειδών διατροφής και άλλων βασικών εμπορευμάτων. Παρόλο που οι δείκτες για τον πληθωρισμό, εκτός των ειδών διατροφής και της ενέργειας, παραμένουν σε μέτρια επίπεδα, η τρέχουσα ευρείας βάσης άνοδος των τιμών των βασικών εμπορευμάτων υποδεικνύει ότι οι πιέσεις στις τιμές ενδέχεται να αυξηθούν σε επόμενα στάδια της αλυσίδας παραγωγής τους προσεχείς μήνες.

Το α' τρίμηνο του 2008 ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στην Κίνα διατηρήθηκε εύρωστος σε 10,6%, παρά τις αρνητικές επιδράσεις τον Ιανουάριο και το Φεβρουάριο λόγω των καιρικών συνθηκών. Η ανάπτυξη στηρίχθηκε κυρίως από την εγχώρια ζήτηση, καθώς οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου διατηρήθηκαν εύρωστες και η αύξηση των πωλήσεων λιανικής των καταναλωτικών αγαθών επιταχύνθηκε σε πραγματικούς όρους. Η αύξηση των εξαγωγών της Κίνας συνέχισε να επιβραδύνεται το πρώτο τετράμηνο του έτους, ιδίως προς τις Ηνωμένες Πολιτείες, αλλά και προς τη ζώνη του ευρώ και την Ιαπωνία. Καθώς οι κινεζικές εισαγωγές παρουσίασαν σημαντική αύξηση, το συνολικό πλεόνασμα του εμπορικού ισοζυγίου στη διάρκεια του έτους έως το τέλος Απριλίου διαμορφώθηκε σε 58 δισεκ. δολ. ΗΠΑ, δηλ. υποχώρησε κατά 8% σε σύγκριση με το αντίστοιχο χρονικό διάστημα το προηγούμενο έτος. Ο πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ διατηρήθηκε υψηλός σε 8,5% τον Απρίλιο, γεγονός που αποδίδεται κυρίως στις τιμές του κρέατος, ενώ ο πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ εκτός των ειδών διατροφής διαμορφώθηκε σε 1,8%. Παράλληλα, ωστόσο, η ευρείας βάσης άνοδος των τιμών παραγωγού υποδεικνύει ότι οι πιέσεις στις τιμές συνεχίζουν να αυξάνονται στην Κίνα. Το Μάιο, η Λαϊκή Τράπεζα της Κίνας αύξησε εκ νέου το ποσοστό των ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών κατά 50 μονάδες βάσης, σε 16,5%.

Στη Νότια Κορέα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ επιταχύνθηκε κατά 5,7% το α' τρίμηνο του 2008, δηλ. δεν μεταβλήθηκε σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο. Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ αυξήθηκε και προσέγγισε το 4,1% τον Απρίλιο, λόγω της αύξησης των τιμών των ειδών διατροφής και των βασικών εμπορευμάτων διεθνώς. Στην Ινδία, η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε κάπως, καθώς η βιομηχανική παραγωγή επιταχύνθηκε με ρυθμό 5,8%

κατά μέσο όρο το πρώτο τρίμηνο του 2008. Ο πληθωρισμός τιμών χονδρικής, ο κύριος δείκτης πληθωρισμού της κεντρικής τράπεζας της Ινδίας, αυξήθηκε σε 7,4% στο τέλος Μαρτίου.

Συνολικά, η εξασθένηση της εξωτερικής ζήτησης θα επηρεάσει ενδεχομένως αρνητικά την ανάπτυξη στις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας τους προσεχείς μήνες. Ωστόσο, οι προοπτικές για την ανάπτυξη παραμένουν σχετικά ευνοϊκές, κυρίως λόγω της έντονης εγχώριας ζήτησης, ιδιαίτερα στις μεγαλύτερες οικονομίες της περιοχής.

ΛΑΤΙΝΙΚΗ ΑΜΕΡΙΚΗ

Στη Λατινική Αμερική, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης παρέμεινε δυναμικός το α' τρίμηνο του 2008, αν και σε μερικές οικονομίες παρουσιάστηκαν ενδείξεις συγκράτησης. Παράλληλα, διατηρούνται οι αυξημένες πληθωριστικές πιέσεις. Για παράδειγμα, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στο Μεξικό επιταχύνθηκε κατά 2,6% σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, από 4,2% το δ' τρίμηνο του 2007. Σε δωδεκάμηνη βάση, ο ρυθμός αύξησης στο Μεξικό το α' τρίμηνο στηρίχθηκε πρωτίστως από το προϊόν του τομέα των υπηρεσιών, αλλά και από το προϊόν της βιομηχανίας. Εν τω μεταξύ, η πρωτογενής παραγωγή υποχώρησε. Στην Αργεντινή, η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε κάπως το α' τρίμηνο του 2008, καθώς ο ρυθμός αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής διαμορφώθηκε σε 6,7% κατά μέσο όρο (σε δωδεκάμηνη βάση), από 9,8% το δ' τρίμηνο. Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΔTK διαμορφώθηκε σε 8,5% κατά μέσο όρο το α' τρίμηνο του 2008, δηλ. παρέμεινε αμετάβλητος σε σχέση με το δ' τρίμηνο του 2007. Στη Βραζιλία, οι διαθέσιμες πληροφορίες, π.χ. σχετικά με τις πωλήσεις λιανικής, υποδηλώνουν ότι η εγχώρια ζήτηση το α' τρίμηνο διατηρήθηκε εύρωστη, ενώ ταυτόχρονα ο ρυθμός αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής επιβραδύνθηκε σε 6,5% κατά μέσο όρο, από 7,8% το δ' τρίμηνο του 2007.

Συνολικά, ο ρυθμός ανόδου του προϊόντος αναμένεται ότι θα συγκρατηθεί κάπως σε περιφερειακό επίπεδο, λόγω των πιο περιοριστικών νομισματικών συνθηκών και της εξασθένησης της εξωτερικής ζήτησης. Ωστόσο, οι προοπτικές για τη Λατινική Αμερική παραμένουν ευνοϊκές, χάρη στις θετικές επιδράσεις των όρων εμπορίου στις περισσότερες οικονομίες, που οφείλονται στις υψηλές τιμές των βασικών εμπορευμάτων και στην εύρωστη εγχώρια ζήτηση.

1.2 ΑΓΟΡΕΣ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ

Τον Απρίλιο και το Μάιο του 2008 η τιμή του πετρελαίου εξακολούθησε να αυξάνεται σε πρωτοφανή επίπεδα και στις 23 Μαΐου διαμορφώθηκε σε 132,73 δολάρια. Οι πιέσεις υποχώρησαν κάπως τις τελευταίες εβδομάδες, αλλά η τιμή διατηρείται σε υψηλά επίπεδα και στις 4 Ιουνίου διαμορφώθηκε σε 126,51 δολάρια (βλ. Διάγραμμα 4). Οι τιμές του πετρελαίου αυτή την περίοδο διαμορφώνονται σε επίπεδο υψηλότερο κατά 34% περίπου από ό,τι στις αρχές του έτους (σε όρους ευρώ, η αύξηση ανέρχεται σε 28% περίπου).

Όσον αφορά τη ζήτηση, η Διεθνής Υπηρεσία Ενέργειας πραγματοποίησε σημαντική αναθεώρηση προς τα κάτω των προβλέψεών της για την παγκόσμια ζήτηση, αν και η ζήτηση στις αναπτυσσόμενες οικονομίες αυξάνεται με ταχείς ρυθμούς, γεγονός που οφείλεται εν μέρει στην έντονη αύξηση εισαγωγής προϊόντων διύλισης πετρελαίου στην Κίνα. Όσον αφορά την προσφορά, ο ΟΠΕΚ θεωρεί ότι η συνολική προσφορά σε όλο τον κόσμο είναι επαρκής. Δεν προβλέπεται νέα συνεδρίαση πλην της προγραμματισμένης για το Σεπτέμβριο. Επιπλέον, ο ρυθμός αύξησης της παραγωγής στις χώρες εκτός του ΟΠΕΚ επιβραδύνεται και είναι μάλλον απίθανο να παρατηρηθεί αύξηση της προσφοράς βραχυπρόθεσμα. Οι απεργίες και οι συνεχείς γεωπολιτικές εντάσεις ασκούν περαιτέρω ανοδική πίεση στις τιμές του πετρελαίου. Όσον αφορά τις εξελίξεις στο μέλλον, οι τιμές του πετρε-

λαίου ενδέχεται να παραμείνουν σε υψηλά επίπεδα με βάση τα ιστορικά πρότυπα βραχυμεσοπρόθεσμα, ενώ θα εμφανίζουν εξαιρετική ευαισθησία σε μικρές αλλαγές στην αλυσίδα προσφοράς-ζήτησης και του γεωπολιτικού περιβάλλοντος. Οι συμμετέχοντες στην αγορά εκτιμούν ότι οι τιμές το Δεκέμβριο του 2009 θα διαμορφωθούν γύρω στα 124 δολάρια, αλλά η αβεβαιότητα παραμένει σε πολύ υψηλά επίπεδα.

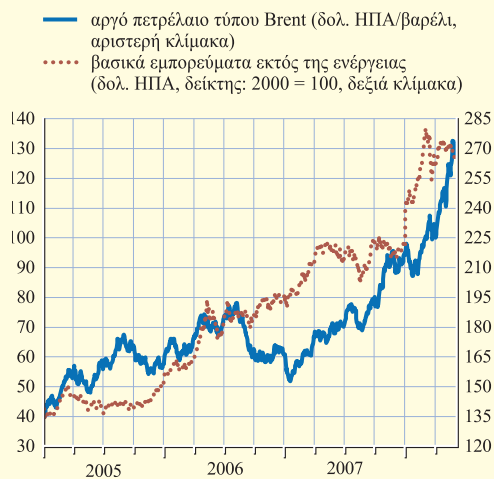
Οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων πλην της ενέργειας κορυφώθηκαν το Μάρτιο και στη συνέχεια σταθεροποιήθηκαν σε ελαφρά χαμηλότερο επίπεδο τον Απρίλιο και το Μάιο. Οι τιμές των μη σιδηρούχων μετάλλων, αφού υποχώρησαν τους τελευταίους μήνες, παρουσίασαν κάποια αστάθεια πρόσφατα λόγω του ισχυρού αντίκτυπου από την ανοικοδόμηση που ακολούθησε μετά το σεισμό στην Κίνα. Ωστόσο, λόγω των υψηλότερων τιμών του πετρελαίου, οι τιμές των ναύλων ακολουθούν επίσης ανοδική πορεία – αυξήθηκαν κατά σχεδόν 50% από το τέλος Φεβρουαρίου – γεγονός που ασκεί πρόσθετη ανοδική πίεση στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων, ιδίως στα μέταλλα, το κόστος μεταφοράς των οποίων είναι ιδιαίτερα υψηλό.

Όσον αφορά τις τιμές των ειδών διατροφής, η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης που ξεκίνησε στα μέσα Μαρτίου οφείλεται κυρίως στην πτώση των τιμών του σίτου, λόγω των προσδοκιών για αύξηση της παγκόσμιας παραγωγής. Από την άλλη πλευρά, οι τιμές του αραβοσίτου εξακολουθούν να αυξάνονται σταθερά, επίσης λόγω της αυξανόμενης παραγωγής αιθανόλης στις ΗΠΑ. Οι τιμές του ρυζιού έχουν φθάσει σε πολύ υψηλά επίπεδα, εξαιτίας των περιορισμών που επιβλήθηκαν στις εξαγωγές σε ορισμένες χώρες. Επιπλέον, οι τιμές των λιπασμάτων έχουν σημειώσει απότομη αύξηση, επηρεάζοντας τις τιμές των ειδών διατροφής, ιδίως του αραβοσίτου, που παρουσιάζει υψηλή εξάρτηση από τα λιπάσματα. Συνολικά, ο δείκτης τιμών των βασικών εμπορευμάτων εκτός της ενέργειας (σε δολάρια ΗΠΑ) ήταν περίπου 22% υψηλότερος προς το τέλος Μαΐου από ό,τι ένα χρόνο νωρίτερα. Στο Πλαίσιο 1 παρουσιάζεται επισκόπηση ορισμένων από τους διαρθρωτικούς παράγοντες που προκαλούν αύξηση των τιμών των ειδών διατροφής παγκοσμίως στα τρέχοντα υψηλά επίπεδα.

1.3 ΟΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Παρά τη σχετικά εύρωστη δραστηριότητα εμπορικών συναλλαγών με το εξωτερικό, η επιβράδυνση της ανάπτυξης παγκοσμίως υποδηλώνει ότι η προοπτική της ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ από το εξωτερικό εξασθένησε κάπως σε σύγκριση με το 2007. Ο σύνθετος προ-πορευόμενος δείκτης του ΟΟΣΑ (CLI) το Μάρτιο υποδηλώνει ότι η οικονομική δραστηριότητα στις χώρες του ΟΟΣΑ θα συνεχίσει ενδεχομένως να επιβραδύνεται (βλ. Διάγραμμα 5). Όσον αφορά τις μεγαλύτερες χώρες εκτός του ΟΟΣΑ, ο δείκτης CLI υποδεικνύει κάποια συγκράτηση της οικονομικής δραστηριότητας στην Κίνα, την Ινδία και τη Βραζιλία, ενώ η προοπτική για τη ρωσική οικονομία παραμένει μάλλον ευνοϊκή. Η προοπτική αυτή συνάδει σε γενικές γραμμές με

Διάγραμμα 4 Κύριες εξελίξεις στις αγορές βασικών εμπορευμάτων



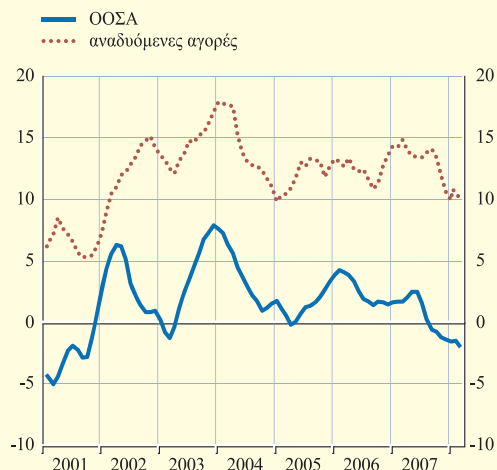
Πηγές: Bloomberg και HWWI.

στοιχεία που περιλαμβάνονται στην έρευνα World Economic Climate του ιδρύματος Ifo, τα οποία καταγράφουν δυσμενέστερη τρέχουσα οικονομική κατάσταση σε σχέση με τρεις μήνες νωρίτερα, αλλά και περαιτέρω επιδείνωση της προοπτικής για τους προσεχείς έξι μήνες. Παρόλο που η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη φαίνεται ότι επιβραδύνεται, αναμένεται ότι θα είναι ανθεκτική, αφού θα εννοηθεί ιδίως από τη συνεχιζόμενη εύρωστη ανάπτυξη των οικονομιών με αναδυόμενες αγορές.

Η αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει αυτή την προοπτική για την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη παραμένει υψηλή και επικρατούν καθοδικοί κίνδυνοι. Συγκεκριμένα, οι κίνδυνοι σχετίζονται με το ενδεχόμενο η χρηματοπιστωτική αναταραχή να ασκήσει ισχυρότερη αρνητική επίδραση στην πραγματική οικονομία από ό,τι αναμενόταν έως τώρα. Επιπλέον, οι καθοδικοί κίνδυνοι προκύπτουν από τις περαιτέρω αναμενόμενες αυξήσεις των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Κίνδυνοι πηγάζουν επίσης από τις ανησυχίες σχετικά με την εμφάνιση πιέσεων προστατευτισμού και τις πιθανές μη εύτακτες εξελίξεις λόγω των παγκόσμιων ανισορροπιών.

Διάγραμμα 5 Σύνθετος προπορευόμενος δείκτης του ΟΟΣΑ

(εξαμηνιαίος ρυθμός μεταβολής)



Πηγή: ΟΟΣΑ.

Σημείωση: Ο δείκτης αναδυόμενων αγορών είναι σταθμικός μέσος όρος του σύνθετου προπορευόμενου δείκτη για τη Βραζιλία, την Κίνα και τη Ρωσία.

2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

2.1 ΠΟΣΟΤΗΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΠΙΣΤΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΝΧΙ

Ο ισχυρός ρυθμός νομισματικής επέκτασης που παρατηρείται τα τρία τελευταία χρόνια διατηρήθηκε το α' τρίμηνο του 2008. Τα τελευταία τρίμηνα παρατηρούνται κάποιες ενδείξεις σταθεροποίησης, οι οποίες υποδεικνύουν ότι οι πρόσφατες αυξήσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ επηρέασαν τη νομισματική επέκταση. Το Μ3 αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 10,6% τον Απρίλιο, εξακολουθώντας έτσι να οδηγεί σε υπερεκτίμηση του υποκείμενου ρυθμού της νομισματικής επέκτασης. Η τρέχουσα διάρθρωση των επιτοκίων καθιστά ελκυστική την απόδοση των νομισματικών περιουσιακών στοιχείων – ιδίως των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων προθεσμίας – σε σύγκριση με μη νομισματικά περιουσιακά στοιχεία υψηλού κινδύνου που δεν περιλαμβάνονται στο Μ3. Έως τώρα, οι ρυθμοί αύξησης του χρήματος με ευρεία έννοια και των πιστωτικών μεγεθών φαίνεται ότι αντανακλούν τις εξελίξεις της οικονομικής δραστηριότητας και των επιτοκίων, ενώ συγκεκριμένες μόνο συνιστώσες και παράγοντες μεταβολής του Μ3 δείχνουν να επηρεάστηκαν από την αναταραχή στη χρηματοπιστωτική αγορά. Συνολικά, ο διατηρούμενος σε υψηλά επίπεδα ρυθμός νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης σε ένα περιβάλλον ήδη άφθονης ρευστότητας υποδεικνύει ανοδικούς κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών μεσομακροπρόθεσμα.

ΤΟ ΕΥΡΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΜΕΓΕΘΟΣ Μ3

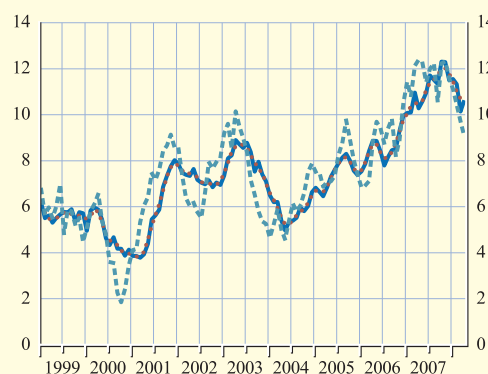
Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του Μ3 παρέμεινε εύρωστος το α' τρίμηνο του 2008, παρά το γεγονός ότι υποχώρησε κάπως και διαμορφώθηκε σε 11,2%, σε σύγκριση με το κορυφαίο επίπεδο 12,0% που παρατηρήθηκε το δ' τρίμηνο του 2007 (βλ. Διάγραμμα 6). Τον Απρίλιο του 2008 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του Μ3 ήταν 10,6%, δηλ. κάπως χαμηλότερος από ό,τι το α' τρίμηνο του 2008, αλλά κατά τι υψηλότερος από ό,τι τον προηγούμενο μήνα (οπότε είχε διαμορφωθεί σε 10,1%). Η πορεία του ετήσιου ρυθμού ανόδου του Μ3 το Μάρτιο και τον Απρίλιο επηρεάστηκε σε μεγάλο βαθμό από την επίδραση της βάσης σύγκρισης.

Ο έντονος ρυθμός ανόδου του Μ3 εξακολουθεί να οδηγεί σε υπερεκτίμηση του βασικού ρυθμού νομισματικής επέκτασης, καθώς η τρέχουσα διάρθρωση των επιτοκίων από πλευράς διάρκειας υποδηλώνει ότι τα νομισματικά περιουσιακά στοιχεία παρουσιάζουν ελκυστικότερες αποδόσεις από ό,τι τα μη νομισματικά περιουσιακά στοιχεία που δεν περιλαμβάνονται στο Μ3, δεδομένου του διαφορετικού προφίλ κινδύνου και ρευστότητας αυτών των μέσων. Παράλληλα, οι διαφορές μεταξύ των επιτοκίων επί διαφορετικών κατηγοριών καταθέσεων ενθαρρύνουν τις μετατοπίσεις περιουσιακών στοιχείων εντός του Μ3, επιβραδύνοντας ακόμη περισσότερο τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του Μ1 και, παράλληλα, αυξάνοντας περαιτέρω το ρυθμό ανόδου των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων προθεσμίας. Από πιο μακροπρόθεσμη προοπτική, η πτωτική τάση του ετήσιου ρυθμού αύξησης του Μ1 που παρατηρείται από το 2006 καταδεικνύει ότι οι σταδιακές αυξήσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ από τα τέλη του 2005 είχαν κάποιον αντίκτυπο στη νομισματική δυναμική (βλ. Διάγραμμα 7). Ωστόσο, η συνεχής έντονη άνοδος των δανείων προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα στη-

Διάγραμμα 6 Αύξηση του Μ3

(εκατοστιαίες μεταβολές, εποχιακά και ημερολογιακά διορθωμένα στοιχεία)

- Μ3 (ετήσιος ρυθμός αύξησης)
- Μ3 (κινητός κεντρικός μέσος τριών μηνών του ετήσιου ρυθμού αύξησης)
- - - Μ3 (εξαμηνιαίος ρυθμός αύξησης ανηγμένος σε ετήσια βάση)



Πηγή: ΕΚΤ.

ρίζει την άποψη ότι η υφιστάμενη νομισματική δυναμική παραμένει ισχυρή.

Ανεξάρτητα από τη συνεχιζόμενη χρηματοπιστωτική αναταραχή, η ροή των δανείων των ΝΧΙ προς επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα και προς τα νοικοκυριά εξακολουθεί να συμβαδίζει με τους κανονικούς ρυθμούς που παρατηρήθηκαν στο παρελθόν, γεγονός που υποδεικνύει ότι η αναταραχή, τουλάχιστον έως τώρα, δεν έβλαψε σημαντικά την παροχή τραπεζικών δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα. Γενικότερα, ενώ η χρηματοπιστωτική αναταραχή επηρέασε άμεσα συγκεκριμένες συνιστώσες και παράγοντες μεταβολής του Μ3 που σχετίζονται με τη φύση της αναταραχής – ιδίως τις χορηγήσεις προς τους λοιπούς φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης (ΛΦΧΔ) – οι ρυθμοί αύξησης του χρήματος υπό ευρεία έννοια και των πιστωτικών μεγεθών φαίνεται ότι αντανακλούν την εξέλιξη των παραδοσιακών παραγόντων που καθορίζουν τα εν λόγω μεγέθη.

ΚΥΡΙΕΣ ΣΥΝΙΣΤΩΣΕΣ ΤΟΥ Μ3

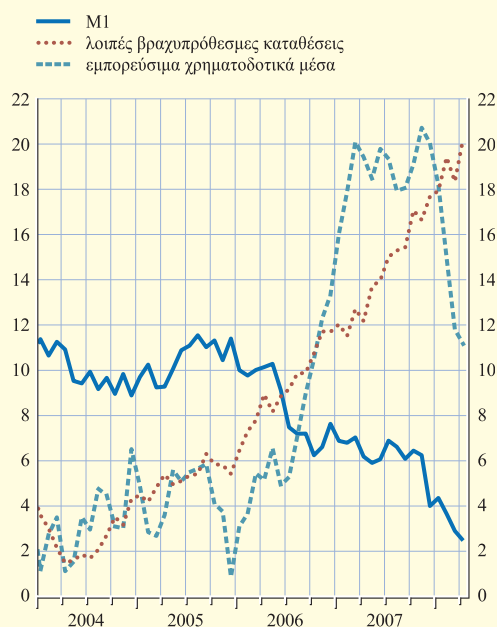
Το α' τρίμηνο του 2008 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του Μ1 υποχώρησε περαιτέρω και διαμορφώθηκε σε 3,8%, από 5,9% το δ' τρίμηνο του 2007. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του Μ1 εξασθένησε περαιτέρω και διαμορφώθηκε σε 2,5% τον Απρίλιο (βλ. Πίνακα 1), δηλ. σε επίπεδο που δεν έχει παρατηρηθεί από τις αρχές του 2001. Η πτωτική τάση του ρυθμού αύξησης του Μ1 αποδίδεται κυρίως στην άνοδο του κόστους ευκαιρίας που συνδέεται με τη διακράτηση χρήματος και καταθέσεων μίας ημέρας, οι οποίες έχουν χαμηλό επιτόκιο, σε ένα περιβάλλον όπου τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αυξάνονται συνεχώς από το Δεκέμβριο του 2005. Η επίδραση του υψηλότερου κόστους ευκαιρίας αντισταθμίζεται εν μέρει από τη συναλλακτική ζήτηση που σχετίζεται με τη διατηρούμενη ευρωστία της οικονομικής ανάπτυξης, ωστόσο η εν λόγω αντισταθμιστική επίδραση περιορίστηκε κάπως πρόσφατα, καθώς μετριάστηκε η δραστηριότητα στην αγορά κατοικιών και τον τομέα των κατασκευών, δηλ. τους τομείς που παρουσιάζουν υψηλή εξάρτηση από τα μετρητά.

Η επιβράδυνση που χαρακτηρίζει το Μ1 τους τελευταίους μήνες αντανακλά κυρίως την εξέλιξη του ετήσιου ρυθμού ανόδου των καταθέσεων μίας ημέρας, ο οποίος υποχώρησε σε 1,4% τον Απρίλιο του 2008, από 3,1% το α' τρίμηνο του έτους και 5,5% το δ' τρίμηνο του 2007.

Σε αντίθεση με τις καταθέσεις μίας ημέρας, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των λοιπών βραχυπρόθεσμων καταθέσεων επιταχύνθηκε περαιτέρω και διαμορφώθηκε σε 20,2% τον Απρίλιο του 2008, από 18,5% το α' τρίμηνο του έτους και 16,8% το δ' τρίμηνο του 2007. Η συνεχιζόμενη έντονη άνοδος των λοιπών βραχυπρόθεσμων καταθέσεων αντανακλά τη συμβολή του ετήσιου ρυθμού αύξησης των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων προθεσμίας (με συμφωνημένη διάρκεια έως δύο ετών), ο οποίος διαμορφώθηκε σε 41,7% το α' τρίμηνο του 2008, δηλ. ήταν ο υψηλότερος τριμηνιαίος ρυθμός αύξη-

Διάγραμμα 7 Κύριες συνιστώσες του Μ3

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εποχιακά και ημερολογιακά διορθωμένα στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

Πίνακας Ι Συνοπτικός πίνακας νομισματικών μεγεθών

(τα τριμηνιαία στοιχεία είναι μέσοι όροι, εποχικά και ημερολογιακά διορθωμένοι)

	Υπόλοιπα ως ποσοστά % του Μ3 ¹⁾	Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης					
		β' τρ. 2007	γ' τρ. 2007	δ' τρ. 2007	α' τρ. 2008	2008 Μάρτ.	2008 Απρ.
M1	42,9	6,2	6,5	5,9	3,8	2,9	2,5
Νόμισμα σε κυκλοφορία	7,2	10,0	8,9	8,0	7,8	7,7	8,0
Καταθέσεις μίας ημέρας	35,7	5,5	6,1	5,5	3,1	2,0	1,4
M2 - M1 (= λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις)	42,2	13,1	15,0	16,8	18,5	18,3	20,2
Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 ετών	25,0	33,1	37,6	40,6	41,7	39,6	42,4
Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών	17,2	-2,2	-3,2	-3,9	-3,3	-2,5	-2,2
M2	85,1	9,2	10,3	10,7	10,4	9,9	10,5
M3 - M2 (= εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα)	14,9	19,3	18,7	19,6	16,3	11,8	11,2
M3	100,0	10,6	11,5	12,0	11,2	10,1	10,6
Πιστώσεις προς κατοίκους ζώνης ευρώ		8,1	8,7	9,3	9,9	9,7	9,7
Πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση		-4,2	-4,0	-4,1	-2,6	-1,9	-0,4
Δάνεια προς τη γενική κυβέρνηση		-1,2	-0,8	-1,8	-0,9	-0,3	0,8
Πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα		11,0	11,7	12,2	12,6	12,2	11,8
Δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα		10,5	11,0	11,2	11,0	10,8	10,6
Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις (πλην κεφαλαίων και αποθεματικών)		10,3	10,3	8,5	6,9	5,1	4,7

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Στοιχεία στο τέλος του τελευταίου διαθέσιμου μηνός. Το άθροισμα των επιμέρους στοιχείων ενδέχεται να μη συμφωνεί με το σύνολο λόγω στρογγυλοποιήσεων.

σης από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ONE). Οι βραχυπρόθεσμες καταθέσεις ταμειυτηρίου (δηλ. οι καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών) συνέχισαν να υποχωρούν, αλλά με μειωμένο ρυθμό, συμβάλλοντας έτσι στην ενίσχυση του ρυθμού αύξησης των λοιπών βραχυπρόθεσμων καταθέσεων.

Η ιδιαίτερα ισχυρή δυναμική των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων προθεσμίας αντικατοπτρίζει, σε μεγάλο βαθμό, την τρέχουσα διάρθρωση των επιτοκίων από πλευράς διάρκειας. Οι εντάσεις στην αγορά χρήματος από την έναρξη της αναταραχής στη χρηματοπιστωτική αγορά τον Αύγουστο του 2007 προκάλεσε απότομη αύξηση της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων της ζώνης του ευρώ γύρω από το τμήμα που αφορά τη διάρκεια τριών μηνών. Η απόδοση των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων αντικατοπτρίζει την άνοδο που παρατηρήθηκε στα επιτόκια της αγοράς χρήματος στις αντίστοιχες διάρκειες, καθώς οι τράπεζες πιθανώς θεώρησαν ότι οι καταθέσεις αυτού του είδους συνιστούν ιδιαίτερα ελκυστική πηγή χρηματοδότησης στο τρέχον περιβάλλον της αγοράς. Δεδομένου ότι οι αυξήσεις των επιτοκίων των καταθέσεων μίας ημέρας και των καταθέσεων ταμειυτηρίου ήταν σαφώς πιο συγκρατημένες, η διαφορά αποδόσεων μεταξύ των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων προθεσμίας και των λοιπών κατηγοριών καταθέσεων αυξήθηκε. Έτσι, ενθαρρύνθηκαν οι μετατοπίσεις από τις καταθέσεις ταμειυτηρίου και τις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας προς τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις προθεσμίας (βλ. επίσης Πλαίσιο 2). Παράλληλα, το γεγονός ότι η καμπύλη των αποδόσεων παραμένει σχετικά οριζόντια υποδηλώνει ότι οι βραχυπρόθεσμες καταθέσεις προθεσμίας είναι επίσης ελκυστικές σε σύγκριση με περιουσιακά στοιχεία μεγαλύτερης διάρκειας που δεν περιλαμβάνονται στο Μ3, καθώς οι εν λόγω καταθέσεις προσφέρουν μεγαλύτερη ρευστότητα και μικρότερο κίνδυνο με ελαφρώς χαμηλότερες αποδόσεις, ενθαρρύνοντας έτσι τις μετατοπίσεις από περιουσιακά στοιχεία μεγαλύτερης διάρκειας προς αυτό το χρηματοδοτικό μέσο.

ΠΡΟΣΦΑΤΕΣ ΜΕΤΑΤΟΠΙΣΕΙΣ ΜΕΤΑΞΥ ΔΙΑΦΟΡΕΤΙΚΩΝ ΚΑΤΗΓΟΡΙΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΠΟΥ ΔΙΑΚΡΑΤΟΥΝΤΑΙ ΑΠΟ ΤΑ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΑ

Οι αυξήσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ από τα τέλη του 2005 οδήγησαν αφενός σε μείωση της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων στη ζώνη του ευρώ, καθώς τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς παρουσίασαν εντονότερη άνοδο από ό,τι τα μακροπρόθεσμα επιτόκια, και αφετέρου στην εμφάνιση μεγαλύτερων διαφορών μεταξύ των επιτοκίων επί διαφορετικών ειδών βραχυπρόθεσμων καταθέσεων (βλ. Διάγραμμα Α). Η εν λόγω εξέλιξη των επιτοκίων επηρέασε τις νομισματικές εξελίξεις με διάφορους τρόπους. Από τη μία πλευρά, προκάλεσε, προσωρινά τουλάχιστον, μετατόπιση των χαρτοφυλακίων πλούτου από περιουσιακά στοιχεία μεγάλης διάρκειας και υψηλότερου κινδύνου που δεν περιλαμβάνονται στο M3 σε χρηματοδοτικά μέσα που περιλαμβάνονται στο M3, ενισχύοντας την αύξηση του M3, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα. Από την άλλη πλευρά, δημιούργησε επίσης μετατοπίσεις περιουσιακών στοιχείων εντός του M3, δηλ. από σχετικά χαμηλής απόδοσης καταθέσεις μίας ημέρας προς την κατηγορία “λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις” (δηλ. M2-M1), προκαλώντας καθοδική τάση του ρυθμού αύξησης του M1.

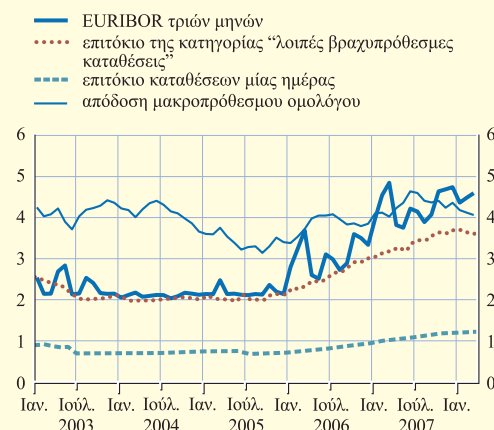
Στο παρόν Πλαίσιο παρουσιάζονται οι εν λόγω μετατοπίσεις μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών χρηματοοικονομικών στοιχείων και εξετάζεται η σχέση αυτών των μετατοπίσεων με την εξέλιξη των επιτοκίων. Το ενδιαφέρον επικεντρώνεται στα νοικοκυριά, καθώς ο εν λόγω τομέας καλύπτει το μεγαλύτερο μέρος των καταθέσεων που περιλαμβάνονται στο M3 (δηλ. βραχυπρόθεσμες καταθέσεις και συμφωνίες επαναγοράς) και δεδομένου ότι η συμπεριφορά ως προς τη σύνθεση των χαρτοφυλακίων που περιγράφεται ανωτέρω ισχύει ιδιαίτερα με τα νοικοκυριά.

Μετατοπίσεις των ροών προς το M3 από πιο μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία εκτός του M3

Η εξέλιξη των επιτοκίων της αγοράς από το τέλος του 2005 οδήγησε σε μείωση της διαφοράς μεταξύ της απόδοσης του μακροπρόθεσμου ομολόγου και του επιτοκίου επί των καταθέσεων της κατηγορίας “λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις”,¹ προκαλώντας μείωση της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Β, η διαφορά αυτή περιορίστηκε σχεδόν στο μισό και διαμορφώθηκε σε επίπεδα γύρω στο 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας στην αρχή του 2008.

Διάγραμμα Α Επιτόκια της αγοράς και επιτόκια βραχυπρόθεσμων καταθέσεων των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Βλ. υποσημείωση 1 για ορισμό της κατηγορίας επιτοκίων “λοιπά βραχυπρόθεσμα” και των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων.

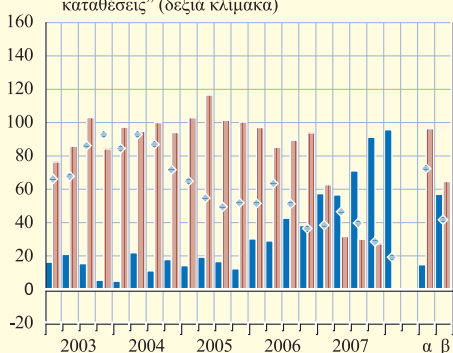
1 Η απόδοση του μακροπρόθεσμου ομολόγου είναι η απόδοση των δεκαετών ομολόγων ή των ομολόγων με την εγγύτερη διαθέσιμη διάρκεια. Τα “λοιπά βραχυπρόθεσμα” επιτόκια υπολογίζονται ως ο μέσος όρος των επιτοκίων που εφαρμόζονται σε: (α) καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών, (β) καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως ενός έτους και (γ) καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια μεταξύ ενός και δύο ετών.

Διάγραμμα Β Ροές χρηματοοικονομικών στοιχείων των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ

(ροές σε δισεκ. ευρώ και διαφορές επιτοκίων σε εκατοστιαίες μονάδες, τριμηνιαία στοιχεία, εποχιακά διορθωμένα)

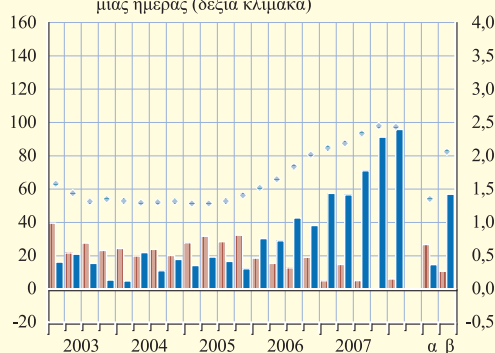
πιο μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία

- “λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις” και συμφωνίες επαναγοράς (αριστερή κλίμακα)
- πιο μακροπρόθεσμα χρηματοοικονομικά στοιχεία (αριστερή κλίμακα)
- ◆ διαφορά μεταξύ της απόδοσης των μακροπρόθεσμων ομολόγων και του επιτοκίου της κατηγορίας “λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις” (δεξιά κλίμακα)



βραχυπρόθεσμες καταθέσεις

- “λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις” και συμφωνίες επαναγοράς (αριστερή κλίμακα)
- καταθέσεις μίας ημέρας (αριστερή κλίμακα)
- ◆ διαφορά επιτοκίων μεταξύ της κατηγορίας “λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις” και των καταθέσεων μίας ημέρας (δεξιά κλίμακα)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Στοιχεία σχετικά με τα πιο μακροπρόθεσμα χρηματοοικονομικά στοιχεία, που προκύπτουν από τους ενοποιημένους λογαριασμούς της ζώνης του ευρώ, διατίθενται μέχρι το δαε τρίμηνο του 2007. Τα στοιχεία που φέρουν τη σήμανση “α” και “β” αποτελούν μέσους όρους των περιόδων 2003-05 και 2006-08, αντίστοιχα.

Μια σχετικά οριζόντια καμπύλη αποδόσεων υποδηλώνει ότι οι βραχυπρόθεσμες καταθέσεις (π.χ., καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως ενός έτους) παρέχουν αποδόσεις παρόμοιες με εκείνες που δίνουν τα πιο μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία. Εφόσον αυτά χαρακτηρίζονται από μικρότερη ρευστότητα και η διακράτησή τους κατά κανόνα ενέχει κάπως υψηλότερους κινδύνους, η οριζόντια καμπύλη αποδόσεων τείνει, συνολικά, να καθιστά πιο ελκυστική τη μετατόπιση κεφαλαίων προς νομισματικά περιουσιακά στοιχεία (αντί για μη νομισματικά περιουσιακά στοιχεία).

Η εν λόγω εξέλιξη των επιτοκίων προκάλεσε αφενός παρατεταμένη μείωση των ροών προς πιο μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία, ιδίως το 2007 και αφετέρου παρατεταμένες και αυξανόμενες ροές προς βραχυπρόθεσμες καταθέσεις εκτός των καταθέσεων μίας ημέρας.² Οι τριμηνιαίες εισροές προς την κατηγορία “λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις” και προς τις συμφωνίες επαναγοράς αυξήθηκαν από περίπου 15 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο το διάστημα 2003-2005 σε περίπου 50 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο από το 2006 και εξής, ενώ οι τριμηνιαίες ροές προς πιο μακροπρόθεσμα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία υποχώρησαν από γύρω στα 100 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο το διάστημα 2003-2005 σε λιγότερο από 70 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο από το 2006 και εξής.

² Τα πιο μακροπρόθεσμα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία προκύπτουν με αφαίρεση των νομισματικών περιουσιακών στοιχείων από το σύνολο των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, τα οποία, με τη σειρά τους, προκύπτουν από τους ενοποιημένους λογαριασμούς της ζώνης του ευρώ. Σε αυτά περιλαμβάνονται μετοχές και άλλες συμμετοχές, γεγονός που υποδηλώνει ότι ο σχετικός δείκτης επιτοκίων πρέπει να περιλαμβάνει τις αναμενόμενες αποδόσεις των μετοχών, πέραν των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Ωστόσο, ο ίδιος υπολογισμός χωρίς τις μετοχές και λοιπές συμμετοχές δίνει παρόμοιο αποτέλεσμα, δηλ. σημαντική μείωση των ροών προς πιο μακροπρόθεσμα χρηματοοικονομικά στοιχεία στη διάρκεια του 2007, καθώς οι ροές στη διάρκεια εκείνου του έτους διαμορφώθηκαν στα χαμηλότερα επίπεδα της περιόδου που εξετάζεται στο παρόν Πλαίσιο.

Μετατοπίσεις των ροών από καταθέσεις μίας ημέρας προς λοιπές καταθέσεις που περιλαμβάνονται στο M3

Η εξέλιξη των επιτοκίων της αγοράς από το 2005 και εξής προκάλεσε επίσης σημαντική αύξηση της διαφοράς μεταξύ των επιτοκίων της κατηγορίας “λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις” και των επιτοκίων των καταθέσεων μίας ημέρας, καθώς η διαφορά αυτή αυξήθηκε από περίπου 1,5 εκατοστιαία μονάδα κατά μέσο όρο το διάστημα 2003-2005 σε περίπου 2,5 εκατοστιαίες μονάδες το α' τρίμηνο του 2008.

Έτσι, αυξήθηκε το κόστος ευκαιρίας για την τήρηση καταθέσεων μίας ημέρας με σχετικά χαμηλή απόδοση, αλλά και το κίνητρο για μετατόπιση κεφαλαίων προς την κατηγορία “λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις” και προς τις συμφωνίες επαναγοράς, που εμφανίζουν καλύτερες αποδόσεις, ενώ συγχρόνως διατηρούν το χαρακτηριστικό της ρευστότητας. Πράγματι, οι ροές προς τις καταθέσεις μίας ημέρας σημείωναν διαρκείς υποχωρήσεις από το 2006 και εξής, καθώς οι τριμηνιαίες ροές υποχώρησαν από άνω των 25 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο το διάστημα 2003-2005 σε αρκετά κάτω των 10 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο το 2007 και στις αρχές του 2008 (βλ. Διάγραμμα Β). Το γεγονός αυτό υποδηλώνει εκ νέου εξισορρόπηση των χαρτοφυλακίων, δηλ. μετατοπίσεις από το M1 προς άλλα μέσα που περιλαμβάνονται στο M3.

Συνολικά, οι πρόσφατες εξελίξεις του M3 και των συνιστωσών του φαίνεται ότι επηρεάστηκαν σημαντικά από την εξέλιξη των επιτοκίων η οποία οφείλεται στην άνοδο των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ και την αναταραχή που χαρακτήρισε τις αγορές χρήματος. Συγκεκριμένα, η εν λόγω εξέλιξη των επιτοκίων στήριξε την αλλαγή της σύνθεσης των χαρτοφυλακίων των νοικοκυριών από περιουσιακά στοιχεία εκτός του M3 σε μέσα που περιλαμβάνονται στο M3, ενώ ενίσχυσε και μετατοπίσεις χαρτοφυλακίων εντός του M3. Και τα δύο είδη μετατοπίσεων ευνόησαν την κατηγορία “λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις” και τις συμφωνίες επαναγοράς, που παρουσίασαν συνεχή άνοδο και σημείωσαν ετήσιους ρυθμούς αύξησης ελαφρά άνω του 20% τον Απρίλιο του 2008.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων, παρόλο που διατηρείται σε υψηλά επίπεδα με βάση τα ιστορικά πρότυπα, υποχώρησε σε 16,3% το α' τρίμηνο του 2008, από 19,6% το δ' τρίμηνο του 2007 και συνέχισε να επιβραδύνεται, φθάνοντας σε 11,2% τον Απρίλιο του 2008. Η εξέλιξη αυτή συγκαλύπτει την περαιτέρω άνοδο που σημείωσε ο ρυθμός αύξησης των συμφωνιών επαναγοράς, ο οποίος επιταχύνθηκε σε 16,5% το α' τρίμηνο του 2008, από 14,6% το προηγούμενο τρίμηνο.

Όσον αφορά τις λοιπές υποσυνιστώσες, η διακράτηση μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος παρουσίασε σημαντικές εισροές (αξίας περίπου 31 δισεκ. ευρώ) το α' τρίμηνο του 2008. Εντούτοις, λόγω της επίδρασης της βάσης σύγκρισης, η εξέλιξη αυτή δεν αντικατοπτρίζεται στη δυναμική του ρυθμού αύξησης, ο οποίος επιβραδύνθηκε σε 10,2%, από 10,6% το δ' τρίμηνο του 2007. Το γεγονός ότι παρατηρήθηκαν εκ νέου σημαντικές εισροές για τοποθέτηση σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος το δ' τρίμηνο του 2007 και το α' τρίμηνο του 2008 υποδεικνύει την ανανέωση της εμπιστοσύνης στο εν λόγω μέσο. Εντούτοις, οι εκροές – αν και μικρής έκτασης – που παρατηρήθηκαν το Μάρτιο και τον Απρίλιο του 2008 επιβράδυναν τον ετήσιο ρυθμό αύξησης αυτών των μέσων σε 6,6% τον Απρίλιο.

Σημαντική επιβράδυνση παρουσίασε ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρεογράφων διάρκειας έως δύο ετών, ο οποίος υποχώρησε σε 15,7% τον Απρίλιο του 2008, από 33,4% το α' τρίμηνο του έτους και 55,2% το δ' τρίμηνο του 2007. Ώς ένα βαθμό, η επιβράδυνση που σημείωσαν οι αγορές βραχυ-

πρόθεσμων χρεογράφων των ΝΧΙ από τον τομέα διακράτησης χρήματος αντικατοπτρίζει την ικανότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων να χρηματοδοτούνται μέσω βραχυπρόθεσμων καταθέσεων προθεσμίας, σε ένα περιβάλλον όπου η απλότητα και η διαφάνεια των επενδυτικών μέσων συνοδεύονται από την επιβολή ασφαλιστρού.

Η ανάλυση της νομισματικής επέκτασης κατά τομέα βασίζεται σε δεδομένα για τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις και τις συμφωνίες επαναγοράς ("καταθέσεις του M3"), των οποίων ο ετήσιος ρυθμός αύξησης διαμορφώθηκε σε 11,4% τον Απρίλιο του 2008, δηλ. παρέμεινε γενικά αμετάβλητος σε σχέση με το α' τρίμηνο του έτους και το δ' τρίμηνο του 2007. Ο έντονος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων του M3 στηρίχθηκε κυρίως από τη συμβολή των νοικοκυριών, καθώς ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της τήρησης των εν λόγω καταθέσεων από νοικοκυριά επιταχύνθηκε σε 9,3% τον Απρίλιο του 2008, από 8,9% το α' τρίμηνο του 2008 και 7,9% το δ' τρίμηνο του 2007 (βλ. Διάγραμμα 8). Παράλληλα, η τήρηση καταθέσεων του M3 από φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης παρέμεινε ιδιαίτερα δυναμική και ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της επιταχύνθηκε σε 22,8% τον Απρίλιο, από 21,7% το α' τρίμηνο του 2008 και 24,2% το προηγούμενο τρίμηνο. Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της τήρησης καταθέσεων του M3 από επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα ακολουθεί πτωτική πορεία από τα μέσα του 2007 και επιβραδύνθηκε περαιτέρω σε 10,9% το α' τρίμηνο του 2008, από 12,6% το δ' τρίμηνο του 2007.

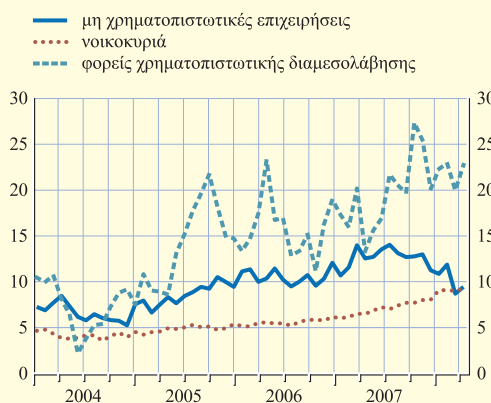
ΚΥΡΙΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΤΟΥ M3

Όσον αφορά τους παράγοντες μεταβολής του M3, ο ρυθμός αύξησης του συνόλου των πιστώσεων των ΝΧΙ προς τους κατοίκους της ζώνης του ευρώ επιταχύνθηκε σε 9,9% το α' τρίμηνο του 2008, από 9,3% το δ' τρίμηνο και 8,7% το γ' τρίμηνο του 2007 (βλ. Πίνακα 1). Αναφορικά με το σύνολο των πιστώσεων των ΝΧΙ, τόσο τα δάνεια των ΝΧΙ προς τη γενική κυβέρνηση όσο και η διακράτηση χρεογράφων της γενικής κυβέρνησης από τα ΝΧΙ συνέχισαν να υποχωρούν σε ετήσια βάση, αν και με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι το προηγούμενο τρίμηνο, συμβαδίζοντας με το γενικό πρότυπο που παρατηρείται από το Μάρτιο του 2006.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιστώσεων των ΝΧΙ προς τον ιδιωτικό τομέα συνέχισε να επεκτείνεται έντονα το α' τρίμηνο του 2008 και διαμορφώθηκε σε 12,6%, από 12,2% και 11,7% το δ' και το γ' τρίμηνο του 2007, αντίστοιχα. Ο συνολικά εύρωστος ρυθμός ανόδου των πιστώσεων των ΝΧΙ προς τον ιδιωτικό τομέα αποδίδεται σε δύο βασικούς παράγοντες. Πρώτον, ο ρυθμός αύξησης των δανείων των ΝΧΙ προς επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα συνέχισε να επιταχύνεται, αντισταθμίζοντας τη συγκράτηση του ρυθμού αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά (για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. Ενότητες 2.6 και 2.7). Δεύτερον, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιστώσεων προς τους λοιπούς φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης ήταν εύρωστος και διαμορφώθηκε σε 33,7% στο τέλος Μαρτίου. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται ευθέως, σε μεγάλο βαθμό, στη χρηματοπιστωτική αναταραχή, καθώς ο εν λόγω ρυθμός αύξησης αντανάκλα εν μέρει τη χρηματοδότηση των ΝΧΙ προς συνδεδεμένες εταιρίες-οχήματα χρηματοδότησης, οι οποίες παρουσίασαν προβλήματα στην επαναδιαπραγμάτευση των εκδόσεων εμπορικών χρεο-

Διάγραμμα 8 Βραχυπρόθεσμες καταθέσεις και συμφωνίες επαναγοράς

(εκατοστιαίες μεταβολές, μη διορθωμένες για εποχικές και ημερολογιακές επιδράσεις)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Τομέας των ΝΧΙ πλην του Ευρωσυστήματος.

γράφων. Αντανακλά επίσης τις εκτεταμένες εξαγορές τίτλων των ΛΦΧΔ από τα ΝΧΙ, οι οποίες οφείλονται στα συνεχιζόμενα προγράμματα τιτλοποίησης δανείων με τη μορφή πραγματικής πώλησης, τα οποία επιφέρουν παύση της καταχώρισης των δανείων στους ισολογισμούς των ΝΧΙ. Στις αρχές του 2008, ο όγκος των δανείων για τα οποία έπαυσε η καταχώριση προσέγγισε το υψηλότερο επίπεδο όλων των εποχών, που είχε παρατηρηθεί στις αρχές του 2007. Εντούτοις, η φύση αυτών των δραστηριοτήτων έχει μεταβληθεί, καθώς πριν από την εκδήλωση της αναταραχής στη χρηματοπιστωτική αγορά τα εν λόγω τιτλοποιημένα δάνεια πωλούνταν στην αγορά, ενώ τους τελευταίους μήνες τα ίδια τα ΝΧΙ αγοράζουν τους συναφείς τίτλους των ΛΦΧΔ. Τέλος, η ισχύς του ετήσιου ρυθμού ανόδου των πιστώσεων των ΝΧΙ προς τους ΛΦΧΔ αντανακλά επίσης, μεταξύ άλλων, τα δάνεια που σχετίζονται με την εξαγορά ενός μεγάλου ΝΧΙ, τη ζήτηση μεγαλύτερων αποθεμάτων ρευστότητας για λόγους ασφαλείας από αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα και την αυξημένη προτίμηση που δείχνουν τα ΝΧΙ για εξασφαλισμένες διαπραγματευτικές χορηγήσεις μέσω ηλεκτρονικών συστημάτων συναλλαγών από τότε που άρχισε η χρηματοπιστωτική αναταραχή.

Οι συνεχιζόμενες δραστηριότητες τιτλοποίησης δεν υποδηλώνουν σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των δανείων προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα (ο οποίος περιλαμβάνει τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, αλλά δεν περιλαμβάνει τα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τα ταμεία συντάξεων και τις ασφαλιστικές εταιρίες) λόγω της επανένταξης στο χαρτοφυλάκιο των ΝΧΙ δανείων που είχαν τιτλοποιηθεί. Σε κάθε περίπτωση, μια τέτοια εξέλιξη είναι μάλλον απίθανη στη ζώνη του ευρώ, σε σχέση με άλλες νομισματικές περιοχές, καθώς τα ΝΧΙ σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ εφαρμόζουν τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και για λόγους στατιστικής παρουσίασης. Τα εν λόγω πρότυπα περιορίζουν ουσιαδώς τον όγκο των δανείων που επιτρέπεται να διαγραφούν από τον ισολογισμό ενός ΝΧΙ λόγω τιτλοποίησης (βλ. επίσης το Πλαίσιο με τίτλο “Η σημασία των λογιστικών προτύπων κατά την ερμηνεία των στατιστικών για τα δάνεια των ΝΧΙ” στο τεύχος Μαρτίου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου). Έτσι, περιορίζεται ο βαθμός κατά τον οποίο μια τυχόν επανένταξη αυτού του είδους μπορεί να επηρεάσει τα δεδομένα σχετικά με δάνεια προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα.

Όσον αφορά τους λοιπούς παράγοντες μεταβολής του Μ3, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των ΝΧΙ (εξαιρουμένων του κεφαλαίου και των αποθεματικών) συγκρατήθηκε αρκετά τα τελευταία τρίμηνα (βλ. Διάγραμμα 9). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην επιβράδυνση της αύξησης όλων των υποσυνιστωσών. Συγκεκριμένα, η πτώση του ρυθμού αύξησης των πιο μακροπρόθεσμων καταθέσεων αντανακλά τη σχετικά οριζόντια καμπύλη των αποδόσεων, η οποία ενθάρρυνε τους ιδιώτες επενδυτές που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα να μειώσουν τις μακροπρόθεσμες καταθέσεις τους, αντικαθιστώντας τις με καταθέσεις μικρότερης διάρκειας.

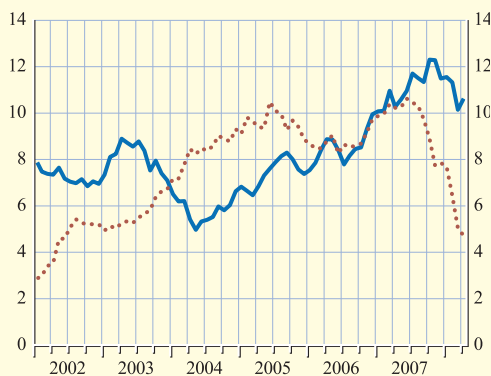
Όσον αφορά τους εξωτερικούς παράγοντες μεταβολής του Μ3, οι καθαρές απαιτήσεις του τομέα των ΝΧΙ έναντι του εξωτερικού σημείωσαν ισχυρές ετήσιες εκροές, που διαμορφώθηκαν σε 192 δισεκ. ευρώ τον Απρίλιο του 2008 (βλ. Διάγραμμα 10), επίπεδο στο οποίο είχαν διαμορφωθεί το Μάιο του 2000. Οι εν λόγω σημαντικές εκροές οφείλονται πιθανώς σε μεγάλο βαθμό στην πώληση περιουσιακών στοιχείων της ζώνης του ευρώ από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ.

Συνολικά, τα νομισματικά και πιστωτικά δεδομένα έως τον Απρίλιο του 2008 επιβεβαιώνουν ότι η νομισματική δυναμική της ζώνης του ευρώ διατηρείται εύρωστη. Ακόμη και αν ληφθούν υπόψη η σχετικά οριζόντια καμπύλη των αποδόσεων και η ενδεχόμενη επίδραση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής, ο βασικός ρυθμός νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης διατηρήθηκε εύρωστος, παρόλο που διαφαίνεται κάποια σταθεροποίηση τα τελευταία τρίμηνα. Έως τώρα, η νομισματική ανάλυση υποδεικνύει ότι ο ρυθμός αύξησης των δανείων των ΝΧΙ προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα

Διάγραμμα 9 M3 και πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των NXI

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εποχικά και ημερολογιακά διορθωμένες)

- M3
- πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις (πλην κεφαλαίου και αποθεματικών)

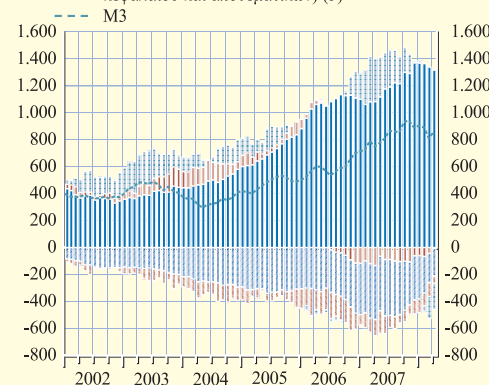


Πηγή: EKT.

Διάγραμμα 10 Παράγοντες μεταβολής του M3

(ετήσιες ροές, δισεκ. ευρώ, στοιχεία εποχικά και ημερολογιακά διορθωμένα)

- πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα (1)
- πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση (2)
- καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού (3)
- πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών) (4)
- λοιποί παράγοντες μεταβολής (συμπεριλαμβανομένων κεφαλαίου και αποθεματικών) (5)



Πηγή: EKT.

Σημείωση: Το M3 εμφανίζεται μόνο ως σημείο αναφοράς ($M3=1+2+3+4+5$). Οι πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών) παρουσιάζονται με αρνητικό πρόσημο, επειδή αφορούν υποχρεώσεις του τομέα των NXI.

αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας και των επιτοκίων, ενώ δεν υπάρχουν ενδείξεις πρόσθετου άμεσου αντικτύπου από τη χρηματοπιστωτική αναταραχή. Όσον αφορά τις εξελίξεις στο μέλλον, η κατανόηση των ρυθμών αύξησης βάσει των ιστορικών στοιχείων, οι αυξήσεις των επιτοκίων χορηγήσεων των NXI από το τέλος του 2005 και η αυστηροποίηση των πιστωτικών συνθηκών που αναφέρεται στην έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων υποδηλώνουν συνολικά ότι θα υπάρξει κάποια συγκράτηση του ρυθμού αύξησης των δανείων στο μέλλον, ιδίως όσον αφορά τα δάνεια προς επιχειρήσεις που δεν περιλαμβάνονται στο χρηματοπιστωτικό τομέα.

ΓΕΝΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΣΥΝΘΗΚΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

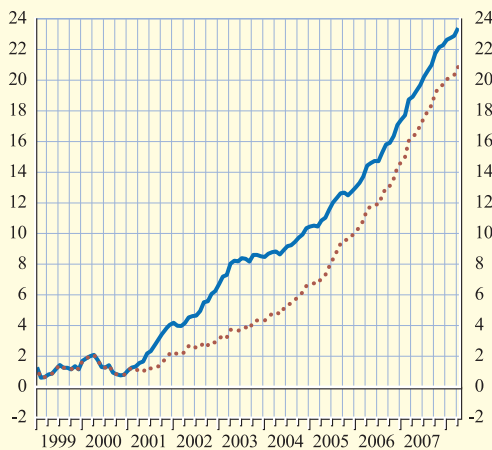
Η εξέλιξη των αποκλίσεων της ονομαστικής και της πραγματικής ποσότητας χρήματος υποδεικνύει ότι η ταχύτατη συσσώρευση ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ συνεχίστηκε το α' τρίμηνο του 2008 (βλ. Διαγράμματα 11 και 12). Όσον αφορά την απόκλιση της ονομαστικής ποσότητας χρήματος, ο συνεχιζόμενος ταχύς ρυθμός αύξησης του ονομαστικού M3 προκάλεσε περαιτέρω αυξήσεις τόσο της απόκλισης της ποσότητας χρήματος που βασίζεται στα επίσημα στοιχεία για το M3 όσο και της απόκλισης που βασίζεται στη σειρά του M3 διορθωμένου ως προς την εκτιμώμενη επίδραση των μετατοπίσεων χαρτοφυλακίου. Για τις αποκλίσεις της πραγματικής ποσότητας χρήματος λαμβάνεται υπόψη το γεγονός ότι οι θετικές αποκλίσεις του πληθωρισμού από τον ορισμό της EKT για τη σταθερότητα των τιμών προκαλούν αύξηση των τιμών, η οποία απορροφά μέρος της συσσωρευμένης ρευστότητας.

Τα στοιχεία σχετικά με τους δείκτες της απόκλισης της ποσότητας χρήματος πρέπει να ερμηνεύονται με κάποια επιφύλαξη, καθώς προκύπτουν με μηχανικό τρόπο και αποτελούν ατελείς εκτιμήσεις της κατάστασης ρευστότητας. Αυτό αποδίδεται παρασατικά από το ευρύ φάσμα εκτιμή-

Διάγραμμα 11 Εκτιμήσεις της απόκλισης της ονομαστικής ποσότητας χρήματος¹⁾

(ως ποσοστό % του αποθέματος του M3, εποχικά και ημερολογιακά διορθωμένο, Δεκέμβριος 1998 = 0)

- απόκλιση της ονομαστικής ποσότητας χρήματος βάσει του επίσημου M3
- απόκλιση της ονομαστικής ποσότητας χρήματος βάσει του M3, διορθωμένου ως προς την εκτιμώμενη επίδραση των μετατοπίσεων χαρτοφυλακίων²⁾



Πηγή: ΕΚΤ.

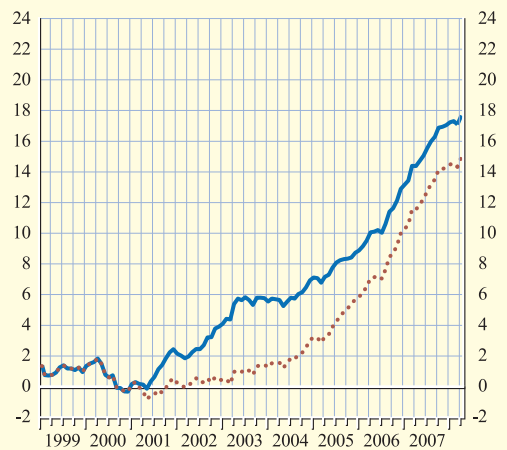
1) Ο δείκτης της απόκλισης της ονομαστικής ποσότητας χρήματος είναι η διαφορά μεταξύ του επιπέδου του M3 και του επιπέδου του M3 που θα προέκυπτε από σταθερή αύξηση του M3 με ρυθμό ίσο με την τιμή αναφοράς του (4,5%) από το Δεκέμβριο του 1998 (περίοδος βάσης).

2) Οι εκτιμήσεις του μεγέθους των μετατοπίσεων χαρτοφυλακίων προς το M3 καταρτίζονται με τη χρήση της προσέγγισης που αναλύθηκε στην Ενότητα 4 του άρθρου με τίτλο “Νομισματική ανάλυση σε πραγματικό χρόνο”, ΕΚΤ, Μηνιαίο Δελτίο, Οκτώβριος 2004.

Διάγραμμα 12 Εκτιμήσεις της απόκλισης της πραγματικής ποσότητας χρήματος¹⁾

(ως ποσοστό % του αποθέματος του πραγματικού M3, εποχικά και ημερολογιακά διορθωμένο, Δεκέμβριος 1998 = 0)

- απόκλιση της πραγματικής ποσότητας χρήματος βάσει του επίσημου M3
- απόκλιση της πραγματικής ποσότητας χρήματος βάσει του M3, διορθωμένου βάσει της εκτιμώμενης επίδρασης των μετατοπίσεων χαρτοφυλακίων²⁾



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Ο δείκτης της απόκλισης της πραγματικής ποσότητας χρήματος είναι η διαφορά μεταξύ του επιπέδου του M3, αποπληθωρισμένου με τον ΕνΔΤΚ, και του αποπληθωρισμένου επιπέδου του M3 που θα προέκυπτε από σταθερή αύξηση του M3 με την τιμή αναφοράς του (4,5%) και από πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ σύμφωνα με τον ορισμό της ΕΚΤ για τη σταθερότητα των τιμών, όπου ο Δεκέμβριος του 1998 λαμβάνεται ως περίοδος βάσης.

2) Οι εκτιμήσεις του μεγέθους των μετατοπίσεων χαρτοφυλακίων προς το M3 καταρτίζονται με τη χρήση της προσέγγισης που αναλύθηκε στην Ενότητα 4 του άρθρου με τίτλο “Νομισματική ανάλυση σε πραγματικό χρόνο”, ΕΚΤ, Μηνιαίο Δελτίο, Οκτώβριος 2004.

σεων που προκύπτουν από τους εν λόγω τέσσερις δείκτες. Ωστόσο, ακόμη και εάν συνυπολογιστεί η σχετικά οριζόντια καμπύλη των αποδόσεων, το συνολικό συμπέρασμα που συνάγεται από την εξέταση των εν λόγω δεικτών — ιδιαίτερα εκείνο που προκύπτει από την ευρεία νομισματική ανάλυση που είναι προσανατολισμένη προς τον εντοπισμό της υποκείμενης αύξησης του M3 — είναι ότι η ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ παραμένει άφθονη. Ο ισχυρός ρυθμός νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης σε ένα πλαίσιο ήδη άφθονης ρευστότητας συνεπάγεται ανοδικούς κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών μεσομακροπρόθεσμα.

2.2 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΤΩΝ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΤΟΜΕΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ

Το δ' τρίμηνο του 2007 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συνολικών χρηματοοικονομικών επενδύσεων από τους μη χρηματοπιστωτικούς τομείς επιβραδύνθηκε κάπως. Η επιβράδυνση αυτή είχε ευρεία βάση στους τομείς των νοικοκυριών, των επιχειρήσεων που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα και του Δημοσίου. Οι ετήσιες ροές προς τα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα υποχώρησαν σημαντικά το δ' τρίμηνο, ενώ ο ρυθμός αύξησης των χρηματοοικονομικών επενδύσεων από ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων μετριάστηκε ελαφρά.

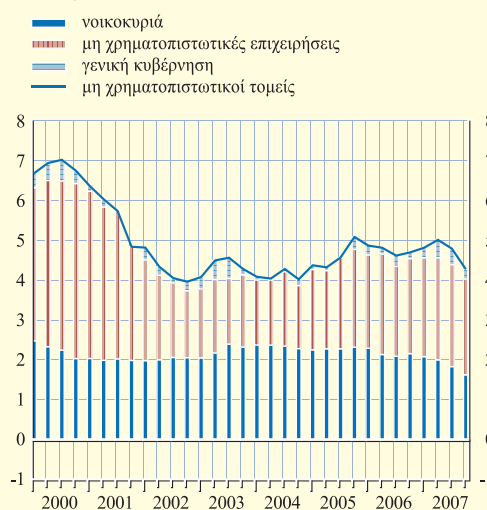
ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ ΤΟΜΕΙΣ

Το δ' τρίμηνο του 2007 (το πιο πρόσφατο τρίμηνο για το οποίο διατίθενται στοιχεία), ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των συνολικών χρηματοοικονομικών επενδύσεων από μη χρηματοπιστωτικούς τομείς υποχώρησε σε 4,3%, από 4,8% το γ' τρίμηνο (βλ. Πίνακα 2). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά, ειδικότερα, την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των επενδύσεων σε νόμισμα και καταθέσεις, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων και τεχνικά αποθεματικά των ασφαλιστικών εταιριών. Αντίθετα, ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων σε μετοχές και άλλες συμμετοχές (εκτός των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων) συνέχισε να επιταχύνεται.

Η επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των συνολικών χρηματοοικονομικών επενδύσεων είχε ευρεία βάση σε όλους τους θεσμικούς τομείς (βλ. Διάγραμμα 13). Η μείωση της συμβολής των νοικοκυριών ευθυγραμμίζεται με τις εξελίξεις που παρατηρήθηκαν τα προηγούμενα τρίμηνα. Το δ' τρίμηνο του 2007 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρηματοοικονομικών επενδύσεων από νοικοκυριά διαμορφώθηκε σε 3,2%, το χαμηλότερο επίπεδο από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ. Η συμβολή των επιχειρήσεων

Διάγραμμα 13 Χρηματοοικονομικές επενδύσεις των μη χρηματοπιστωτικών τομέων

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, συμβολή σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΕΚΤ.

Πίνακας 2 Χρηματοοικονομικές επενδύσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα της ζώνης του ευρώ

	Υπόλοιπο ως ποσοστό % του συνόλου των χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού ¹⁾	Ετήσιος ρυθμός αύξησης (%)									
		γ' τρ. 2005	δ' τρ. 2005	α' τρ. 2006	β' τρ. 2006	γ' τρ. 2006	δ' τρ. 2006	α' τρ. 2007	β' τρ. 2007	γ' τρ. 2007	δ' τρ. 2007
Χρηματοοικονομικές επενδύσεις	100	4,6	5,1	43,9	4,8	4,6	4,7	4,8	5,0	4,8	4,3
Νόμισμα και καταθέσεις	22	5,6	6,5	6,5	6,4	7,0	7,0	7,3	7,9	7,2	6,3
Τίτλοι πλην χρηματοοικονομικών παραγώγων	5	0,2	-0,7	1,1	2,1	3,7	5,8	4,4	3,4	3,2	3,1
από τους οποίους: βραχυπρόθεσμοι μακροπρόθεσμοι	1	-3,7	-11,2	6,0	4,2	7,7	17,9	14,9	16,9	29,5	36,5
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές, πλην των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων	34	3,5	3,4	2,4	2,8	2,0	1,9	2,2	2,4	2,9	3,2
από τις οποίες: εισηγμένες μετοχές μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές	10	-1,4	0,8	-0,9	0,4	1,0	0,0	0,9	1,3	1,3	2,4
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων	24	5,4	4,4	3,7	3,7	2,4	2,7	2,8	2,9	3,6	3,6
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών	6	3,7	4,4	3,2	2,0	0,1	-0,7	-0,5	-0,4	-2,7	-4,6
Λοιπά ²⁾	15	7,4	7,7	7,7	7,4	7,2	6,6	6,2	6,1	5,7	5,3
Μ3 ³⁾	17	4,7	6,4	6,6	6,1	6,2	7,0	7,7	7,8	8,0	6,6

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Στο τέλος του τελευταίου διαθέσιμου τριμήνου. Το άθροισμα των επιμέρους στοιχείων ενδέχεται να μη συμφωνεί με το σύνολο λόγω στρογγυλοποιήσεων.

2) Τα λοιπά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία περιλαμβάνουν δάνεια, χρηματοοικονομικά παράγωγα και λοιπούς εισπρακτέους λογαριασμούς, οι οποίοι περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, εμπορικές πιστώσεις που χορηγούνται από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

3) Τέλος τριμήνου. Το νομισματικό μέγεθος Μ3 περιλαμβάνει νομισματικά μέσα που διακροτούνται από κατοίκους της ζώνης του ευρώ πλην των ΝΧΙ (δηλ. από το μη χρηματοπιστωτικό τομέα και τα μη νομισματικά ιδρύματα του χρηματοπιστωτικού τομέα) και τηρούνται σε ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ και στην κεντρική κυβέρνηση.

που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα επίσης υποχώρησε. Παράλληλα, δεν παρατηρήθηκε σαφής καθοδική τάση του ρυθμού αύξησης των χρηματοοικονομικών επενδύσεων από αυτόν τον τομέα τα τελευταία τρίμηνα. (Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με την εξέλιξη των χρηματοοικονομικών επενδύσεων από τον ιδιωτικό τομέα βλ. Ενότητες 2.6 και 2.7.)

ΘΕΣΜΙΚΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συνολικών περιουσιακών στοιχείων των επενδυτικών οργανισμών στη ζώνη του ευρώ (εκτός των αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος) επιβραδύνθηκε σε 4,1% το δ' τρίμηνο του 2007, από 10,0% το γ' τρίμηνο. Η πτώση αποδίδεται κυρίως στη συγκράτηση του ρυθμού αύξησης της διακράτησης μετοχών και χρεογράφων. Στο πλαίσιο της αναταραχής στη χρηματοπιστωτική αγορά, η πτώση του υπολοίπου των τίτλων, εκτός των μετοχών, που διακρατούνται από επενδυτικά αμοιβαία κεφάλαια αντανάκλα ενδεχομένως τις διαφορές αποτίμησης, μπορεί ωστόσο να αντικατοπτρίζει και κάποιες μετατοπίσεις όσον αφορά την κατανομή περιουσιακών στοιχείων.

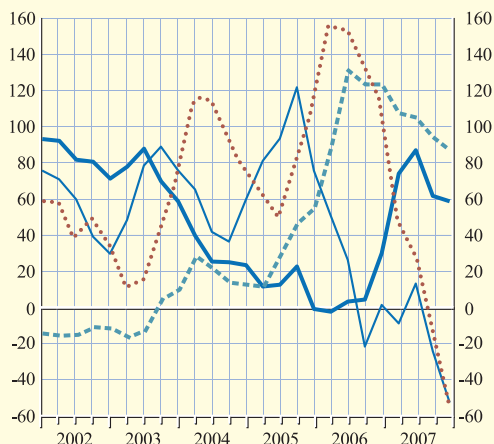
Τα στοιχεία από την EFAMA¹ αναφορικά με τις καθαρές πωλήσεις διαφορετικών ειδών επενδυτικών αμοιβαίων κεφαλαίων το δ' τρίμηνο του 2007 τείνουν να επιβεβαιώσουν την πραγματοποίηση τέτοιων μετατοπίσεων: οι καθαρές ετήσιες εισροές προς αμοιβαία κεφάλαια (εκτός των αμοιβαίων

¹ Η European Fund and Asset Management Association (EFAMA) παρέχει πληροφορίες σχετικά με τις καθαρές πωλήσεις (ή καθαρές εισροές) των μετοχικών και ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων "ανοικτού τύπου" στη Γερμανία, Ελλάδα, Ισπανία, Γαλλία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Αυστρία, Πορτογαλία και Φινλανδία. Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. το Πλαίσιο με τίτλο "Πρόσφατες εξελίξεις όσον αφορά τις καθαρές πωλήσεις μεριδίων μετοχικών και ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων της ζώνης του ευρώ" στο τεύχος Ιουνίου 2004 του Μηνιαίου Δελτίου.

Διάγραμμα 14 Καθαρές ετήσιες ροές προς αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα (ανάλυση κατά κατηγορία)

(δισεκ. ευρώ)

— αγοράς χρήματος
 μετοχικά ¹⁾
 - - - - - μικτά ¹⁾
 — ομολογιακά ¹⁾



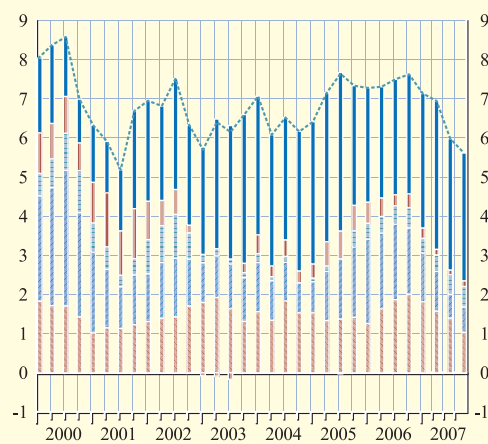
Πηγές: ΕΚΤ και EFAMA.

¹⁾ Υπολογισμοί της ΕΚΤ βάσει εθνικών στοιχείων που παρέχει η EFAMA.

Διάγραμμα 15 Χρηματοοικονομικές επενδύσεις ασφαλιστικών εταιριών και ταμείων συντάξεων

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, συμβολή σε εκατοστιαίες μονάδες)

— χρεόγραφα πλην χρηματοπιστωτικών παραγώγων
 ■■■■ εισηγμένες μετοχές
 ■■■■ μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές
 ■■■■ μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων
 ■■■■ λοιπά ¹⁾
 - - - - - σύνολο χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων



Πηγή: ΕΚΤ.

¹⁾ Συμπεριλαμβάνονται δάνεια, καταθέσεις, τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών, λοιποί εισπρακτέοι λογαριασμοί και χρηματοοικονομικά παράγωγα.

κεφαλαίων της αγοράς χρήματος) μειώθηκαν και έγιναν αρνητικές. Αυτά τα δεδομένα υποδεικνύουν συνέχιση των προηγούμενων τάσεων (βλ. Διάγραμμα 14) και, ειδικότερα, ότι τα αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος και τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια εξακολούθησαν να εμφανίζουν καθαρές ετήσιες εισροές, αν και κάπως πιο περιορισμένες σε σύγκριση με τα προηγούμενα τρίμηνα. Από την άλλη πλευρά, τα μετοχικά και τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια εξακολούθησαν να εμφανίζουν καθαρές εκροές συγκρίσιμου μεγέθους (άνω των 50 δισεκ. ευρώ ετησίως για κάθε κατηγορία).

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του συνόλου των χρηματοοικονομικών επενδύσεων από ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε κάπως και διαμορφώθηκε σε 5,6% το δ' τρίμηνο του 2007, έναντι 6,0% το γ' τρίμηνο και 7,0% το β' τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 15). Αυτή η περαιτέρω υποχώρηση αντανακλά κυρίως τη μείωση της συμβολής των επενδύσεων σε χρεόγραφα, καθώς και των επενδύσεων σε δάνεια και καταθέσεις (που περιλαμβάνονται στην κατηγορία "λοιπά" των χρηματοοικονομικών επενδύσεων).

2.3 ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Τα επιτόκια της αγοράς χρήματος χωρίς παροχή ασφάλειας αυξήθηκαν σημαντικά από τις αρχές Μαρτίου του 2008. Οι διαφορές μεταξύ των μη εξασφαλισμένων και των εξασφαλισμένων επιτοκίων της αγοράς χρήματος επίσης αυξήθηκαν στη διάρκεια αυτής της περιόδου. Λόγω αυτών των δύο εξελίξεων, η κλίση της καμπύλης αποδόσεων της αγοράς χρήματος που προκύπτει με βάση τα μη εξασφαλισμένα επιτόκια έγινε πολύ πιο απότομη το Μάιο, καθώς η διαφορά μεταξύ των μη εξασφαλισμένων επιτοκίων δώδεκα μηνών και ενός μηνός της αγοράς χρήματος αυξήθηκε περαιτέρω και διαμορφώθηκε σε 65 μονάδες βάσης στις 4 Ιουνίου, δηλ. σημαντικά πάνω από την προηγούμενη κορύφωση τον Ιανουάριο του 2008.

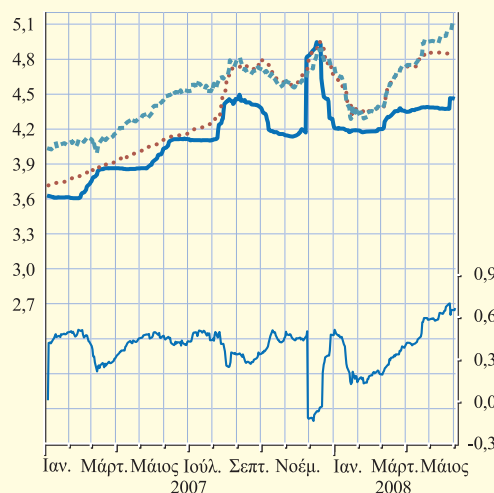
Τα επιτόκια της αγοράς χρήματος χωρίς εξασφάλιση, ιδίως για τις μεγαλύτερες διάρκειες, αυξήθηκαν σημαντικά από τις αρχές Μαρτίου του 2008. Στις 4 Ιουνίου τα επιτόκια EURIBOR ενός, τριών, έξι και δώδεκα μηνών διαμορφώθηκαν σε 4,46%, 4,86%, 4,93% και 5,11% αντίστοιχα, δηλ. 26, 46, 52 και 71 μονάδες βάσης υψηλότερα από τα επίπεδα που παρατηρήθηκαν στις 5 Μαρτίου 2008 (βλ. Διάγραμμα 16).

Η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων EURIBOR δώδεκα μηνών και ενός μηνός διαμορφώθηκε σε 65 μονάδες βάσης στις 4 Ιουνίου, από 20 μονάδες βάσης στις αρχές Μαρτίου (βλ. Διάγραμμα 16). Η εν λόγω διαφορά αυξανόταν σταθερά στη διάρκεια αυτής της περιόδου και το επίπεδο στο οποίο διαμορφώθηκε στις αρχές Ιουνίου ήταν σημαντικά υψηλότερο από ό,τι στην προηγούμενη κορύφωση αυτής της διαφοράς τον Ιανουάριο του 2008 (οπότε η διαφορά είχε διαμορφωθεί σε 49 μονάδες βάσης). Το γεγονός ότι η κλίση της καμπύλης αποδόσεων της αγοράς χρήματος αυξήθηκε αντανακλά κυρίως την άνοδο των προσδοκιών των αγορών αναφορικά με τη μελλοντική πορεία των βασικών επιτοκίων της

Διάγραμμα 16 Επιτόκια της αγοράς χρήματος

(ποσοστά % ετησίως, η διαφορά σε εκατοστιαίες μονάδες, ημερήσια στοιχεία)

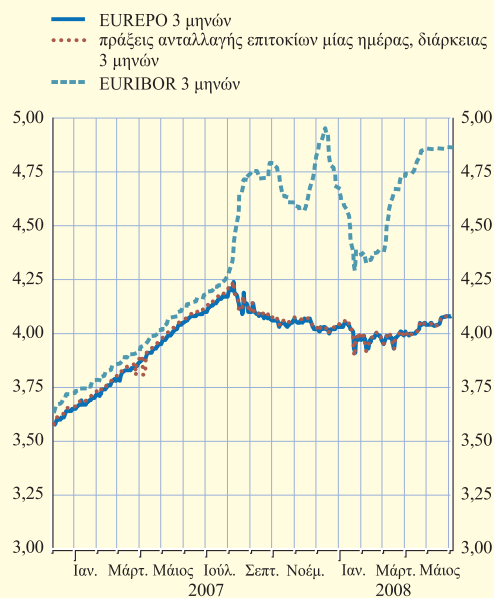
- EURIBOR 1 μηνός (αριστερή κλίμακα)
- EURIBOR 3 μηνών (αριστερή κλίμακα)
- - - EURIBOR 12 μηνών (αριστερή κλίμακα)
- διαφορά μεταξύ επιτοκίων EURIBOR 12 μηνών και ενός μηνός (δεξιά κλίμακα)



Πηγές: EKT και Reuters.

Διάγραμμα 17 Επιτόκια τριών μηνών: EUREPO, EURIBOR και πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων μίας ημέρας

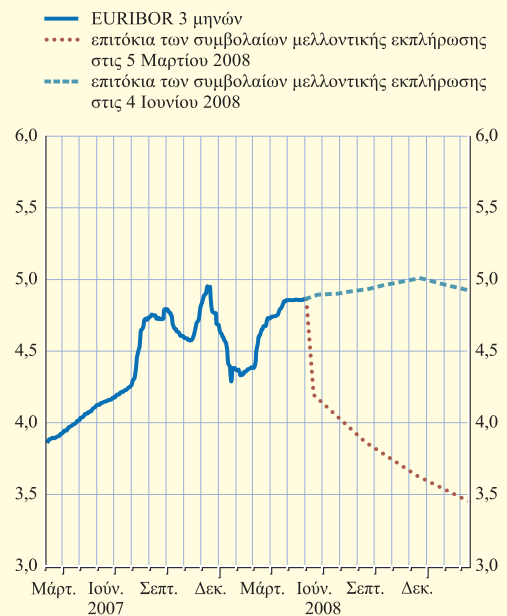
(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: ΕΚΤ και Reuters.

Διάγραμμα 18 Επιτόκια τριών μηνών και επιτόκια συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Reuters.

Σημείωση: Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης τριών μηνών για παράδοση στο τέλος του τρέχοντος και των επόμενων τριών τριμήνων, όπως αναφέρονται στο Liffe.

ΕΚΤ. Η εν λόγω άνοδος ήταν περισσότερο έντονη προς το τέλος του 2008, επηρεάζοντας έτσι τα επιτόκια στις μεγαλύτερες διάρκειες περισσότερο από ό,τι εκείνα στις βραχύτερες διάρκειες. Οι μεταβολές των διαφορών μεταξύ των επιτοκίων EURIBOR χωρίς εξασφάλιση και των εξασφαλισμένων επιτοκίων (όπως το δείκτη EUREPO ή εκείνα που προκύπτουν από το δείκτη των πράξεων ανταλλαγής EONIA) επίσης επηρέασαν την κλίση της καμπύλης αποδόσεων της αγοράς χρημάτων. Οι εν λόγω διαφορές αυξήθηκαν στο πλαίσιο των συνεχιζόμενων εντάσεων στην αγορά χρημάτων, παρόλο που υπήρξαν αμυδρές ενδείξεις βελτίωσης στο τέλος Μαΐου. Όσον αφορά τη διάρκεια τριών μηνών, η διαφορά μεταξύ του μη εξασφαλισμένου επιτοκίου EURIBOR και των εξασφαλισμένων επιτοκίων αυξήθηκε από 43 μονάδες βάσης στις 5 Μαρτίου 2008 σε επίπεδα άνω των 80 μονάδων βάσης στα μέσα Μαΐου, ενώ στη συνέχεια υποχώρησε ελαφρά μόνο και διαμορφώθηκε σε 79 μονάδες βάσης στις 4 Ιουνίου 2008 (βλ. Διάγραμμα 17).

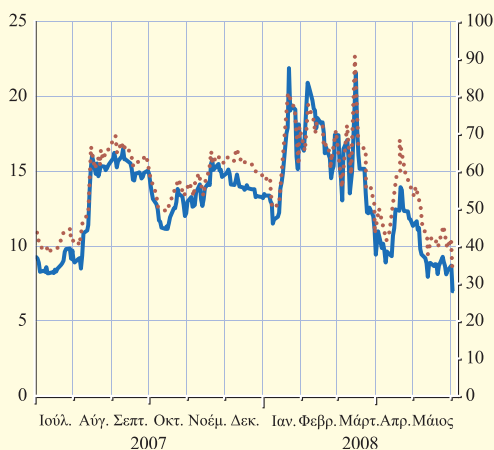
Τα επιτόκια που τεκμαίρονται από τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του EURIBOR τριών μηνών με λήξη τον Ιούνιο, το Σεπτέμβριο και το Δεκέμβριο του 2008 και το Μάρτιο του 2009 διαμορφώθηκαν σε 4,89%, 4,93%, 5,01% και 4,92%, αντίστοιχα, στις 4 Ιουνίου, δηλ. αυξήθηκαν κατά 69, 107, 138 και 147 μονάδες βάσης σε σύγκριση με τα επίπεδά τους στις 5 Μαρτίου 2008 (βλ. Διάγραμμα 18).

Οι προσδοκίες των αγορών όσον αφορά τα επιτόκια για τις πολύ βραχείες διάρκειες το 2008 αναθεωρήθηκαν ελαφρά προς τα άνω από τις αρχές Μαρτίου έως τις αρχές Μαΐου του 2008, όπως δείχνει η εξέλιξη των επιτοκίων των πράξεων ανταλλαγής επί του EONIA (βλ. Διάγραμμα 17).

Διάγραμμα 19 Τεκμαρτή μεταβλητότητα με βάση δικαιώματα προαίρεσης σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του EURIBOR 3 μηνών που λήγουν το Ιούνιο του 2008

(ποσοστά % ετησίως, μονάδες βάσης, ημερησία στοιχεία)

- ποσοστά % ετησίως (αριστερή κλίμακα)
- μονάδες βάσης (δεξιά κλίμακα)

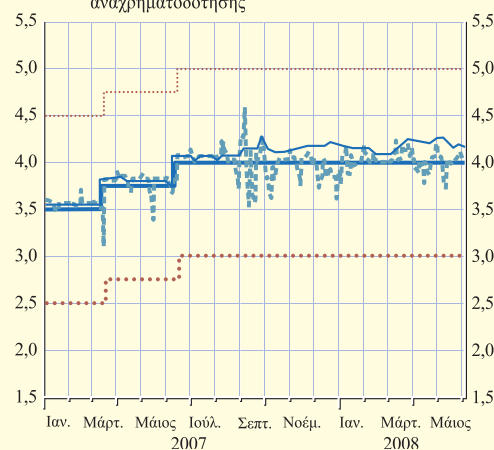


Πηγές: Bloomberg, Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Ο δείκτης σε μονάδες βάσης προκύπτει ως το γινόμενο της τεκμαρτής μεταβλητότητας, εκφρασμένης σε ποσοστά %, επί το αντίστοιχο επιτόκιο (βλ. και το Πλαίσιο με τίτλο “Δείκτες της τεκμαρτής μεταβλητότητας βάσει των δικαιωμάτων προαίρεσης επί συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης βραχυπρόθεσμων επιτοκίων” του τεύχους Μαΐου 2002 του Μηνιαίου Δελτίου).

Διάγραμμα 20 Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο μίας ημέρας

(ποσοστά % ετησίως, ημερησία στοιχεία)

- ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης
- επιτόκιο διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης
- επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων
- επιτόκιο μίας ημέρας (EONIA)
- οριακό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης



Πηγές: ΕΚΤ και Reuters.

Οι αυξημένες προσδοκίες επηρέασαν επίσης την εξέλιξη των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του EURIBOR τριών μηνών, παρόλο που αυτά επηρεάζονται και από τις προσδοκίες αναφορικά με την έκταση που θα λάβουν οι εντάσεις στην αγορά χρήματος στο μέλλον και από τον αντίκτυπο των εντάσεων αυτών στις διαφορές αποδόσεων μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών επιτοκίων στην αγορά χρήματος. Η τεκμαρτή μεταβλητότητα που προκύπτει από τα δικαιώματα προαίρεσης στα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης EURIBOR τριών μηνών υποχώρησε κάπως από το Μάρτιο μέχρι τις αρχές Απριλίου του 2008. Κατόπιν, αυξήθηκε σημαντικά και κορυφώθηκε στις αρχές Μαΐου, ενώ στη συνέχεια παρουσίασε νέα υποχώρηση (βλ. Διάγραμμα 19).

Όσον αφορά τα πολύ βραχυπρόθεσμα επιτόκια, στην ανακοίνωσή της η ΕΚΤ συνέχισε να δίνει έμφαση στη σημασία της διατήρησης των διατραπεζικών επιτοκίων μίας ημέρας σε σταθερό επίπεδο, που να προσεγγίζει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς. Παρόλο που η μεταβλητότητα του δείκτη EONIA ήταν κάπως υψηλότερη από ό,τι πριν από την εμφάνιση των εντάσεων στην αγορά χρήματος τον Αύγουστο του 2007, η ΕΚΤ κατάφερε σε μεγάλο βαθμό να επιτύχει αυτό το στόχο. Για να ικανοποιηθεί η ανάγκη των αντισυμβαλλομένων για κάλυψη των υποχρεωτικών αποθεματικών στις αρχές της περιόδου τήρησης, η ΕΚΤ συνέχισε την πολιτική κατανομής ποσών υψηλότερων από το ποσό αναφοράς στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, διατηρώντας ως βασικό της στόχο τη διατήρηση ισορροπημένων συνθηκών ρευστότητας στο τέλος της περιόδου τήρησης. Στο τέλος Μαΐου ο δείκτης EONIA σταθεροποιήθηκε γύρω στο 4% (βλ. Διάγραμμα 20). Οι εξελίξεις αυτές και οι πράξεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ περιγράφονται λεπτομερέστερα στο Πλαίσιο 3.

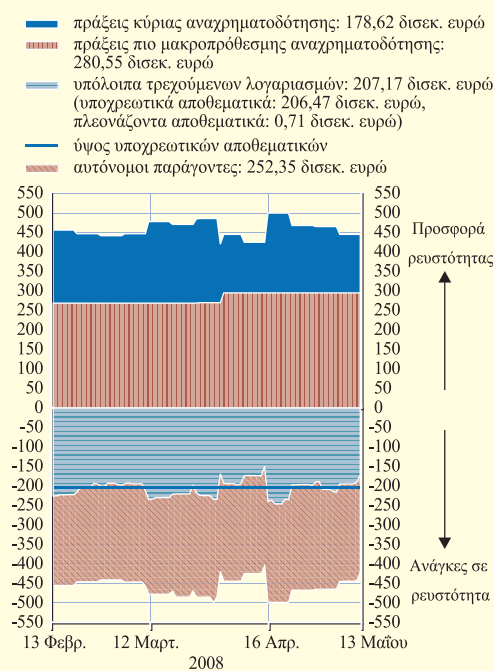
Πλαίσιο 3

ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΠΟΥ ΔΙΕΝΕΡΓΗΘΗΚΑΝ ΑΠΟ ΤΙΣ 13 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2008 ΕΩΣ ΤΙΣ 13 ΜΑΪΟΥ 2008

Στο παρόν Πλαίσιο εξετάζεται η διαχείριση της ρευστότητας από την ΕΚΤ κατά τις τρεις περιόδους τήρησης ελάχιστων αποθεματικών που έληξαν στις 11 Μαρτίου, στις 15 Απριλίου και στις 13 Μαΐου 2008. Στη διάρκεια αυτών των περιόδων, η διαχείριση ρευστότητας της ΕΚΤ εξακολούθησε να αντιμετωπίζει με διάφορους τρόπους τις εντάσεις που παρατηρούνται στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ από τον Αύγουστο του 2007. Πρώτον, η ΕΚΤ συνέχισε να εφαρμόζει την πολιτική “εμπροσθοβαρούς” παροχής ρευστότητας, μια πολιτική που διευκολύνει τους αντισυμβαλλομένους υπόχρεους για τήρηση ελάχιστων αποθεματικών, επιτρέποντάς τους να καλύπτουν την εν λόγω υποχρέωση στις αρχές της περιόδου τήρησης. Αυτό επιτυγχάνεται με την κατανομή ποσών άνω του ποσού αναφοράς στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ) στην αρχή της περιόδου τήρησης (όπου το ποσό αναφοράς είναι το ποσό κατανομής που επιτρέπει στους αντισυμβαλλομένους να καλύπτουν τα υποχρεωτικά αποθεματικά τους στην αρχή μιας περιόδου τήρησης ελάχιστων αποθεματικών), απορροφώντας παράλληλα το πλεόνασμα ρευστότητας που δημιουργείται προς το τέλος της περιόδου τήρησης, έτσι ώστε η μέση παροχή ρευστότητας σε οποιαδήποτε περίοδο τήρησης να παραμένει αμετάβλητη. Δεύτερον, προς το τέλος του α' τριμήνου του 2008 η ΕΚΤ διενέργησε δύο πράξεις προσφοράς ρευστότητας για την εξομάλυνση των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας, ώστε να μετριαστούν οι εντάσεις στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ. Τρίτον, οι δύο συμπληρωματικές τριμηνιαίες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ), που διενεργήθηκαν αρχικά τον Αύγουστο και το Σεπτέμβριο του 2007, επαναλήφθηκαν μετά τη λήξη τους, το Φεβρουάριο και το Μάρτιο του 2008. Επιπλέον, το Μάρτιο του 2008 το Ευρωσύστημα ανακοίνωσε ότι θα επαναλάβει αυτές τις πράξεις το Μάιο και τον Ιούνιο του 2008, καθώς και ότι θα διενεργήσει δύο συμπληρωματικές ΠΠΜΑ διάρκειας έξι μηνών, μία τον Απρίλιο και μία τον Ιούλιο, με σκοπό να εξομαλυνθεί η λειτουργία της αγοράς χρήματος της ζώνης του ευρώ. Τέλος, στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου η ΕΚΤ συνέχισε τη διενέργεια πράξεων διευκόλυνσης μέσω δημοπρασιών καθορισμένης διάρκειας παρέχοντας ρευστότητα σε δολ. ΗΠΑ στις τράπεζες της ζώνης του ευρώ σε συνεργασία με το Ομοσπονδιακό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών, εξασφαλίζοντας την εν λόγω ρευστότητα με εγγυήσεις αποδεκτές από το Ευρωσύστημα. Οι εν λόγω πράξεις δεν επηρέασαν την προσφορά ρευστότητας σε ευρώ.¹

Διάγραμμα Α Ανάγκες του τραπεζικού συστήματος σε ρευστότητα και προσφορά ρευστότητας

(δισεκ. ευρώ, δίπλα σε κάθε στοιχείο παρατίθενται το αντίστοιχο μέσο ημερήσιο επίπεδο για το σύνολο της περιόδου)



Πηγή: ΕΚΤ.

¹ Για τις ανακοινώσεις της ΕΚΤ, παρακαλούμε να ανατρέξετε στη διεύθυνση <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/communication.en.html>.

Οι ανάγκες του τραπεζικού συστήματος σε ρευστότητα

Στις τρεις εξεταζόμενες περιόδους τήρησης, οι μέσες ανάγκες των τραπεζών σε ρευστότητα αυξήθηκαν κατά 10,4 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με τις τρεις προηγούμενες περιόδους τήρησης. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται κυρίως στην αύξηση των υποχρεωτικών αποθεματικών κατά 7,4 δισεκ. ευρώ, και των αυτόνομων παραγόντων κατά 3,3 δισεκ. ευρώ, ενώ τα πλεονάζοντα αποθεματικά μειώθηκαν κατά 0,3 δισεκ. ευρώ. Το σύνολο των αναγκών σε ρευστότητα που οφείλεται στα υποχρεωτικά αποθεματικά διαμορφώθηκε σε 206,5 δισεκ. ευρώ, ενώ οι ανάγκες σε ρευστότητα που προκύπτουν από τους αυτόνομους παράγοντες διαμορφώθηκαν κατά μέσο όρο σε 252,4 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα Α).

Το επίπεδο των πλεοναζόντων αποθεματικών (δηλ. το μέσο ημερήσιο υπόλοιπο των τρεχούμενων λογαριασμών πέραν των υποχρεωτικών αποθεματικών) μειώθηκε ελαφρά στη διάρκεια των τριών εξεταζόμενων περιόδων και διαμορφώθηκε σε 0,71 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο (βλ. Διάγραμμα Β), δηλ. διατηρήθηκε κοντά στο μέσο όρο (0,75 δισεκ. ευρώ) που παρατηρείται μετά τις αλλαγές του πλαισίου εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής το Μάρτιο του 2004.

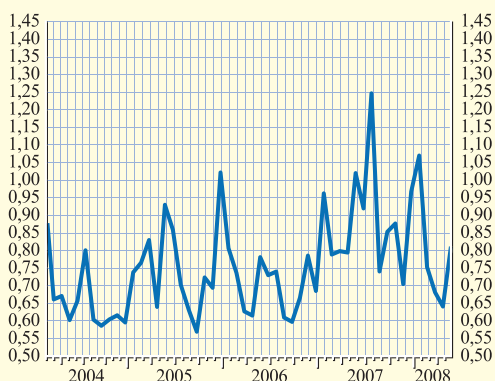
Παροχή ρευστότητας και επιτόκια

Ο συνολικός όγκος του υπολοίπου των πράξεων ανοικτής αγοράς (σε ευρώ) αυξήθηκε, λόγω της ανόδου των υποχρεωτικών αποθεματικών. Οι δύο συμπληρωματικές τριμηναίες ΠΠΜΑ που διενεργήθηκαν αρχικά τον Αύγουστο και το Σεπτέμβριο του 2007, οι οποίες έληξαν το Φεβρουάριο και το Μάρτιο του 2008, επαναλήφθηκαν με ποσό 50 δισεκ. ευρώ για κάθε μία. Επιπλέον, στις 2 Απριλίου 2008 διενεργήθηκε μια συμπληρωματική ΠΠΜΑ διάρκειας έξι μηνών και ύψους 25 δισεκ. ευρώ. Ως εκ τούτου, η μέση διάρκεια των υπόλοιπων πράξεων ανοικτής αγοράς αυξήθηκε ελαφρά. Τα μερίδια των ΠΠΜΑ και των ΠΚΑ στο συνολικό όγκο των υπόλοιπων πράξεων ανοικτής αγοράς διατηρήθηκαν γενικώς αμετάβλητα γύρω στο 60% και το 40%, αντίστοιχα.

Στις 11 Μαρτίου 2008 η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι, σε συνδυασμό με τη διευκόλυνση μέσω δημοπρασιών καθορισμένης διάρκειας σε δολ. ΗΠΑ που παρέχεται από το Ομοσπονδιακό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών, θα παράσχει και πάλι χρηματοδότηση σε δολ. ΗΠΑ στους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος, όπως είχε γίνει το Δεκέμβριο του 2007 και τον Ιανουάριο του 2008, εξασφαλίζοντας τα κεφάλαια με εγγυήσεις αποδεκτές από το Ευρωσύστημα. Ανακοίνωσε επίσης ότι σκοπεύει να συνεχίσει την παροχή ρευστότητας σε δολ. ΗΠΑ για όσο αυτό θεωρηθεί απαραίτητο από το Διοικητικό Συμβούλιο εν όψει των συνθηκών που επικρατούν στην αγορά. Στις 2 Μαΐου 2008 το ποσό που προσφέρθηκε μέσω της ΕΚΤ αυξήθηκε από 15 δισεκ. δολάρια σε 25 δισεκ. δολάρια. Οι εν λόγω πράξεις δεν επηρέασαν την προσφορά ρευστότητας σε ευρώ.

Διάγραμμα Β Πλεονάζοντα αποθεματικά¹⁾

(δισεκ. ευρώ, μέσο επίπεδο για κάθε περίοδο τήρησης)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Διαφορά μεταξύ υπολοίπου τρεχούμενων λογαριασμών των τραπεζών και των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών.

Στη διάρκεια της περιόδου τήρησης που έληξε το Μάρτιο, ο δείκτης EONIA παρέμεινε αξιοσημείωτα σταθερός, με εξαίρεση τη μέτρια αύξηση που παρουσίασε την τελευταία ημέρα του μήνα. Ωστόσο, στις δύο επόμενες περιόδους τήρησης (που έληξαν τον Απρίλιο και το Μάιο) ο δείκτης EONIA παρουσίασε μεγαλύτερη αστάθεια, ιδίως πριν από το τέλος του τριμήνου (βλ. Διάγραμμα Γ). Αντικατοπτρίζοντας την επιθετική συμπεριφορά υποβολής προσφορών εκ μέρους των αντισυμβαλλομένων στις ΠΚΑ, η διαφορά μεταξύ του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς και του οριακού επιτοκίου (δηλ. του χαμηλότερου επιτοκίου στο οποίο ικανοποιούνται οι προσφορές) ήταν σημαντική σε μερικές περιπτώσεις.

Περίοδος τήρησης ελάχιστων αποθεματικών που έληξε στις 11 Μαρτίου 2008

Στη διάρκεια της εν λόγω περιόδου τήρησης, η ΕΚΤ συνέχισε την πολιτική “εμπροσθοβαρούς” παροχής ρευστότητας και μείωσε σταδιακά το ποσό που κατένεμε πάνω από το ποσό αναφοράς στη διάρκεια της περιόδου τήρησης. Συγκεκριμένα, κατένεμε 20 δισεκ. ευρώ, 15 δισεκ. ευρώ και 10 δισεκ. ευρώ πάνω από το ποσό αναφοράς στις τρεις πρώτες ΠΚΑ. Στη διάρκεια αυτών των τριών εβδομάδων ο δείκτης EONIA διαμορφώθηκε ελαφρά πάνω από το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς. Τέσσερα δισεκ. ευρώ κατανεμήθηκαν πάνω από το ποσό αναφοράς στην τέταρτη και τελευταία ΠΚΑ της περιόδου τήρησης. Εκείνη η εβδομάδα χαρακτηρίστηκε από ξαφνικό και ασυνήθιστο έντονο περιορισμό των συνθηκών ρευστότητας, γεγονός που άσκησε ανοδική πίεση στο δείκτη EONIA. Την τελευταία ημέρα της περιόδου τήρησης, η ΕΚΤ διενήργησε μια πράξη εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας για προσφορά ρευστότητας ύψους 9 δισεκ. ευρώ. Η περίοδος τήρησης έληξε με καθαρή προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων ύψους 321 εκατ. ευρώ, ενώ ο δείκτης EONIA διαμορφώθηκε σε 4,22%.

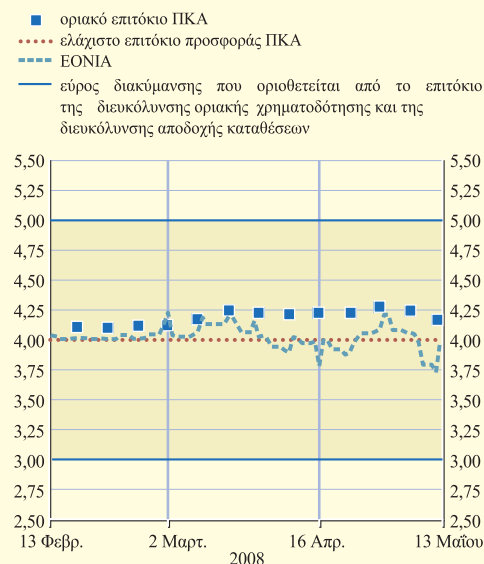
Περίοδος τήρησης ελάχιστων αποθεματικών που έληξε στις 15 Απριλίου 2008

Στις 11 Μαρτίου, στην πρώτη ΠΚΑ αυτής της περιόδου τήρησης, η ΕΚΤ κατένεμε 25 δισεκ. ευρώ πάνω από το ποσό αναφοράς. Στη διάρκεια εκείνης της εβδομάδας ο δείκτης EONIA διαμορφώθηκε ελάχιστα πάνω από το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς και έτεινε να αυξηθεί ελαφρά.

Στη δεύτερη ΠΚΑ, που διενεργήθηκε στις 18 Μαρτίου, εν όψει κάποιων ενδείξεων για αυξημένες εντάσεις στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ, η ΕΚΤ δεν μείωσε το ποσό κατανομής πάνω από το ποσό αναφοράς και εξακολούθησε να παρέχει 25 δισεκ. ευρώ πάνω από το ποσό αυτό. Ο δείκτης EONIA αυξήθηκε περαιτέρω σε 4,188% την ημέρα μετά τη διενέργεια της ΠΚΑ, και στις 20 Μαρτίου η ΕΚΤ διενήργησε μια πράξη εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας για προσφορά ρευστότητας, με ποσό κατανομής ύψους 15 δισεκ. ευρώ. Ο δείκτης EONIA διαμορφώθηκε σε 4,133% εκείνη την ημέρα.

Διάγραμμα Γ Ο δείκτης EONIA και τα επιτόκια της ΕΚΤ

(ημερήσια επιτόκια σε ποσοστά %)



Πηγή: ΕΚΤ.

Στις 25 Μαρτίου, στην τρίτη ΠΚΑ της περιόδου τήρησης ελάχιστων αποθεματικών, η οποία κάλυψε το τέλος του τριμήνου, η ΕΚΤ κατένειμε 50 δισεκ. ευρώ πάνω από το ποσό αναφοράς εν όψει περαιτέρω εντάσεων στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ. Στην εν λόγω πράξη, το οριακό επιτόκιο και το μέσο σταθμικό επιτόκιο αυξήθηκαν σε 4,23% και 4,28%, αντίστοιχα. Ανεξαρτήτως της άφθονης παροχής ρευστότητας στην ΠΚΑ, το επιτόκιο μίας ημέρας διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα στο ξεκίνημα της τελευταίας ημέρας του τριμήνου (31 Μαρτίου) και η ΕΚΤ διενήργησε μια πράξη εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας για προσφορά ρευστότητας, όπου και κατένειμε 15 δισεκ. ευρώ. Ο δείκτης EONIA διαμορφώθηκε σε 4,159% εκείνη την ημέρα.

Στην τέταρτη ΠΚΑ της περιόδου τήρησης ελάχιστων αποθεματικών, η ΕΚΤ κατένειμε 35 δισεκ. ευρώ πάνω από το ποσό αναφοράς και, στη συνέχεια, ο δείκτης EONIA υποχώρησε σε επίπεδα ελαφρά κάτω από το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς.

Στην τελευταία ΠΚΑ της περιόδου, η ΕΚΤ κατένειμε 5 δισεκ. ευρώ πάνω από το ποσό αναφοράς και ο δείκτης EONIA διαμορφώθηκε σε επίπεδο κοντά στο ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς την τελευταία εβδομάδα της περιόδου τήρησης. Την τελευταία ημέρα της περιόδου τήρησης, η ΕΚΤ διενήργησε μια πράξη εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας για απορρόφηση ρευστότητας ύψους 21 δισεκ. ευρώ. Ωστόσο, οι αντισυμβαλλόμενοι υπέβαλαν συνολικά προσφορές ύψους μόλις 14,9 δισεκ. ευρώ. Η περίοδος τήρησης έληξε με καθαρή προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων ύψους 4,6 δισεκ. ευρώ. Αντικατοπτρίζοντας το πλεόνασμα ρευστότητας, ο δείκτης EONIA διαμορφώθηκε σε 3,783% εκείνη την ημέρα.

Περίοδος τήρησης ελάχιστων αποθεματικών που έληξε στις 13 Μαΐου 2008

Στις 15 Απριλίου, εν όψει των επίμονων εντάσεων στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ και αντικατοπτρίζοντας την πολιτική “εμπροσθοβαρούς” παροχής ρευστότητας, η ΕΚΤ κατένειμε 35 δισεκ. ευρώ πάνω από το ποσό αναφοράς στην πρώτη ΠΚΑ της περιόδου τήρησης. Στη διάρκεια εκείνης της εβδομάδας ο δείκτης EONIA διαμορφώθηκε ελάχιστα κάτω από το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς και έτεινε να υποχωρήσει.

Στη δεύτερη ΠΚΑ, η οποία διενεργήθηκε στις 22 Απριλίου, η ΕΚΤ μείωσε το ποσό κατανομής πάνω από το ποσό αναφοράς σε 20 δισεκ. ευρώ, αρχίζοντας έτσι να περιορίζει το πλεόνασμα ρευστότητας με κάπως ταχύτερο ρυθμό από ό,τι συνήθως. Στη διάρκεια εκείνης της εβδομάδας, ο δείκτης EONIA αυξήθηκε ελαφρά πάνω από το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς.

Στην τρίτη ΠΚΑ, που διενεργήθηκε στις 29 Απριλίου και κάλυψε το τέλος του μήνα, η ΕΚΤ κατένειμε 20 δισεκ. ευρώ πάνω από το ποσό αναφοράς. Ο δείκτης EONIA διαμορφώθηκε σε 4,090% την ημέρα κατανομής, και την επόμενη ημέρα, την τελευταία ημέρα του μήνα, αυξήθηκε σε 4,210%.

Μετά την κατανομή 4 δισεκ. ευρώ πάνω από το ποσό αναφοράς στην τέταρτη και τελευταία ΠΚΑ της περιόδου τήρησης, ο δείκτης EONIA άρχισε να υποχωρεί σταδιακά. Στις 8 Μαΐου διαμορφώθηκε σε 3,979%, δηλ. κάτω από το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς. Την τελευταία ημέρα της περιόδου τήρησης, η ΕΚΤ διενήργησε μια πράξη εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας για απορρόφηση ρευστότητας ύψους 23,5 δισεκ. ευρώ. Η περίοδος τήρησης έληξε με καθαρή προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων ύψους 284 εκατ. ευρώ, ενώ ο δείκτης EONIA διαμορφώθηκε σε 4,004% εκείνη την ημέρα.

2.4 ΑΓΟΡΕΣ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στις μεγάλες αγορές αυξήθηκαν έντονα τους τρεις τελευταίους μήνες. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση των πραγματικών αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων, η οποία πιθανόν αντανάκλασε την αντίληψη των αγορών για κάπως πιο ευνοϊκές παγκόσμιες οικονομικές προοπτικές, την αντιστροφή των προηγούμενων προσδοκιών για χαμηλότερα επίσημα επιτόκια και την ανάκαμψη των ασφαλιστρών κινδύνου στην αγορά ομολόγων. Παράλληλα, οι μακροπρόθεσμοι τεκμαρτοί ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου στη ζώνη του ευρώ μεταβλήθηκαν ελάχιστα στην υπό εξέταση περίοδο, ενώ οι μεσομακροπρόθεσμοι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου με βάση άμεσες συναλλαγές αυξήθηκαν περαιτέρω και διαμορφώθηκαν στα υψηλότερα επίπεδα από το 2004.

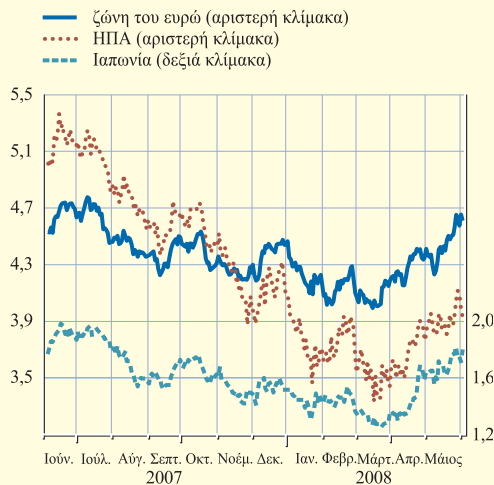
Από το τέλος Φεβρουαρίου, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν σημαντικά στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ. Αυτές οι αυξήσεις των αποδόσεων στηρίχθηκαν από την ανάκαμψη των ασφαλιστρών κινδύνου που παραμένουν σχετικά χαμηλά και είναι ενσωματωμένα στις μακροπρόθεσμες αποδόσεις μετά τη ρευστοποίηση μετοχών παγκοσμίως στο τέλος Φεβρουαρίου και τις αρχές Μαρτίου. Επιπλέον, η αντίληψη των επενδυτών σχετικά με τις παγκόσμιες οικονομικές προοπτικές βελτιώθηκε κάπως τους τελευταίους μήνες, αντανάκλωντας ειδικότερα την άμβλυνση των ανησυχιών της αγοράς σχετικά με τις προοπτικές της οικονομίας των ΗΠΑ. Παράλληλα, οι κίνδυνοι πληθωρισμού παγκοσμίως αυξήθηκαν περισσότερο κατά την αντίληψη των οικονομικών φορέων, εν μέσω των υψηλών και αυξανόμενων τιμών του πετρελαίου και των ειδών διατροφής. Στο πλαίσιο αυτό, η αύξηση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στηρίχθηκε επίσης από μεταβολές των απόψεων των αγορών σχετικά με τη μελλοντική πορεία των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής στις κυριότερες περιοχές. Συνολικά, οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν κατά περίπου 50 μονάδες βάσης μεταξύ τέλους Φεβρουαρίου και 4ης Ιουνίου 2008, οπότε και έφθασαν γύρω στο 4,6% (βλ. Διάγραμμα 21). Παράλληλα, οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ αυξήθηκαν κατά 40 μονάδες βάσης περίπου και στο τέλος της υπό εξέταση περιόδου διαμορφώθηκαν γύρω στο 4,0%. Μολονότι οι ημερήσιες μεταβολές των μακροπρόθεσμων επιτοκίων στις δύο οικονομίες έτειναν, ως συνήθως, να αντανάκλουν αρκετά στενά η μία την άλλη, η διαφορά αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων μεταξύ των ΗΠΑ και της ζώνης του ευρώ διευρύνθηκε κατά 10 μονάδες βάσης περίπου μεταξύ τέλους Φεβρουαρίου και 4ης Ιουνίου, οπότε διαμορφώθηκε σε -65 μονάδες βάσης περίπου. Στην Ιαπωνία, οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν κατά 40 μονάδες βάσης περίπου και διαμορφώθηκαν σε 1,8% στις 4 Ιουνίου.

Η αβεβαιότητα των αγορών σχετικά με τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων μεταβλήθηκε ελάχιστα στη ζώνη του ευρώ, καθώς η τεκμαρτή μεταβλητότητα της αγοράς ομολόγων παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητη μεταξύ τέλους Φεβρουαρίου και αρχών Ιουνίου. Στις ΗΠΑ, η τεκμαρτή μεταβλητότητα της αγοράς ομολόγων στο τέλος της υπό εξέταση περιόδου διαμορφώθηκε σε επίπεδα χαμηλότερα από εκείνα του τέλους Φεβρουαρίου. Αντιθέτως, η τεκμαρτή μεταβλητότητα της αγοράς ομολόγων στην Ιαπωνία αυξήθηκε σημαντικά στην υπό εξέταση περίοδο.

Στις ΗΠΑ, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν σημαντικά μεταξύ τέλους Φεβρουαρίου και αρχών Ιουνίου του 2008, κυρίως λόγω των υψηλότερων πραγματικών επιτοκίων, όπως φαίνεται από την εξέλιξη των αποδόσεων των τιμαριθμοποιημένων ομολόγων. Οι αγορές ομολόγων επηρεάστηκαν αρχικά από τις ρευστοποιήσεις στις παγκόσμιες αγορές μετοχών στα τέλη Φεβρουαρίου και τις αρχές Μαρτίου, η οποία οδήγησε σε ροές (φυγή προς την ασφάλεια) προς κρατικά ομόλογα, οι οποίες μείωσαν τις αποδόσεις των ομολόγων. Μετά τη βαθμιαία βελτίωση της

Διάγραμμα 21 Αποδόσεις μακροπρόθεσμων ομολόγων του Δημοσίου

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)

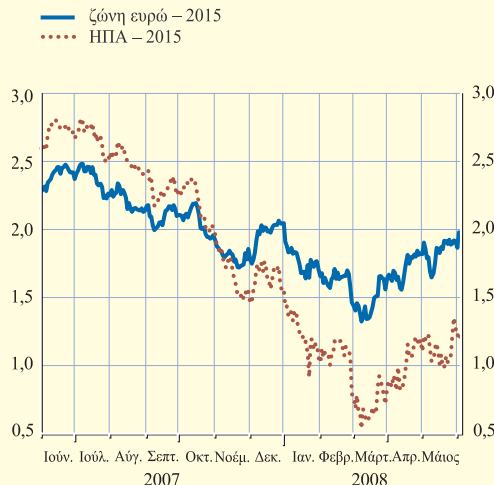


Πηγές: Bloomberg και Reuters.

Σημείωση: Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων του Δημοσίου αφορούν τα 10ετή ομόλογα ή ομόλογα με την πλησιέστερη διαθέσιμη διάρκεια.

Διάγραμμα 22 Πραγματικές αποδόσεις ομολόγων

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



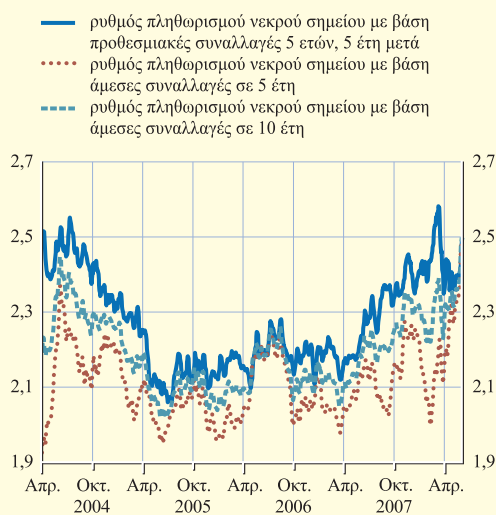
Πηγές: Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

αντίληψης για τον κίνδυνο από τα μέσα Μαρτίου, οι αποδόσεις των ομολόγων άρχισαν να αυξάνονται. Επιπλέον, η βελτίωση των προσδοκιών των επενδυτών σχετικά με την κατάσταση της οικονομίας των ΗΠΑ μετά από ορισμένες δημοσιεύσεις στοιχείων για την οικονομική δραστηριότητα και ιδίως για το ΑΕΠ του α' τριμήνου του 2008 άσκησε ανοδική πίεση στις αποδόσεις των ομολόγων. Η έντονη αύξηση των ονομαστικών αποδόσεων των ομολόγων συνοδεύθηκε από παρεμφερείς αυξήσεις των πραγματικών αποδόσεων (βλ. Διάγραμμα 22). Η ανοδική κίνηση των πραγματικών αποδόσεων των ομολόγων αντανάκλα όχι μόνο τις πιο ευνοϊκές οικονομικές προοπτικές σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αγορών, αλλά ενδεχομένως και το ότι τα ασφάλιστρα κινδύνου, αν και παρέμειναν σε σχετικά χαμηλά επίπεδα, ανέκαμψαν κάπως αφού τα κρατικά ομόλογα είχαν διαδραματίσει ρόλο «ασφαλούς τοποθέτησης» στη διάρκεια της παγκόσμιας κάμψης της χρηματιστηριακής αγοράς στα τέλη Φεβρουαρίου και στις αρχές Μαρτίου. Οι αποδόσεις των πιο μακροπρόθεσμων ομολόγων στηρίχθηκαν επίσης από τις προσδοκίες της αγοράς σχετικά με την πιθανότητα εφαρμογής πιο περιοριστικής νομισματικής πολιτικής από ό,τι αναμενόταν παλαιότερα στο πλαίσιο της αντίληψης για επιτάχυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης και για επίταση των πληθωριστικών κινδύνων.

Ομοίως, στη ζώνη του ευρώ, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν σταθερά από τα μέσα Μαρτίου. Αυτή η αύξηση των αποδόσεων των ομολόγων στηρίχθηκε όχι μόνο στη νέα μείωση της αποστροφής των επενδυτών προς τον κίνδυνο, αλλά και στην απρόσμενα έντονη αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ το α' τρίμηνο του 2008, καθώς και στις δημοσιεύσεις ευνοϊκών στοιχείων ερευνών, όπως του δείκτη Ifo για τη Γερμανία. Η αύξηση κατά περίπου 50 μονάδες βάσης της απόδοσης των τιμαριθμοποιημένων ομολόγων στις πιο μακροπρόθεσμες διάρκειες που παρατηρήθηκε τους τρεις τελευταίους μήνες συνάδει με τις ανοδικές αναθεωρήσεις των προσδοκιών της αγοράς για το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ (βλ. Διάγραμμα 22). Συμβαδίζοντας με τις ανοδικές αναθεωρήσεις της δυναμικής του ρυθμού οικονομικής

Διάγραμμα 23 Ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου με βάση τις άμεσες και τις προθεσμιακές συναλλαγές επί ομολόγων μηδενικού τοκομεριδίου

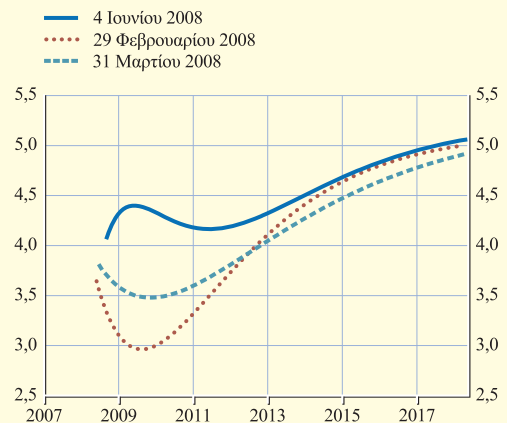
(ποσοστά % ετησίως, κινητοί μέσοι όροι πέντε ημερών των ημερησίων στοιχείων, εποχιακώς διορθωμένα στοιχεία)



Πηγές: Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Διάγραμμα 24 Τεκμαρτά προθεσμιακά επιτόκια μίας ημέρας στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: ΕΚΤ, EuroMTS (βασικά στοιχεία) και Fitch Ratings (διαβαθμίσεις).

Σημειώσεις: Η καμπύλη αποδόσεων των τεκμαρτών προθεσμιακών επιτοκίων, η οποία βασίζεται στη διάθροιση των επιτοκίων ανάλογα με τη διάρκεια όπως παρατηρούνται στην αγορά, αντανάκλα τις προσδοκίες της αγοράς για το ύψος των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Η μέθοδος που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό των καμπυλών των τεκμαρτών προθεσμιακών αποδόσεων περιγράφεται στην ενότητα "Euro area yield curve" στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν για τον υπολογισμό είναι οι αποδόσεις κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ κατηγορίας AAA.

ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ, οι διαφορές αποδόσεων μεταξύ κρατικών και εταιρικών ομολόγων για τους δανειολήπτες με χαμηλότερη διαβάθμιση πιστοληπτικής ικανότητας μειώθηκαν σημαντικά από το τέλος Φεβρουαρίου.

Ο πενταετής προθεσμιακός ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου με ορίζοντα πέντε ετών, ένας δείκτης των μακροπρόθεσμων προσδοκιών των αγορών για τον πληθωρισμό και για τα συναφή ασφάλιστρα κινδύνου, παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητος την υπό εξέταση περίοδο και διαμορφώθηκε σε 2,5% στις αρχές Ιουνίου (βλ. Διάγραμμα 23). Παράλληλα ωστόσο, οι πενταετείς και δεκαετείς ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου με βάση άμεσες συναλλαγές αυξήθηκαν περαιτέρω, συγκεκριμένα κατά περίπου 35 και 15 μονάδες βάσης αντίστοιχα, και διαμορφώθηκαν στα υψηλότερα επίπεδα από το 2004. Αυτά τα υψηλά επίπεδα αντανάκλουν τις αυξανόμενες ανησυχίες των επενδυτών σχετικά με τη διατήρηση των επί του παρόντος αυξημένων πληθωριστικών πιέσεων στο πλαίσιο της ανοδικής πορείας των τιμών του πετρελαίου και των ειδών διατροφής.

Μεταξύ τέλους Φεβρουαρίου και αρχών Ιουνίου, η καμπύλη των τεκμαρτών προθεσμιακών επιτοκίων μίας ημέρας για τη ζώνη του ευρώ μετατοπίστηκε προς τα πάνω στους βραχείς και μέσους χρονικούς ορίζοντες (βλ. Διάγραμμα 24). Αυτό φαίνεται να αντανάκλα κυρίως τις μεταβολές των προσδοκιών των επενδυτών σχετικά με την πορεία των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων για τους βραχείς και μέσους χρονικούς ορίζοντες. Η ανοδική μετατόπιση μεταξύ τέλους Μαρτίου και αρχών Ιουνίου στο τμήμα της καμπύλης αποδόσεων των τεκμαρτών προθεσμιακών επιτοκίων που αντιστοιχεί στις μακρότερες διάρκειες ίσως αντανάκλα και μια αύξηση των αντίστοιχων ασφαλίστρων κινδύνου.

Η διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων μεταξύ κρατικών και εταιρικών ομολόγων που παρατηρήθηκε από το καλοκαίρι του 2007 άρχισε να αντιστρέφεται στην υπό εξέταση περίοδο. Έως τις αρχές Ιουνίου, οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων κατηγορίας BBB είχαν μειωθεί κατά 35 μονάδες βάσης σε σύγκριση με τις αρχές Φεβρουαρίου του 2008. Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων στις υπόλοιπες κατηγορίες με βάση την πιστοληπτική ικανότητα μειώθηκαν ομοίως στην υπό εξέταση περίοδο. Η μείωση των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων στην υπό εξέταση περίοδο υποδηλώνει ότι η προθυμία των επενδυτών να αναλάβουν πιστωτικό κίνδυνο έχει κάπως ανακάμψει, συμβαδίζοντας με μια γενικότερη αύξηση της παραγκόσμιας διάθεσης για ανάληψη κινδύνου.

2.5 ΑΓΟΡΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

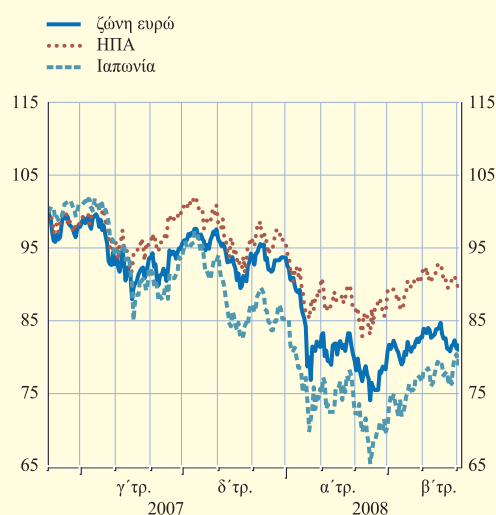
Μετά την έντονη υποχώρηση μεταξύ τέλους Φεβρουαρίου και μέσω Μαρτίου, οι τιμές των μετοχών παραγκοσμίως ανέκαμψαν έντονα, κυρίως λόγω της νέας αύξησης της διάθεσης των επενδυτών για ανάληψη κινδύνου και των βελτιωμένων αντιλήψεων για τους κινδύνους, οι οποίες αντιστάθμισαν την καθοδική πίεση που ασκήθηκε από τα υψηλότερα μακροπρόθεσμα επιτόκια. Αντανακλώντας την αντίληψη των αγορών για χαμηλότερο κίνδυνο, η τεκμαρτή μεταβλητότητα της χρηματιστηριακής αγοράς στις κυριότερες αγορές υποχώρησε σε επίπεδα ελάχιστα υψηλότερα από τα χαμηλά επίπεδα πριν από την αναταραχή στη χρηματοπιστωτική αγορά.

Οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ υποχώρησαν απότομα στις αρχές Φεβρουαρίου και το πρώτο δεκαπενθήμερο του Μαρτίου και στη συνέχεια ανέκαμψαν έντονα (βλ. Διάγραμμα 25). Συνολικά, οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ, όπως μετρούνται από το δείκτη Dow Jones EURO STOXX, παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες μεταξύ τέλους Φεβρουαρίου και 4ης Ιουνίου 2008. Στις ΗΠΑ, οι τιμές των μετοχών, όπως μετρούνται από το δείκτη Standard & Poor's 500, αυξήθηκαν κατά 4% την ίδια περίοδο. Οι τιμές των μετοχών στην Ιαπωνία, όπως μετρούνται από το δείκτη Nikkei 225, αυξήθηκαν κατά περίπου 6% στην υπό εξέταση περίοδο.

Η βραχυπρόθεσμη αβεβαιότητα στη χρηματιστηριακή αγορά, όπως μετρείται από την τεκμαρτή μεταβλητότητα που προκύπτει από τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών, αυξήθηκε στα τέλη Φεβρουαρίου και το πρώτο δεκαπενθήμερο του Μαρτίου, αλλά στη συνέχεια υποχώρησε και στο τέλος της υπό εξέταση περιόδου διαμορφώθηκε σε επίπεδα κάπως υψηλότερα από τα πολύ χαμηλά επίπεδα που παρατηρήθηκαν πριν από την εμφάνιση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής (βλ. Διάγραμμα 26). Σε συνδυασμό με το ότι οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων υψηλής απόδοσης και κατηγορίας BBB ήταν σημαντικά χαμηλότερες στις αρχές Ιουνίου έναντι του

Διάγραμμα 25 Δείκτες χρηματιστηριακών τιμών

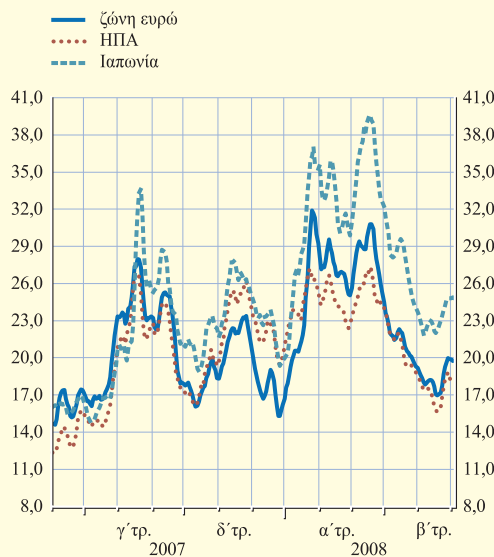
(1 Ιουνίου 2007 = 100, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Reuters και Thomson Financial Datastream.
Σημείωση: Ευρώς δείκτης Dow Jones EURO STOXX για τη ζώνη του ευρώ, δείκτης Standard and Poor's 500 για τις ΗΠΑ και δείκτης Nikkei 225 για την Ιαπωνία.

Διάγραμμα 26 Τεκμαρτή μεταβλητότητα της χρηματιστηριακής αγοράς

(ποσοστά % ετησίως, κινήτος μέσος 5 ημερών των ημερησίων στοιχείων)

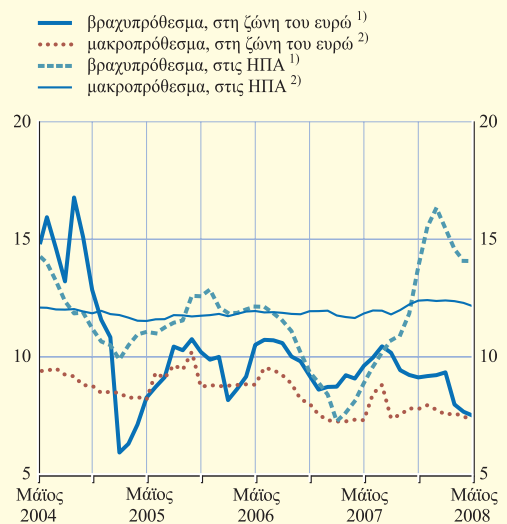


Πηγή: Bloomberg.

Σημείωση: Οι στατιστικές σειρές της τεκμαρτής μεταβλητότητας αναπαράγουν την προσδοκώμενη τυπική απόκλιση των εκαποστιαίων μεταβολών των τιμών των χρηματιστηριακών τίτλων για περίοδο έως και τριών μηνών, όπως τεκμαίρεται από τις τιμές των δικαιωμάτων προαίρεσης επί των χρηματιστηριακών δεικτών. Οι δείκτες στους οποίους αναφέρεται η τεκμαρτή μεταβλητότητα είναι ο Dow Jones EURO STOXX 50 για τη ζώνη του ευρώ, ο Standard and Poor's 500 για τις ΗΠΑ και ο Nikkei 225 για την Ιαπωνία.

Διάγραμμα 27 Προσδοκώμενη αύξηση των εταιρικών κερδών ανά μετοχή στις ΗΠΑ και τη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, μηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Thomson Financial Datastream και υπολογισμοί της ΕΚΤ. Σημείωση: Προσδοκώμενη αύξηση των κερδών με βάση το δείκτη Dow Jones EURO STOXX για τη ζώνη του ευρώ και το δείκτη Standard & Poor's 500 για τις ΗΠΑ.

1) Προσδοκώμενη από τους αναλυτές αύξηση των κερδών στους επόμενους 12 μήνες (ετήσιοι ρυθμοί αύξησης).
2) Προσδοκώμενη από τους αναλυτές αύξηση των κερδών στα επόμενα τρία έως πέντε έτη (ετήσιοι ρυθμοί αύξησης).

τέλους Φεβρουαρίου, το παραπάνω στοιχείο ίσως υποδεικνύει επίσης ότι η διάθεση ανάληψης κινδύνου εκ μέρους των επενδυτών έχει ανακάμψει μετά το περιστατικό της αναταραχής της αγοράς στα τέλη Φεβρουαρίου. Η νέα αύξηση της διάθεσης ανάληψης κινδύνου αντανακλάται επίσης σε αρκετούς δείκτες για τους οποίους τακτικά παρέχει στοιχεία ο ιδιωτικός τομέας. Στο πλαίσιο αυτό, είναι πιθανό τα ασφαλιστρα κινδύνου μετοχής τόσο στις ΗΠΑ όσο και στη ζώνη του ευρώ να υποχώρησαν τους τελευταίους μήνες, συμβάλλοντας έτσι στις παρατηρούμενες αυξήσεις στις τιμές των μετοχών.

Στις ΗΠΑ, οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν τους τρεις τελευταίους μήνες, μετά την παγκόσμια ρευστοποίηση μετοχών που παρατηρήθηκε στα τέλη Φεβρουαρίου και το πρώτο ήμισυ του Μαρτίου. Οι τιμές των μετοχών στηρίχθηκαν από τις πιο ευνοϊκές αντιλήψεις για τον κίνδυνο και συμπεριφορές των επενδυτών στο πλαίσιο του πακέτου σωτηρίας για τη Bear Stearns στα μέσα Μαρτίου. Επιπλέον, υπάρχουν ενδείξεις που ενισχύουν την άποψη ότι οι αγορές έχουν γίνει πιο αισιόδοξες σε σχέση με τις προοπτικές της εταιρικής κερδοφορίας στην αγορά των ΗΠΑ. Π.χ. το Μάιο του 2008 ο αριθμός των επαγγελματιών αναλυτών των χρηματιστηριακών αγορών και των εταιριών στις ΗΠΑ που αναθεώρησαν ανοδικά τις εκτιμήσεις τους για την αναμενόμενη κερδοφορία ανά μετοχή τους 12 επόμενους μήνες ήταν σε γενικές γραμμές ίσος με τον αριθμό εκείνων που τις αναθεώρησαν προς τα κάτω, ενώ η σαφής πλειονότητα των συμμετεχόντων στις συναφείς έρευνες είχε αναθεωρήσει τις εκτιμήσεις της για την κερδοφορία προς τα κάτω τους προηγούμενους μήνες. Επιπλέον,

οι προσδοκίες των αναλυτών σχετικά με το βραχυπρόθεσμο και το μακροπρόθεσμο ρυθμό αύξησης των κερδών ανά μετοχή των εταιριών που περιλαμβάνονται στο δείκτη Standard & Poor's 500 – οι προσδοκίες για τους εν λόγω ρυθμούς διαμορφώθηκαν σε 14% και 12% αντίστοιχα – ήταν επίσης θετικές το Μάιο (βλ. Διάγραμμα 27). Αντιθέτως, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της κερδοφορίας ανά μετοχή διαμορφώθηκε σε -3% το Μάιο.

Στη ζώνη του ευρώ επίσης, οι τιμές των μετοχών αρχικά υποχώρησαν έντονα στα τέλη Φεβρουαρίου και το πρώτο ήμισυ του Μαρτίου, αλλά έκτοτε αυξήθηκαν σημαντικά, παρά την ουσιώδη αύξηση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων, οι οποίες αποτελούν ένα παράγοντα προεξόφλησης για την αποτίμηση των μετοχών. Οι αποτιμήσεις των μετοχών στη ζώνη του ευρώ ευνοήθηκαν από την παραπάνω ανάκαμψη της παγκόσμιας διάθεσης ανάληψης κινδύνου. Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης τόσο της καταγραφόμενης όσο και της αναμενόμενης εταιρικής κερδοφορίας, επιβραδύνθηκε τους τρεις τελευταίους μήνες (βλ. Διάγραμμα 27). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταγεγραμμένων κερδών ανά μετοχή των εταιριών που περιλαμβάνονται στο δείκτη Dow Jones EURO STOXX συνέχισε να επιβραδύνεται και διαμορφώθηκε σε 8% το Μάιο. Παράλληλα, οι αναλυτές μείωσαν τις προσδοκίες τους σχετικά με το ρυθμό αύξησης των κερδών ανά μετοχή για το επόμενο δωδεκάμηνο από 10% το Φεβρουάριο σε 7% το Μάιο. Οι προσδοκίες των αναλυτών για το ρυθμό αύξησης των κερδών σε πιο μακρό χρονικό ορίζοντα (μετά από τρία έως πέντε χρόνια) υποχώρησαν οριακά το τελευταίο τρίμηνο. Ωστόσο υπήρξαν έντονες διαφορές μεταξύ των πρόσφατων εξελίξεων της κερδοφορίας των μη χρηματοπιστωτικών και των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, όπως περιγράφεται στο Πλαίσιο 4.

Οι εξελίξεις των κλαδικών δεικτών τιμών των μετοχών στη ζώνη του ευρώ ήταν ανάμικτες κατά την υπό εξέταση περίοδο (βλ. Πίνακα 3). Μεταξύ των κλάδων που κατέγραψαν χειρότερες επιδόσεις έναντι του δείκτη ευρείας βάσης Dow Jones EURO STOXX τους τρεις τελευταίους μήνες ήταν οι εταιρίες τεχνολογίας και τηλεπικοινωνιών. Η επίδοση του χρηματοπιστωτικού κλάδου, ο οποίος εμφανίζει σαφώς χαμηλή επίδοση μετά την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής, ήταν σε γενικές γραμμές παρόμοια με εκείνη της χρηματιστηριακής αγοράς συνολικά κατά την υπό

Πίνακας 3 Μεταβολές των τιμών των κλαδικών δεικτών του Dow Jones EURO STOXX

(μεταβολές τιμών ως ποσοστά % των τιμών τέλους περιόδου)

	Βασικές ύλες	Κατανα- λωτικές υπηρε- σίες	Κατανα- λωτικά αγαθά	Πετρέ- λαιο και φυσικό αέριο	Χρημα- τοπι- στο- τικός τομέας	Υπηρε- σίες υγείας	Βιομη- χανία	Τεχνο- λογία	Τηλεπι- κοινω- νίες	Κοινή ωφέλεια	EURO STOXX
Μερίδιο κλάδου στη χρηματιστηριακή αξία (στοιχεία τέλους περιόδου)	8,8	5,9	11,5	7,5	29,0	3,0	11,9	4,8	6,6	11,1	100,0
Μεταβολές τιμών (στοιχεία τέλους περιόδου)											
2007 α' τρ.	10,1	7,5	9,5	-2,5	1,9	-3,1	7,7	-0,3	-2,4	2,1	3,4
2007 β' τρ.	12,6	0,9	8,8	13,4	1,6	-1,5	12,1	13,7	2,4	9,4	6,3
2007 γ' τρ.	0,1	-5,0	-0,8	-4,1	-7,5	-2,7	-10,4	7,7	9,1	2,1	-3,4
2007 δ' τρ.	-1,2	-3,3	-1,6	-1,8	-4,9	2,1	0,1	-7,8	7,1	8,5	-1,2
2008 α' τρ.	-9,1	-16,2	-13,7	-15,2	-16,6	-17,9	-18,1	-22,2	-20,8	-16,5	-16,4
Απρίλιος	8,2	1,9	-0,3	14,4	6,7	7,0	5,7	3,1	3,0	5,7	5,5
Μάιος	5,5	-2,0	0,3	4,4	-5,2	-2,7	1,8	0,9	-1,9	4,3	-0,4
29 Φεβρ.- 4 Ιούν.	15,8	-1,2	-1,4	8,8	-1,3	-2,2	0,3	-9,6	-9,8	3,4	0,3

Πηγές: Thomson Financial Datastream και υπολογισμοί της EKT.

εξέταση περίοδο, παρά το χαμηλότερο ρυθμό αύξησης τόσο της καταγραφόμενης όσο και της αναμενόμενης κερδοφορίας ανά μετοχή (βλ. Πλαίσιο 4). Οι επιδόσεις άνω του μέσου όρου τόσο του κλάδου βασικών υλών όσο και του κλάδου πετρελαίου και φυσικού αερίου ίσως αντανακλούν εν μέρει τα παρατηρούμενα υψηλά και ανερχόμενα επίπεδα των τιμών του πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων.

Πλαίσιο 4

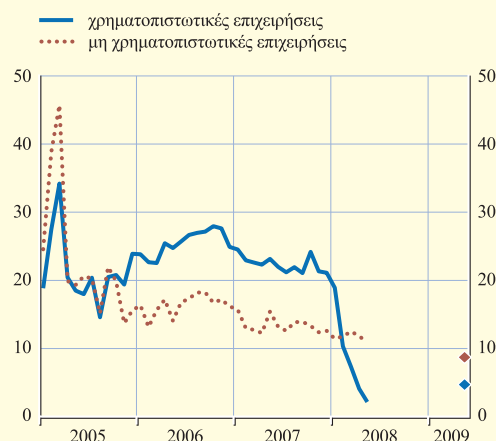
ΠΡΟΣΦΑΤΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η αναταραχή στη χρηματοπιστωτική αγορά που ξεκίνησε τους θερινούς μήνες του 2007 έχει θέσει σε δοκιμασία την αντοχή των ισολογισμών των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ. Η αναταραχή επέφερε αυστηρότερες συνθήκες εξωτερικής χρηματοδότησης τόσο για τις χρηματοπιστωτικές όσο και για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και γενικότερα σηματοδότησε προοπτικές βραδύτερης οικονομικής ανάπτυξης στην οικονομία της ζώνης του ευρώ. Και οι δύο αυτοί παράγοντες είναι πιθανόν να επηρεάζουν αρνητικά την κερδοφορία των επιχειρήσεων. Με αυτά τα δεδομένα, στο παρόν Πλαίσιο περιγράφονται οι εξελίξεις ως προς το ρυθμό αύξησης της πράγματι καταγραφόμενης και της αναμενόμενης κερδοφορίας ανά μετοχή των εισηγμένων επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ από την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής και μετά.

Στο Διάγραμμα Α απεικονίζεται ο ρυθμός αύξησης της πράγματι καταγραφόμενης και της αναμενόμενης κερδοφορίας ανά μετοχή τόσο για τις χρηματοπιστωτικές όσο και για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες σε αγορές μετοχών στη ζώνη του ευρώ. Φαίνεται ότι ο ρυθμός αύξησης της καταγραφόμενης κερδοφορίας ανά μετοχή των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων υποχώρησε έντονα από τα προηγούμενα υψηλά επίπεδα από τις αρχές του 2008, ενώ ο ρυθμός αύξησης της αντίστοιχης κερδοφορίας ανά μετοχή των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων κατέγραψε μια βαθμιαία, και συγκριτικά, ελάχιστη επιβράδυνση. Πράγματι, η περίοδος αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές επηρέασε εντονότερα την κερδοφορία του χρηματοπιστωτικού τομέα στη ζώνη του ευρώ. Όσον αφορά τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, οι έντονες υποχωρήσεις των τιμών των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, από κοινού με τη διαγραφή μέρους της αξίας των δανείων, προκάλεσαν επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της κερδοφορίας στα τέλη του 2007 και τους πρώτους μήνες του 2008. Ωστόσο, όσον αφορά τις μελλοντικές προοπτικές, οι αναλυτές των χρηματιστηριακών αγορών εκτιμούν ότι ο μέσος ρυθμός αύξησης της κερδοφορίας και των δύο τομέων θα παραμείνει σχετικά υψηλός τους 12 επόμενους μήνες.

Διάγραμμα Α Ρυθμός αύξησης της κερδοφορίας των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ: χρηματοπιστωτικές και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



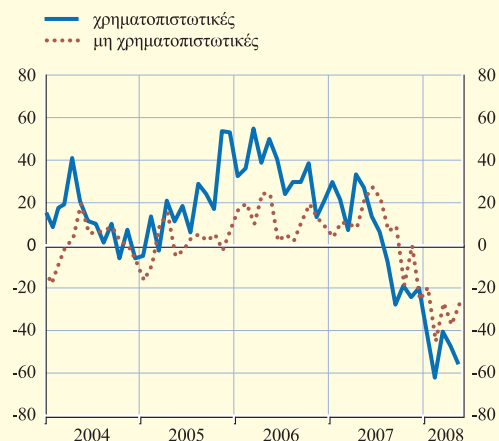
Πηγή: Thomson Financial Datastream I/B/E/S.
Σημείωση: ο ρυθμός αύξησης της κερδοφορίας αναφέρεται στα συνολικά κέρδη ανά μετοχή των επιχειρήσεων που περιλαμβάνονται στο δείκτη Dow Jones EURO STOXX. Οι ρόμβοι αφορούν τις μέσες προβλέψεις, το Μάιο του 2008, για το ρυθμό αύξησης της κερδοφορίας ανά μετοχή μετά από δώδεκα μήνες.

Προκειμένου να μετρηθεί η δυναμική της αναμενόμενης κερδοφορίας ανά μετοχή, στο Διάγραμμα Β παρουσιάζεται ο λεγόμενος λόγος αναθεώρησης της κερδοφορίας τόσο για τις χρηματοπιστωτικές όσο και τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Ο δείκτης αυτός μετρά το αλγεβρικό άθροισμα του αριθμού αναθεωρήσεων προς τα άνω των προσδοκιών για την κερδοφορία ανά μετοχή από τις εταιρίες για τους επόμενους 12 μήνες και του αντίστοιχου αριθμού αναθεωρήσεων προς τα κάτω, ως ποσοστό του συνολικού αριθμού εκτιμήσεων για την κερδοφορία. Όπως φαίνεται στο διάγραμμα, ο λόγος αναθεώρησης της κερδοφορίας του χρηματοπιστωτικού τομέα επιδεινώθηκε αμέσως και έντονα μετά το θέρους του 2007, αντιστρέφοντας την προηγούμενη σταθερή πορεία ανοδικών αναθεωρήσεων. Εξάλλου, το ίδιο ισχύει και για το μη χρηματοπιστωτικό τομέα, αν και με καθυστέρηση ορισμένων μηνών. Έτσι, το πρόσφατο κλίμα για την κερδοφορία φαίνεται, στην παρούσα συγκυρία, να είναι μάλλον αρνητικό παρά την ανθεκτικότητα των προοπτικών για την κερδοφορία.

Περαιτέρω πληροφορίες σχετικά με το κλίμα για την κερδοφορία σε μια οικονομία μπορούν να αντληθούν από την ανάλυση των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων. Η σχέση μεταξύ των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων και των προοπτικών κερδοφορίας των επιχειρήσεων μπορεί να θεωρηθεί από δύο διαφορετικές οπτικές γωνίες. Πρώτον, οι τιμές των εταιρικών ομολόγων ενσωματώνουν, μεταξύ άλλων, την πιθανότητα η εταιρία να αθετήσει τις υποχρεώσεις της, όπως αυτό κρίνεται από τους επενδυτές. Ακριβέστερα, ceteris paribus, υψηλότερες διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων για μια οικονομία συνολικά σηματοδοτούν μεγαλύτερη πιθανότητα οι επιχειρήσεις να αθετήσουν τις υποχρεώσεις τους. Η πιθανότητα αθέτησης υποχρεώσεων, με τη σειρά της, συνήθως αυξάνεται σε ένα περιβάλλον επιδείνωσης των προοπτικών κερδοφορίας των επιχειρήσεων. Δεύτερον, οι δια-

Διάγραμμα Β Λόγος αναθεώρησης κερδοφορίας στη ζώνη του ευρώ: χρηματοπιστωτικές και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις

(ποσοστά %)



Πηγές: Thomson Financial Datastream I/B/E/S και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: αριθμός των αναθεωρήσεων προς τα άνω μείον τις αναθεωρήσεις προς τα κάτω του ρυθμού αύξησης της κερδοφορίας ανά μετοχή μετά από δώδεκα μήνες των επιχειρήσεων που περιλαμβάνονται στο δείκτη Dow Jones EURO STOXX ως ποσοστό του συνολικού αριθμού των εκτιμήσεων.

Διάγραμμα Γ Ρυθμός αύξησης της κερδοφορίας και διαφορά απόδοσης εταιρικών ομολόγων

(μηνιαίοι μέσοι όροι ημερήσιων στοιχείων)



Πηγές: Thomson Financial Datastream I/B/E/S και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: η κερδοφορία υπολογίζεται ως ο λόγος μεταξύ του δείκτη Datastream για το σύνολο των τιμών της χρηματιστηριακής αγοράς της ONE και του αντίστοιχου λόγου τιμής προς κέρδη. Οι διαφορές απόδοσης των εταιρικών ομολόγων αναφέρονται στο δείκτη της Merrill Lynch για τα εταιρικά ομόλογα με αξιολόγηση BBB με διάρκεια 7 έως 10 έτη.

φορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων διαδραματίζουν επίσης “ενεργό” ρόλο στις προοπτικές κερδοφορίας των επιχειρήσεων μέσω της επίδρασης που ασκούν στο κόστος χρηματοδότησης. Π.χ. οι υψηλότερες διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων μειώνουν τις κερδοφόρες επενδυτικές ευκαιρίες, γεγονός το οποίο – ceteris paribus – μειώνει τις προοπτικές κερδοφορίας των επιχειρήσεων.

Στο Διάγραμμα Γ παρουσιάζεται ο ρυθμός αύξησης της κερδοφορίας των εισηγμένων επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ από κοινού με τις διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων με αξιολόγηση BBB στη ζώνη του ευρώ. Όπως προκύπτει, ο ρυθμός αύξησης της κερδοφορίας των επιχειρήσεων και η εκτίμηση των αγορών για τον πιστωτικό κίνδυνο κινούνται σε γενικές γραμμές παράλληλα τα δέκα τελευταία χρόνια. Π.χ. στη διάρκεια της αύξησης των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων το 2000, ο ρυθμός αύξησης της κερδοφορίας στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε εν πολλοίς παράλληλα. Μεταξύ 2002 και 2004, οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων με αξιολόγηση BBB υποχώρησαν βαθμιαία σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα χάρη στο βελτιωμένο κλίμα στη χρηματιστηριακή αγορά, τα χαμηλότερα επιτόκια υπερημερίας και, ενδεχομένως, τη σχετική υποτιμολόγηση του κινδύνου εκ μέρους των επενδυτών. Παράλληλα, ο ρυθμός αύξησης της κερδοφορίας των επιχειρήσεων άρχισε να βελτιώνεται. Από το 2005, οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων με αξιολόγηση BBB παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα μέχρι την έναρξη της πρόσφατης αναταραχής τους θερινούς μήνες του 2007. Όπως φαίνεται στο διάγραμμα, οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων με αξιολόγηση BBB της ζώνης του ευρώ σχεδόν τριπλασιάστηκαν μεταξύ Ιουνίου του 2007 και Μαΐου του 2008, από 90 σε περίπου 250 μονάδες βάσης. Την ίδια περίοδο, ο ρυθμός αύξησης της κερδοφορίας τόσο των μη χρηματοπιστωτικών όσο και των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων που είναι εισηγμένες στη χρηματιστηριακή αγορά επιβραδύνθηκε οριακά. Αυτό φαίνεται να υποδηλώνει ότι η αύξηση των διαφορών αποδόσεων των ομολόγων αρχικά προκλήθηκε κυρίως από τη συνεχιζόμενη επανατιμολόγηση του κινδύνου, και δεν αντανάκλα – όπως είχε συμβεί παλαιότερα – την επιδείνωση των οικονομικών προοπτικών και τις υψηλότερες πιθανότητες αθέτησης υποχρεώσεων. Με βάση όσα συνέβησαν στο παρελθόν, μπορεί να αναμένεται μια περαιτέρω επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της κερδοφορίας προκειμένου να αποκατασταθεί η ιστορική σχέση.

Συμπερασματικά, η δυναμική της αύξησης της κερδοφορίας των εισηγμένων εταιριών στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε έντονα στην περίπτωση των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων τους πρώτους μήνες του 2008, αλλά στην περίπτωση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων έχει, μέχρι σήμερα, υποχωρήσει μόνο οριακά. Κατά μέσο όρο, οι αναλυτές εκτιμούν ότι ο ρυθμός αύξησης της κερδοφορίας των δύο τομέων θα είναι υψηλός τους 12 επόμενους μήνες. Ωστόσο, συνολικά, οι πρόσφατες αναθεωρήσεις των προσδοκίων κερδοφορίας των επιχειρήσεων είναι αρνητικές και υποδηλώνουν καθοδικούς κινδύνους για το ρυθμό αύξησης της κερδοφορίας τα επόμενα τρίμηνα. Έτσι, δεν μπορεί να αποκλειστεί ότι το υψηλότερο κόστος χρηματοδότησης που καταγράφεται από τότε που εκδηλώθηκε η χρηματοπιστωτική αναταραχή, σε συνδυασμό με άλλους παράγοντες όπως η αύξηση του κόστους εισροών και του κόστους εργασίας, θα μετριάσει τις προοπτικές κερδοφορίας των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ στο β' εξάμηνο του 2008 και τις αρχές του 2009.

2.6 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΡΟΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΣΗ ΤΩΝ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Το πραγματικό κόστος της εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε περαιτέρω στο πλαίσιο των εντάσεων στη χρηματοπιστωτική αγορά και της συνεχιζόμενης επανεκτίμησης του κινδύνου αγοράς και του πιστωτικού κινδύνου το α' τρίμηνο του 2008. Το κόστος χρηματοδότησης μέσω της αγοράς αυξήθηκε σημαντικά. Αντιθέτως, μετά τις αυξήσεις των προηγούμενων τριμήνων, τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων υποχώρησαν κάπως, αντανakλώντας εν μέρει μια προσωρινή υποχώρηση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων, από κοινού με κάποια μείωση των επιτοκίων της αγοράς χρήματος μετά την έντονη αύξηση προς το τέλος του 2007. Παράλληλα, ο ρυθμός αύξησης των δανείων των ΝΧΙ προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρέμεινε υψηλός και τους πρώτους μήνες του 2008, χωρίς να έχει δεχθεί, όπως φαίνεται, σημαντική επίδραση από την αναταραχή στη χρηματοπιστωτική αγορά. Οι δείκτες δανειακής εξάρτησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων συνέχισαν την ανοδική πορεία που παρατηρήθηκε τα προηγούμενα τρίμηνα.

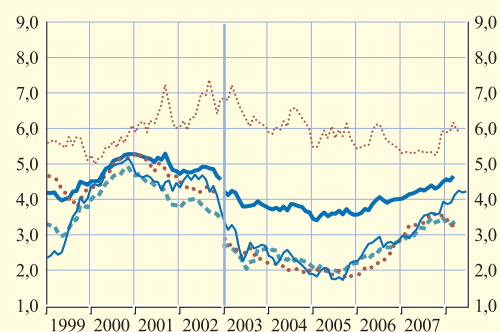
ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Το πραγματικό κόστος² της εξωτερικής χρηματοδότησης για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ — όπως υπολογίζεται με βάση το κόστος διαφορετικών πηγών χρηματοδότησης σταθμισμένο ως προς τα αντίστοιχα ανεξόφλητα υπόλοιπα και διορθωμένο ως προς τις διαφορές αποτίμησης³ — αυξήθηκε περαιτέρω κατά 18 μονάδες βάσης το α' τρίμηνο του 2008 (βλ. Διάγραμμα 28). Αν και τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων υποχώρησαν σε πραγματικούς όρους, το πραγματικό κόστος της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων το α' τρίμηνο του 2008 επηρεάστηκε κυρίως από τη συνεχιζόμενη αύξηση του πραγματικού κόστους της χρηματοδότησης μέσω της αγοράς στο πλαίσιο μιας νέας διεύρυνσης των ασφαλιστρών πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου μετοχής. Σε αντίθεση με την ανοδική τάση των προηγούμενων τριμήνων, τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων τόσο για τις μικρότερες όσο και για τις μεγαλύτερες διάρκειες υποχώρησαν την ίδια περίοδο. Από πιο μακροπρόθεσμη σκοπιά, η αύξηση του πραγματικού συνολικού κόστους χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ από την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής και μετά διαμορφώθηκε στις

Διάγραμμα 28 Πραγματικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως)

- συνολικό κόστος χρηματοδότησης
- πραγματικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια χορηγήσεων των ΝΧΙ
- πραγματικά μακροπρόθεσμα επιτόκια χορηγήσεων των ΝΧΙ
- πραγματικό κόστος χρηματοδότησης μέσω της αγοράς
- πραγματικό κόστος εισηγμένων μετοχών



Πηγές: ΕΚΤ, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch και προβλέψεις της Consensus Economics.

Σημείωση: Το πραγματικό κόστος της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων υπολογίζεται ως ο σταθμικός μέσος όρος του κόστους του τραπεζικού δανεισμού, του κόστους των χρεογράφων και του κόστους των μετοχών, βάσει των αντίστοιχων υφιστάμενων υπολοίπων, αποπληθωρισμένων με τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό (βλ. Πλαίσιο 4 του τεύχους Μαρτίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου). Η εισαγωγή των εναρμονισμένων επιτοκίων χορηγήσεων των ΝΧΙ στις αρχές του 2003 επέφερε διακοπή της στατιστικής σειράς.

1 Το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών υπολογίζεται βάσει νέας σειράς που στηρίζεται στα στοιχεία για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (και όχι στα στοιχεία για το σύνολο της οικονομίας/όλες τις επιχειρήσεις όπως συνέβαινε παλαιότερα).

2 Λεπτομερή περιγραφή του τρόπου μέτρησης του πραγματικού κόστους της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ βλ. στο Πλαίσιο 4 του τεύχους Μαρτίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου.

37 μονάδες βάσης από τα τέλη Ιουνίου του 2007. Το πραγματικό κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών αυξήθηκε κατά 76 μονάδες βάσης, ενώ το κόστος χρηματοδότησης μέσω χρέους αυξήθηκε κατά μόλις 11 μονάδες βάσης σε πραγματικούς όρους, αντανakλώντας εν μέρει την αύξηση των βραχυπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό. Συνολικά, οι ευρείες έκτασης εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και η εν γένει επανεκτίμηση του κινδύνου είχαν μέχρι σήμερα περιορισμένο αντίκτυπο στο κόστος χρηματοδότησης σε ένα περιβάλλον αμετάβλητων επιτοκίων νομισματικής πολιτικής και συνολικής υποχώρησης των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων.

Όσον αφορά τις συνιστώσες του πραγματικού κόστους της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (βλ. επίσης το Πλαίσιο 5), η ανοδική τάση του πραγματικού κόστους του τραπεζικού δανεισμού ανακόπηκε με υποχώρηση κατά 25 περίπου μονάδες βάσης το α' τρίμηνο του 2008, παράλληλα με την υποχώρηση των επιτοκίων της αγοράς χρήματος. Τόσο τα βραχυπρόθεσμα όσο και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια συνέβαλαν στην υποχώρηση αυτή. Σε ονομαστικούς όρους, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια των NXI για δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις με κυμαινόμενο επιτόκιο και αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου έως ένα έτος υποχώρησαν κατά 16 μονάδες βάσης περίπου μεταξύ Δεκεμβρίου του 2007 και Μαρτίου του 2008 (βλ. Πίνακα 4), ενώ η υποχώρηση σε πραγματικούς όρους ήταν μεγαλύτερη εξαιτίας της ανόδου των βραχυπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό. Την ίδια περίοδο, το επιτόκιο EURIBOR τριών μηνών υποχώρησε κατά 25 μονάδες βάσης εν μέσω μιας προσωρινής εξομάλυνσης των συνθηκών στην αγορά χρήματος σε σχέση με τα ιστορικά ανώτατα επίπεδα που παρατηρήθηκαν προς το τέλος του 2007. Ως εκ τούτου, η διαφορά μεταξύ των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων χορηγήσεων των τραπεζών και του επιτοκίου τριών μηνών της αγοράς χρήματος διευρύνθηκε κάπως το α' τρί-

Πίνακας 4 Επιτόκια NXI για νέα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις

(ποσοστά % ετησίως, μονάδες βάσης, διορθωμένα βάσει συντελεστή στάθμισης¹⁾)

	α' τρ. 2007	β' τρ. 2007	γ' τρ. 2007	δ' τρ. 2007	2007 Φεβρ.	2007 Μάρτ.	Μεταβολή σε μονάδες βάσης έως το Μάρτιο του 2008 ²⁾		
							2007 Σεπτ.	2007 Δεκ.	2008 Φεβρ.
Επιτόκια χορηγήσεων των NXI									
Υπερανάλψεις μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	6,06	6,18	6,50	6,63	6,55	6,55	5	-7	0
Δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ύψους έως 1 εκατ. ευρώ									
με κυμαινόμενο επιτόκιο και με σταθερό επιτόκιο έως 1 έτος	5,29	5,53	5,92	6,08	5,85	5,91	-1	-17	6
με σταθερό επιτόκιο άνω των 5 ετών	4,83	5,00	5,24	5,28	5,21	5,21	-3	-7	-1
Δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ύψους άνω του 1 εκατ. ευρώ									
με κυμαινόμενο επιτόκιο και με σταθερό επιτόκιο έως 1 έτος	4,68	4,90	5,21	5,33	5,04	5,17	-3	-16	14
με σταθερό επιτόκιο άνω των 5 ετών	4,86	5,17	5,43	5,47	5,13	5,33	-10	-14	20
Υπόμνηση									
Επιτόκιο 3 μηνών της αγοράς χρήματος	3,89	4,15	4,74	4,85	4,36	4,60	-15	-25	23
Απόδοση διετούς κρατικού ομολόγου	3,94	4,45	4,10	4,05	3,40	3,54	-56	-51	14
Απόδοση πενταετούς κρατικού ομολόγου	3,95	4,57	4,19	4,14	3,64	3,65	-54	-49	1

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Για την περίοδο από το Δεκέμβριο του 2003 και εξής, τα σταθμισμένα επιτόκια των NXI υπολογίζονται με συντελεστές στάθμισης κατά χώρα, με βάση τον κινητό μέσο όρο 12 μηνών του όγκου των νέων εργασιών. Για την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2003, οι σταθμίσεις βασίζονται στο μέσο όρο του όγκου των νέων εργασιών το 2003. Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο Πλαίσιο "Ανάλυση των επιτοκίων των NXI σε επίπεδο ζώνης ευρώ" στο τεύχος Αυγούστου 2004 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

2) Το άθροισμα των επιμέρους στοιχείων ενδέχεται να μη συμφωνεί με το σύνολο λόγω στρογγυλοποιήσεων.

μηνου του 2008, αλλά παρέμεινε κάτω από τον ιστορικό της μέσο όρο από τον Ιανουάριο του 2003, όταν εισήχθησαν τα νέα εναρμονισμένα στατιστικά στοιχεία του Ευρωσυστήματος για τα επιτόκια των NXI. Ωστόσο, οι εντάσεις στη διατραπεζική αγορά χωρίς παροχή ασφάλειας επανήλθαν πιο πρόσφατα, τον Απρίλιο και το Μάιο. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια των NXI για δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου άνω των πέντε ετών υποχώρησαν επίσης ελαφρά μεταξύ Δεκεμβρίου του 2007 και Μαρτίου του 2008, κατά 7 έως 12 μονάδες βάσης ανάλογα με το ύψος του δανείου. Η εξέλιξη αυτή, ενόψει μιας πολύ πιο έντονης, αν και προσωρινής, υποχώρησης κατά περίπου 50 μονάδες βάσης των συγκρίσιμων αποδόσεων των κρατικών ομολόγων, οδήγησε σε διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων μεταξύ των μακροπρόθεσμων τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων και των αποδόσεων τόσο των διετών όσο και των πενταετών κρατικών ομολόγων το α' τρίμηνο του 2008. Αντιθέτως, το κόστος της χρηματοδότησης χονδρικής των NXI, όπως αντανακλάται στις αποδόσεις των ομολόγων, αυξήθηκε έντονα μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2007 και Μαρτίου του 2008.

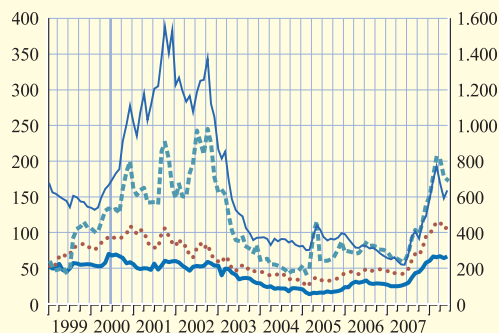
Η διεύρυνση των διαφορών των τραπεζικών επιτοκίων σε σύγκριση με τα τρέχοντα επιτόκια της αγοράς χρήματος συμβαδίζει σε γενικές γραμμές με τα αποτελέσματα της έρευνας του Απριλίου του 2008 για τις τραπεζικές χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ, τα οποία υποδεικνύουν περαιτέρω αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων. Ωστόσο, αυτή η πορεία των διαφορών αποδόσεων συνάδει επίσης με τις συνήθεις χρονικές υστερήσεις στη μετακύλιση των αυξήσεων των επιτοκίων και τη μεγαλύτερη δυσκαμψία των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων σε σύγκριση με τα επιτόκια της αγοράς χρήματος. Σύμφωνα με τα τελευταία αποτελέσματα της έρευνας για τις τραπεζικές χορηγήσεις, οι τράπεζες ανέφεραν εφαρμογή αυστηρότερων πιστοδοτικών κριτηρίων εξαιτίας της επιδείνωσης των προσδοκιών σχετικά με τη μελλοντική οικονομική δραστηριότητα, συμπεριλαμβανομένων των προοπτικών των επιμέρους κλάδων ή επιχειρήσεων και του αυξανόμενου κόστους κεφαλαίων των τραπεζών, καθώς και περιορισμών που συνδέονται με την κατάρτιση των ισολογισμών. Το α' τρίμηνο του 2008, οι τράπεζες εφάρμοσαν αυστηρότερα πιστοδοτικά κριτήρια σε καθαρούς όρους, κυρίως μέσω της περαιτέρω διεύρυνσης των περιθωρίων τους τόσο για τις μέσες χορηγήσεις όσο και για τα δάνεια υψηλότερου κινδύνου. Οι όροι και προϋποθέσεις πλην των τιμών ήταν ένας παράγοντας που συνέβαλε επίσης στην αυστηροποίηση. Ειδικότερα, όπως αναφέρθηκε στην έρευνα, οι δυσκολίες των τραπεζών της ζώνης του ευρώ να έχουν πρόσβαση σε χρηματοδότηση χονδρικής αντανακλάται τόσο στο παρατεταμένα υψηλό επίπεδο των επιτοκίων της διατραπεζικής αγοράς χωρίς παροχή ασφάλειας όσο και στη σημαντική αύξηση των αποδόσεων των ομολόγων των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων το α' τρίμηνο του 2008.

Όσον αφορά το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων, αυτό συνέχισε την ανοδική του πορεία το α' τρίμηνο του 2008 και αυξήθηκε κατά περίπου 18 μονάδες βάσης από τον Ιανουάριο έως το Μάρτιο του 2008. Η σημαντική αύξηση των αποδόσεων των ομολόγων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρή-

Διάγραμμα 29 Διαφορές αποδόσεων εταιρικών ομολόγων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων

(μονάδες βάσης, μηνιαίοι μέσοι όροι)

- κατηγορίας AA σε ευρώ από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (αριστερή κλίμακα)
- κατηγορίας BBB σε ευρώ από χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (αριστερή κλίμακα)
- - - - - κατηγορίας BBB σε ευρώ από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (αριστερή κλίμακα)
- υψηλής απόδοσης σε ευρώ (δεξιά κλίμακα)



Πηγές: Thomson Financial Datastream και υπολογισμοί της ΕΚΤ. Σημείωση: Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων υπολογίζονται έναντι των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων κατηγορίας AAA.

σεων το α' τρίμηνο του 2008 (βλ. Διάγραμμα 29), σε συνδυασμό με την υποχώρηση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων, οδήγησαν σε σημαντική διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων σε ένα περιβάλλον επανεκτίμησης σε ευρεία βάση των ασφαλιστρών του πιστωτικού κινδύνου. Παράλληλα, η παρατηρούμενη διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων των ομολόγων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα παρέμεινε συγκρατημένη σε σύγκριση με τις διαφορές αποδόσεων των ομολόγων των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, οι οποίες αντανάκλασαν ευθέως τα προβλήματα ρευστότητας και φερεγγυότητας στις αγορές πιστώσεων που κορυφώθηκαν με την κατάρρευση της Bear Stearns στα μέσα Μαρτίου. Πιο πρόσφατα, το Μάιο του 2008, το πραγματικό κόστος της άντλησης δανειακών κεφαλαίων μέσω της αγοράς δείχνει να σταθεροποιήθηκε γύρω στο επίπεδο του 4,1% που είχε διαμορφωθεί στο τέλος Μαρτίου του 2008. Σε συνδυασμό με την αύξηση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων, τον Απρίλιο και το Μάιο οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων μειώθηκαν ως ένα βαθμό, ιδίως για ομόλογα "κερδοσκοπικής ποιότητας". Στο Πλαίσιο 5 παρουσιάζεται μια σύγκριση των εξελίξεων του κόστους χρηματοδότησης μέσω χρέους στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ.

Πλαίσιο 5

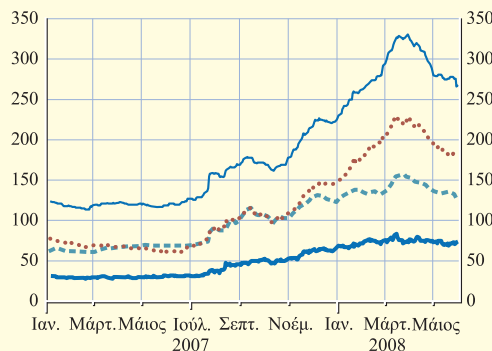
ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΙΑΦΟΡΩΝ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΜΕΣΩ ΧΡΕΟΥΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΤΙΣ ΗΠΑ

Στο παρόν Πλαίσιο συγκρίνονται οι εξελίξεις στο κόστος χρηματοδότησης μέσω χρέους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ με εκείνες στις ΗΠΑ από την έναρξη της χρηματοπιστωτικής αναταραχής, με έμφαση στις διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων και των τραπεζικών επιτοκίων. Κατά την ερμηνεία των διαφορών μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ, είναι σημαντικό να λαμβάνεται υπόψη ότι η σύγκριση αυτών των στοιχείων περιορίζεται όχι μόνο από διαφορές ως προς τη χρησιμοποιούμενη στατιστική μεθοδολογία (όπως π.χ. ως προς τη δειγματοληψία, τους ορισμούς και την κάλυψη των στοιχείων), αλλά και από τις έντονες διαφορές ως προς τη συμπεριφορά σχετικά με τη χρηματοδότηση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στις δύο πλευρές του Ατλαντικού. Οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ στηρίζονται κυρίως στα τραπεζικά δάνεια, τα οποία αντιπροσώπευαν περίπου το 85% του συνολικού τους χρέους στο τέλος του 2006. Την ίδια περίοδο στις ΗΠΑ, το συνδυασμένο μερίδιο των εμπορικών και βιομηχανικών δανείων και των ενυπόθητων δανείων ήταν 57% του συνολικού χρέους και τα εμπορικά και βιομηχανικά δάνεια αντιπροσώπευαν μόλις το 20% περίπου του συνολικού χρέους, καθώς στις ΗΠΑ η άντληση δανειακών κεφαλαίων από την αγορά χρησιμοποιείται περισσότερο από τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, ενώ τα ενυπόθηκα δάνεια υπολογίζονται ξεχωριστά.

Διάγραμμα Α Διαφορές αποδόσεων διορθωμένες ως προς τα δικαιώματα προαίρεσης για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(μονάδες βάσης)

- διαφορές αποδόσεων ομολόγων με αξιολόγηση AA-στη ζώνη του ευρώ
- ... διαφορές αποδόσεων ομολόγων με αξιολόγηση BBB-στη ζώνη του ευρώ
- - - διαφορές αποδόσεων ομολόγων με αξιολόγηση AA-στις ΗΠΑ
- διαφορές αποδόσεων ομολόγων με αξιολόγηση BBB-στις ΗΠΑ



Πηγές: Bloomberg και Merrill Lynch.

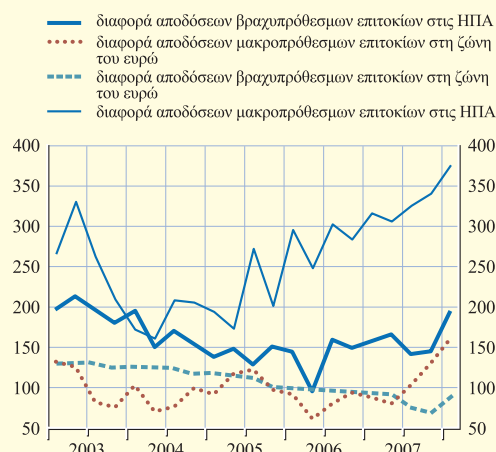
Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων σε όλες τις κατηγορίες πιστοληπτικής ικανότητας τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ αυξήθηκαν σημαντικά από τότε που εκδηλώθηκε η χρηματοπιστωτική αναταραχή. Ωστόσο, πιο έντονες αυξήσεις παρατηρήθηκαν για εκδότες ομολόγων της κατηγορίας αξιολόγησης BBB, όπου οι διαφορές αποδόσεων διορθωμένες ως προς τα δικαιώματα προαίρεσης (OAS)¹ διευρύνθηκαν κατά 115 μονάδες βάσης στη ζώνη του ευρώ και κατά περισσότερο από 140 μονάδες βάσης στις ΗΠΑ από τα τέλη Ιουνίου του 2007 (βλ. Διάγραμμα Α). Θα πρέπει ωστόσο να ληφθεί υπόψη ότι αυτές οι διαφορές αποδόσεων έχουν υπολογιστεί με βάση τις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων. Από την έναρξη της χρηματοπιστωτικής αναταραχής, οι ροές “ασφαλούς τοποθέτησης” προς τα κρατικά ομόλογα συνέβαλαν στην υποχώρηση του επιπέδου των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων σε επίπεδο χαμηλότερο από ό,τι θα αναμενόταν φυσιολογικά.² Επιπλέον, η εξέλιξη των αποδόσεων των ομολόγων του Αμερικανικού Δημοσίου επηρεάστηκε περισσότερο από αυτές τις ροές “ασφαλούς τοποθέτησης”, αντανακλώντας και τη σημαντική χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής από το Ομοσπονδιακό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ, και αυτό θα μπορούσε να εξηγήσει εν μέρει γιατί οι διαφορές αποδόσεων στις ΗΠΑ ήταν μεγαλύτερες από εκείνες στη ζώνη του ευρώ.

Όσον αφορά τις εξελίξεις του κόστους χρηματοδότησης μέσω των τραπεζών, οι διαφορές των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων (έναντι των συγκρίσιμων επιτοκίων της αγοράς χρήματος) για τα δάνεια προς επιχειρήσεις στις ΗΠΑ αυξήθηκαν κατά 30 περίπου μονάδες βάσης από το τέλος Ιουνίου του 2007, ενώ στη ζώνη του ευρώ παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες. Οι διαφορές των μακροπρόθεσμων επιτοκίων αυξήθηκαν και στις δύο περιοχές (βλ. Διάγραμμα Β).

Η εν γένει σταθερότητα των διαφορών των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ, και η μικρή αύξησή τους στις ΗΠΑ μπορούν να εξηγηθούν από το γεγονός ότι, λόγω των συνεχιζόμενων εντάσεων στις αγορές χρήματος, το κενό μεταξύ των επιτοκίων τριών μηνών της αγοράς χρήματος και των επιτοκίων μίας ημέρας των πράξεων ανταλλαγής δεικτών κορυφώθηκε σε περίπου 80 μονάδες βάσης στη ζώνη του ευρώ και 70 μονάδες βάσης στις ΗΠΑ (βλ. Διά-

Διάγραμμα Β Διαφορές απόδοσης επιτοκίων τραπεζικών δανείων στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(μονάδες βάσης)



Πηγές: ΕΚΤ και Ομοσπονδιακό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ.

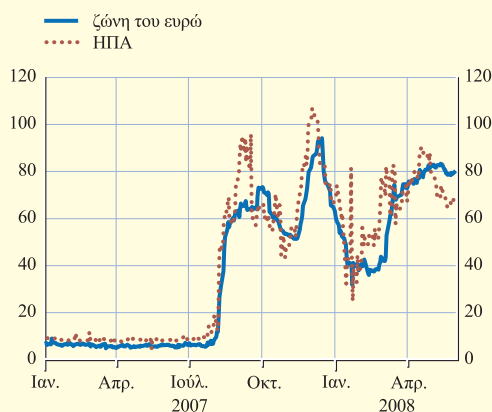
Σημείωση: οι διαφορές αποδόσεων των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων υπολογίζονται με βάση το επιτόκιο Euribor τριών μηνών στη ζώνη του ευρώ και το επιτόκιο Libor τριών μηνών στις ΗΠΑ. Για τις διαφορές αποδόσεων των μακροπρόθεσμων επιτοκίων χρησιμοποιούνται οι αποδόσεις του πενταετούς και του τριετούς κρατικού ομολόγου για τη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ αντίστοιχα. Το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο των τραπεζικών δανείων στις ΗΠΑ αποτελεί έναν απλό μέσο όρο των κατηγοριών: “μηδενικού διαστήματος”, “ημερήσιο”, “2 έως 30 ημέρες”, “31 έως 365 ημέρες”. Τα μακροπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων για τις ΗΠΑ ανήκουν στην κατηγορία “άνω των 365 ημερών”.

1 Αυτές οι διαφορές αποδόσεων είναι απαλλαγμένες από α) οποιαδήποτε ενσωματωμένη δυνατότητα προαίρεσης που συνυπολογίζεται σε ένα ομόλογο με δυνατότητα ανάκλησης ή με δικαίωμα πώλησης, β) από επιδράσεις του τοκομεριδίου ή γ) από επιδράσεις τυχόν αναδιάρθρωσης της σύνθεσης των δεικτών.

2 Βλ. επίσημο Πλαίσιο 3 στο τεύχος Μαΐου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου.

Διάγραμμα Γ Διαφορές αποδόσεων μεταξύ των επιτοκίων τριών μηνών της αγοράς χρήματος και των επιτοκίων μιας ημέρας των πράξεων ανταλλαγής δεικτών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(μονάδες βάσης)

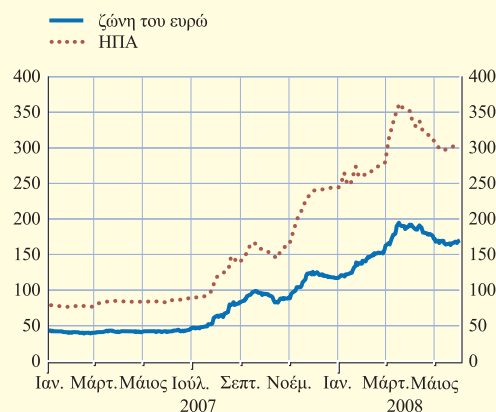


Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: η διαφορά αποδόσεων στη ζώνη του ευρώ υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου Euribor τριών μηνών και του επιτοκίου πράξεων ανταλλαγής επί του δείκτη Eonia. Η διαφορά αποδόσεων στις ΗΠΑ υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου Libor τριών μηνών και του επιτοκίου μιας ημέρας των πράξεων ανταλλαγής δεικτών.

Διάγραμμα Δ Διαφορές αποδόσεων τραπεζικών ομολόγων διορθωμένες ως προς τα δικαιώματα προαίρεσης στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(μονάδες βάσης)



Πηγές: Bloomberg και Merrill Lynch.

Σημείωση: Δεν περιλαμβάνονται οι επενδυτικές τράπεζες.

γραμμά Γ). Έτσι οι διαφορές μεταξύ των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων χορηγήσεων και του κόστους της βραχυπρόθεσμης τραπεζικής χρηματοδότησης παρέμειναν συγκρατημένες, σε σύγκριση με τις μεγαλύτερες αυξήσεις του κόστους της χρηματοδότησης χονδρικής.

Η διεύρυνση των διαφορών των μακροπρόθεσμων τραπεζικών επιτοκίων ενδεχομένως αντανακλά το υψηλότερο κόστος χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων το οποίο επωμίζονται οι τράπεζες και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού. Στο Διάγραμμα Δ φαίνεται ότι οι διαφορές αποδόσεων των ομολόγων που εκδίδονται από τραπεζικά ιδρύματα αυξήθηκαν επίσης από το τέλος Ιουνίου του 2007. Στις ΗΠΑ, οι αυξήσεις ήταν εντονότερες, καθώς οι διαφορές αποδόσεων διευρύνθηκαν κατά 210 μονάδες βάσης, ενώ οι διαφορές αποδόσεων των τραπεζικών ομολόγων αυξήθηκαν κατά μόλις 120 μονάδες βάσης στη ζώνη του ευρώ. Είναι επίσης αξιοσημείωτο ότι τυχόν διαφορές ως προς τα χαρακτηριστικά των χρηματοδοτικών προϊόντων μπορεί επίσης να διαδραματίζουν κάποιο ρόλο, δεδομένου, π.χ. ότι τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων στις ΗΠΑ καλύπτουν μόνο τα εμπορικά και βιομηχανικά δάνεια, ενώ τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων στη ζώνη του ευρώ περιλαμβάνουν και τα ενυπόθηκα δάνεια.

Το πραγματικό κόστος των εισηγμένων μετοχών που εκδόθηκαν από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αυξήθηκε κατά 61 μονάδες βάσης το α' τρίμηνο του 2008, αντανakλώντας μια σημαντική διόρθωση των αγορών μετοχών προς τα κάτω εν μέσω αυξανόμενης επιδείνωσης των αντιλήψεων για τον κίνδυνο, όπως αυτές προσεγγίζονται με βάση την τεκμαρτή μεταβλητότητα. Πιο πρόσφατα, με τη στήριξη της συνολικής ανάκαμψης των τιμών των μετοχών τον Απρίλιο και το Μάιο, το πραγματικό κόστος της έκδοσης εισηγμένων μετοχών υποχώρησε κατά 24 μονάδες βάσης σε σύγκριση με το επίπεδο του τέλους Μαρτίου του 2008.

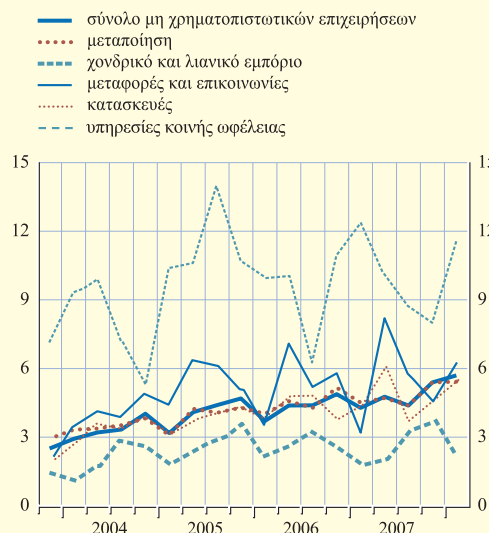
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΡΟΕΣ

Σύμφωνα με τα συγκεντρωτικά στοιχεία σε επίπεδο επιχειρήσεων από τις λογιστικές καταστάσεις των εταιριών, η κερδοφορία των εισηγμένων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ, όπως μετρείται με βάση το λόγο των καθαρών εσόδων προς τις πωλήσεις, αυξήθηκε το α' τρίμηνο του 2008, μετά τη σχετική υποχώρηση του προηγούμενου τριμήνου (βλ. Διάγραμμα 30). Όπως και τα προηγούμενα τρίμηνα, ο ρυθμός αύξησης της κερδοφορίας φαίνεται ότι επηρεάστηκε, σε ένα περιβάλλον υγιών μακροοικονομικών επιδόσεων, από τον εύρωστο ρυθμό αύξησης των πωλήσεων, σε συνδυασμό με την υποτονική δυναμική των λειτουργικών εξόδων, εξέλιξη που οδήγησε σε συνέχιση του υψηλού ρυθμού ταμειακών ροών. Επομένως, η χρηματοπιστωτική αναταραχή που ξεκίνησε το καλοκαίρι του 2007 δεν φαίνεται να έχει επηρεάσει σημαντικά τις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές επιδόσεις των επιχειρήσεων μέχρι σήμερα. Ωστόσο, η συνεχιζόμενη αύξηση των δαπανών για τόκους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, που οφείλεται τόσο στη συσσώρευση χρέους όσο και στα υψηλότερα επιτόκια, οδήγησε σε μεγαλύτερο χάσμα μεταξύ λειτουργικών και καθαρών εσόδων, όπως μετρείται ως μερίδιο των εσόδων. Όσον αφορά την ανάλυση της κερδοφορίας κατά τομέα, ο λόγος των καθαρών εσόδων προς τις πωλήσεις των εισηγμένων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων αυξήθηκε στους περισσότερους οικονομικούς τομείς, εκτός του τομέα υπηρεσιών και του τομέα χονδρικού και λιανικού εμπορίου. Παρά τις εν λόγω ευνοϊκές εξελίξεις, δεν μπορεί να αποκλειστεί ότι η πρόσφατη επίταση των ανησυχιών λόγω της μεγάλης αύξησης των τιμών του πετρελαίου και των βασικών εμπορευμάτων θα έχει αρνητική επίδραση στους δείκτες κερδοφορίας τα επόμενα τρίμηνα. Στο Πλαίσιο 4 επισκοπούνται οι πρόσφατες εξελίξεις της κερδοφορίας των εισηγμένων επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ.

Παρά την ευνοϊκή δυναμική της κερδοφορίας των επιχειρήσεων, οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις συνέχισαν να αυξάνουν την προσφυγή τους σε εξωτερική χρηματοδότηση το α' τρίμηνο του 2008. Ο πραγματικός ετήσιος ρυθμός αύξη-

Διάγραμμα 30 Λόγος κερδών εισηγμένων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ

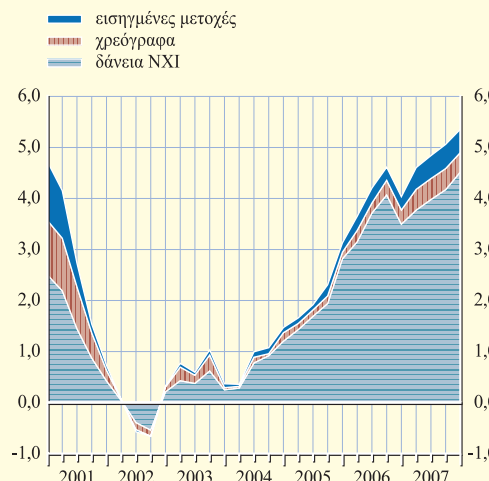
(λόγος καθαρών εσόδων προς καθαρές πωλήσεις, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Thomson Datastream και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Διάγραμμα 31 Ανάλυση του πραγματικού ετήσιου ρυθμού αύξησης της χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Ως πραγματικός ετήσιος ρυθμός αύξησης νοείται η διαφορά μεταξύ του ετήσιου ρυθμού αύξησης και του αποπληθωριστή του ΑΕΠ.

Πίνακας 5 Χρηματοδότηση μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων

(εκατοστιαίες μεταβολές, τέλος τριμήνου)

	Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης					
	α' τρ. 2007	β' τρ. 2007	γ' τρ. 2007	δ' τρ. 2007	α' τρ. 2008	Απρ. 2008
Δάνεια NXI	12,6	13,2	14,0	14,5	15,0	14,9
έως ενός έτους	9,9	11,0	12,6	12,8	14,0	13,2
άνω του ενός και έως 5 έτη	18,5	19,9	20,3	22,0	21,9	21,1
άνω των 5 ετών	12,1	12,2	12,5	12,8	13,1	13,7
Εκδοθέντα χρεόγραφα	5,7	8,3	8,6	8,7	7,7	-
βραχυπρόθεσμα	7,9	18,6	21,3	29,1	25,6	-
μακροπρόθεσμα, εκ των οποίων: ¹⁾	5,3	6,3	6,3	5,2	4,2	-
σταθερού επιτοκίου	3,1	3,9	4,2	4,4	2,8	-
κυμαινόμενου επιτοκίου	20,9	19,9	19,2	10,7	12,0	-
Εισηγμένες μετοχές	0,8	1,2	1,2	1,3	1,2	-
Υπόμνηση²⁾						
Συνολική χρηματοδότηση	5,9	6,0	6,4	6,5	-	-
Δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	10,4	10,2	10,2	11,2	-	-
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών ³⁾	4,7	4,4	4,0	3,3	-	-

Πηγές: ΕΚΤ, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα στοιχεία του πίνακα (εξαιρουμένης της υπόμνησης) προέρχονται από τις νομισματικές και τραπεζικές στατιστικές και τις στατιστικές για την έκδοση τίτλων. Μικρές διαφορές με τα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων οφείλονται κυρίως σε διαφορές των μεθόδων αποτίμησης.

1) Το άθροισμα των χρεογράφων σταθερού και των χρεογράφων κυμαινόμενου επιτοκίου μπορεί να μη συμφωνεί με το σύνολο των μακροπρόθεσμων χρεογράφων, επειδή τα μακροπρόθεσμα χρεόγραφα με μηδενικό τοκομερίδιο, τα οποία ενσωματώνουν επιδράσεις λόγω αποτίμησης, δεν εμφανίζονται χωριστά στον πίνακα.

2) Τα στοιχεία προέρχονται από τους τριμηνιαίους λογαριασμούς του τομέα για την Ευρώπη. Η συνολική χρηματοδότηση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων περιλαμβάνει δάνεια, εκδοθέντα χρεόγραφα, μετοχές και λοιπές συμμετοχές, τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών, λοιπούς πληρωτέους λογαριασμούς και χρηματοπιστωτικά παράγωγα. Τα δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αποτελούνται από τα δάνεια που έχουν χορηγηθεί από τα NXI και τις λοιπές χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

3) Περιλαμβάνονται τα αποθεματικά των ταμείων συντάξεων.

σης της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (συμπεριλαμβανομένων των δανείων των NXI, των χρεογράφων και των εισηγμένων μετοχών) επιταχύνθηκε σε 5,4% περίπου, σε σύγκριση με 5,1% το προηγούμενο τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 31). Συγκεκριμένα, η συμβολή της χρηματοδότησης μέσω δανείων αυξήθηκε περαιτέρω και διαμορφώθηκε σε 4,5% το α' τρίμηνο του 2008, ενώ η συμβολή της χρηματοδότησης μέσω χρεογράφων υποχώρησε κάπως, σε λιγότερο από 0,4%. Τέλος, η συμβολή από την έκδοση εισηγμένων μετοχών παρέμεινε σταθερή σε 0,5%. Όσον αφορά τα ευρύτερα μεγέθη που περιλαμβάνονται στους λογαριασμούς της ζώνης του ευρώ, οι οποίοι είναι διαθέσιμοι έως και για το δ' τρίμηνο του 2007, ο πραγματικός ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις υποχώρησε οριακά σε 6,5% το δ' τρίμηνο του 2007 (βλ. Πίνακα 5). Αυτός ο πιο περιεκτικός δείκτης περιλαμβάνει και τις μη εισηγμένες μετοχές, τα αποθεματικά των ταμείων συντάξεων και άλλες καθαρές απαιτήσεις ως πηγές χρηματοδότησης.

Οι διαθέσιμες πληροφορίες υποδηλώνουν ότι οι εταιρίες συνέχισαν να στηρίζονται σε εσωτερικώς διαθέσιμους πόρους καθώς η δυναμική των παρακρατούμενων κερδών παρέμεινε ευνοϊκή, συμβαδίζοντας με τις εξελίξεις της κερδοφορίας. Εάν ληφθούν υπόψη επίσης οι εξελίξεις της αποταμίευσης, της χρηματοδότησης και των επενδύσεων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων το δ' τρίμηνο του 2007, τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ μέσω τόσο εσωτερικών πηγών όσο και προσφυγής σε δανεισμό χρησιμοποιήθηκαν κυρίως για τη χρηματοδότηση ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου και (αν και σε μικρότερο βαθμό σε σύγκριση με τα προηγούμενα τρίμηνα) χρηματοοικονομικών επεν-

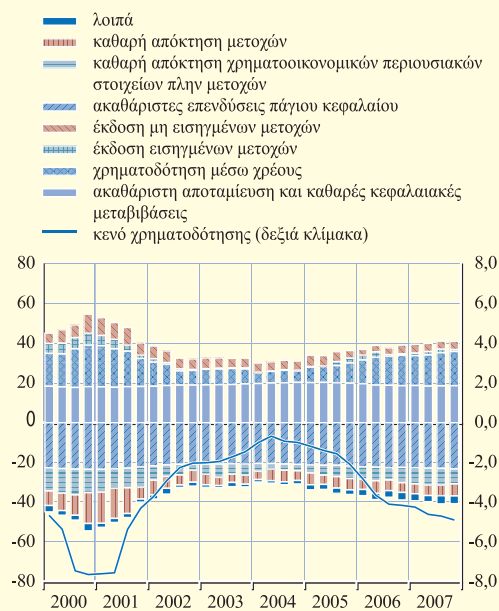
δύσεων (βλ. Διάγραμμα 32). Οι τελευταίες, με τη σειρά τους, αφορούσαν κυρίως επενδύσεις σε μετοχές και άλλους μετοχικούς τίτλους, εκτός των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων, αντανακλώντας την έντονη δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών έως και το τελευταίο τρίμηνο του 2007. Επιπλέον, η συνεχιζόμενη απόκτηση υλικών περιουσιακών στοιχείων προκάλεσε αύξηση του κενού χρηματοδότησης (δηλ. της διαφοράς μεταξύ αποταμίευσης και επενδύσεων) για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ.

Όσον αφορά τις διάφορες πηγές χρηματοδότησης, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρέμεινε εξαιρετικά υψηλός και διαμορφώθηκε σε 14,9% τον Απρίλιο του 2008, δηλ. μόλις οριακά χαμηλότερα από το ιστορικό υψηλό επίπεδο (15,0%) που καταγράφηκε το Μάρτιο του 2008 (βλ. Πίνακα 5 και Ενότητα 2.1). Τους τελευταίους μήνες, η χρηματοδότηση μέσω δανείων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων παρέμεινε υψηλότερα από τα σημεία κορύφωσης που παρατηρήθηκαν σε παλαιότερους κύκλους, όπως π.χ. ο ετήσιος ρυθμός αύξησης 12% που καταγράφηκε το γ' τρίμηνο του 2000. Επομένως, οι δυσχέρειες στην αγορά πιστώσεων που ξεκίνησαν το καλοκαίρι του 2007 δεν φαίνεται να έχουν επηρεάσει σημαντικά ούτε τη ζήτηση δανείων εκ μέρους των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ ούτε την προθυμία των τραπεζών να δανείσουν κεφάλαια. Παράλληλα, τα αποτελέσματα της έρευνας του Απριλίου του 2008 για τις τραπεζικές χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ υποδεικνύουν μια περαιτέρω καθαρή αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων για δάνεια προς επιχειρήσεις, όσον αφορά τόσο τις τιμές όσο και τους λοιπούς, πέραν των τιμών, όρους (για μια λεπτομερή ανάλυση της έρευνας του Απριλίου του 2008 για τις τραπεζικές χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ, βλ. το Πλαίσιο στο τεύχος Μαΐου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου). Σύμφωνα με εμπειρικά στοιχεία, η δυναμική του ρυθμού αύξησης των δανείων αντανακλά συνήθως τις μεταβολές των πιστοδοτικών κριτηρίων με χρονική υστέρηση της τάξεως των τριών έως τεσσάρων τριμήνων.

Συνολικά, δεν μπορεί να αποκλειστεί ότι ο ρυθμός αύξησης των δανείων στηρίχθηκε, τουλάχιστον εν μέρει, από παράγοντες που δεν συνδέονται με τα θεμελιώδη μακροοικονομικά μεγέθη, συμπεριλαμβανομένων: της επίδρασης υποκατάστασης που συνδέεται με την περιορισμένη εξάρτηση από χρηματοδότηση μέσω της αγοράς, των αυξημένων αναλήψεων από ήδη εγκεκριμένες πιστωτικές διευκολύνσεις και γενικότερα, κάποιας εμπροσθοβαρούς τακτικής ως προς την κάλυψη των μελλοντικών αναγκών χρηματοδότησης, εν αναμονή περαιτέρω αύξησης των επιτοκίων. Η υποχώρηση τόσο των κοινοπρακτικών δανείων όσο και των τιτλοποιήσεων, σε συνδυασμό με την αναταραχή των τιμών στη δευτερογενή αγορά δανείων, ίσως διαδραμάτισαν επίσης κάποιο ρόλο, αναγκάζο-

Διάγραμμα 32 Αποταμίευση, χρηματοδότηση και επενδύσεις των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων

(ζινητά αθροίσματα τεσσάρων τριμήνων, ποσοστά της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας)



Πηγή: Λογαριασμοί της ζώνης του ευρώ.

Σημειώσεις: Το χρέος περιλαμβάνει τα δάνεια, τα χρεόγραφα και τα αποθεματικά των ταμείων συντάξεων. Η κατηγορία "λοιπά" περιλαμβάνει χρηματοπιστωτικά παράγωγα, άλλους πληρωτέους/εισπρακτέους λογαριασμούς και προσαρμογές. Το κενό χρηματοδότησης είναι η θέση καθαρής παροχής/καθαρής λήψης δανείων, η οποία αποτελεί γενικά τη διαφορά μεταξύ της ακαθάριστης αποταμίευσης και των ακαθάριστων επενδύσεων κεφαλαίου.

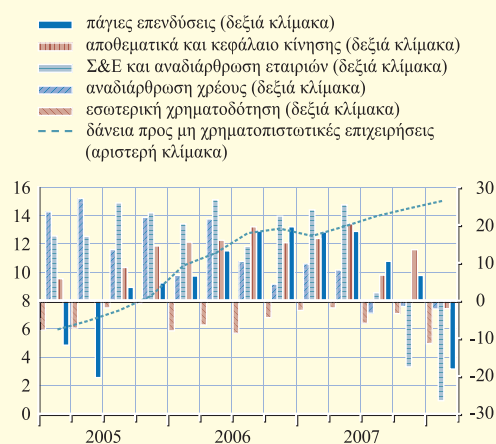
ντας ορισμένες τράπεζες να διατηρήσουν περισσότερα ανοίγματα στους ισολογισμούς τους σε σύγκριση με ό,τι θα τηρούσαν υπό φυσιολογικές συνθήκες της αγοράς. Ωστόσο, ακόμη και εάν ληφθεί υπόψη το μερίδιο της πιστωτικής επέκτασης που δεν οφείλεται σε “γνήσια” ζήτηση από τις επιχειρήσεις, ο ρυθμός αύξησης των δανείων στη ζώνη του ευρώ παραμένει υψηλός σε κάθε περίπτωση. Εντούτοις, σύμφωνα με την έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις και για πρώτη φορά μετά την καθιέρωσή της, η καθαρή ζήτηση για νέα δάνεια από τις επιχειρήσεις ήταν αρνητική το α’ τρίμηνο του 2008. Αυτή η εξέλιξη οφείλεται σε δύο κατηγορίες παραγόντων. Πρώτον, αντανακλά μια υποχώρηση της καθαρής ζήτησης κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση πάγιων επενδύσεων και, αν και σε μικρότερο βαθμό, αποθεμάτων και κεφαλαίου κίνησης. Επιπλέον, η υποχώρηση της καθαρής ζήτησης συνδέεται με τη μείωση των συγχωνεύσεων και εξαγορών και των εταιρικών αναδιρθρώσεων το α’ τρίμηνο του 2008, γεγονός που αντανακλά ενδεχομένως τον αντίκτυπο της αναταραχής στη χρηματοπιστωτική αγορά. Πράγματι, τα στοιχεία από εταιρίες παροχής στοιχείων υποδεικνύουν σημαντική υποχώρηση των ολοκληρωμένων συγχωνεύσεων και εξαγορών από τον Ιανουάριο του 2008 (βλ. Διάγραμμα 33). Όσον αφορά τις μελλοντικές προοπτικές, μπορεί να αναμένεται κάποια επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις εξαιτίας της επιβράδυνσης του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης και των αυστηρότερων πιστοδοτικών κριτηρίων.

Όσον αφορά την άντληση δανειακών κεφαλαίων από την αγορά, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της έκδοσης χρεογράφων από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις επιβραδύνθηκε μεταξύ Δεκεμβρίου του 2007 και Μαρτίου του 2008 και διαμορφώθηκε σε 7,7%. Το α’ τρίμηνο του 2008, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της έκδοσης βραχυπρόθεσμων χρεογράφων – που αντιπροσωπεύουν ωστόσο λιγότερο από 20% του συνολικού ανεξόφλητου υπολοίπου – υποχώρησε κατά 3,5 εκατοστιαίες μονάδες και διαμορφώθηκε σε 25,6%, ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της έκδοσης μακροπρόθεσμων χρεογράφων υποχώρησε σε 4,2% (έναντι 5,2% το προηγούμενο τρίμηνο). Τα στοιχεία για τους ετήσιους ρυθμούς αύξησης αντανακλούν σε μεγάλο βαθμό την επίδραση της βάσης σύγκρισης, λόγω της εξαιρετικά έντονης εκδοτικής δραστηριότητας την περίοδο από το β’ τρίμηνο έως τον Ιούλιο του 2007. Πράγματι, η πιο πρόσφατη δυναμική, όπως μετρείται από τους εποχικά διορθωμένους εξαμηνιαίους και τριμηνιαίους ρυθμούς αύξησης, ανηγμένους σε ετήσια βάση, εμφανίζει σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των εκδόσεων, ιδίως για τις μακρότερες διάρκειες, σε συνδυασμό τόσο με την αύξηση των αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων όσο και με τον περιορισμό των συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρεογράφων που εκδίδονται από μη νομισματικές χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, ο οποίος αντανακλά σε μεγάλο βαθμό τις δραστηριότητες τιτλοποίησης των χρεο-

Διάγραμμα 33 Αύξηση δανείων και παράγοντες που συμβάλλουν στη ζήτηση δανείων από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, καθαρά ποσοστά %)



Πηγή: EKT.
Σημείωση: Τα καθαρά ποσοστά αναφέρονται στη διαφορά μεταξύ του ποσοστού των τραπεζών που δηλώνουν ότι εν λόγω παράγοντας συνέβαλε στην αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων και εκείνων που δηλώνουν ότι συνέβαλε σε χαλάρωση. Βλ. επίσης την έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις του Οκτωβρίου του 2007.

ματοπιστωτικών ιδρυμάτων, παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα παρά την έντονη υποχώρηση σε 21,1% το Μάρτιο του 2008, από 28,9% το Δεκέμβριο του 2007. Ο εποχικά διορθωμένος τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης (ανηγμένος σε ετήσια βάση) της συνολικής έκδοσης χρεογράφων από μη νομισματικές χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις εμφανίζει ακόμη πιο έντονη επιβράδυνση, σε 12,8% το Μάρτιο του 2008. Η επιβράδυνση αυτή φαίνεται να αντανακλά το χαμηλό επίπεδο δραστηριότητας στην αγορά τιτλοποίησης δανείων, τη μειωμένη προθυμία των επενδυτών να επενδύσουν σε δομημένα χρηματοπιστωτικά προϊόντα και την έντονη αύξηση της τιμής της αγοράς για τον πιστωτικό κίνδυνο.

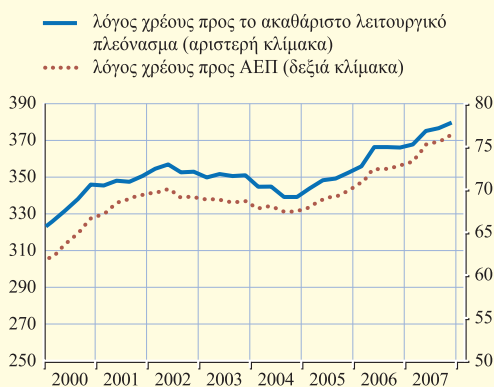
Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εισηγμένων μετοχών που εκδίδονται από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις το α' τρίμηνο του 2008 υποχώρησε σε 1,2%, και παρέμεινε συγκρατημένος με βάση τα ιστορικά δεδομένα. Το α' τρίμηνο του 2008, η επιδείνωση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και η αρνητική επίδοση των αγορών μετοχών επηρέασαν αρνητικά την έκδοση εισηγμένων μετοχών από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΣΗ

Η αμείωτη ζήτηση για χρηματοδότηση μέσω χρέους από τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις οδήγησε σε περαιτέρω αύξηση των λόγων του χρέους των επιχειρήσεων προς το ΑΕΠ και του χρέους τους προς το ακαθάριστο λειτουργικό τους πλεόνασμα το α' τρίμηνο του 2008, οι οποίοι διαμορφώθηκαν σε 76% και 379% αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα 34). Λόγω της συνδυασμένης επίδρασης της αύξησης των επιτοκίων και των επιπέδων του χρέους, η επιβάρυνση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων από πληρωμές τόκων αυξήθηκε περαιτέρω το α' τρίμηνο του 2008 (βλ. Διάγραμμα 35). Παράλληλα, ο λόγος του χρέους προς τα χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων παρέμεινε αμετάβλητος το δ' τρίμηνο του 2007, σχεδόν όπως συνέβη και στο β' και το γ' τρίμηνο, διακόπτοντας έτσι την καθοδική τάση που ήταν εμφανής από το α' τρίμηνο του 2003.

Διάγραμμα 34 Λόγος χρέους του τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων

(ποσοστά %)



Πηγές: ΕΚΤ, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Το χρέος καταγράφεται βάσει των τριμηνιαίων ευρωπαϊκών κλαδικών λογαριασμών. Περιλαμβάνει δάνεια, εκδοθέντα χρεόγραφα και αποθεματικά ταμείων συντάξεων. Το πιο πρόσφατο τρίμηνο αποτελεί εκτίμηση.

Διάγραμμα 35 Καθαρή επιβάρυνση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων λόγω τραπεζικών επιτοκίων

(μονάδες βάσης)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Η καθαρή επιτοκιακή επιβάρυνση ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ των μεσοσταθμικών επιτοκίων δανεισμού και των μεσοσταθμικών επιτοκίων καταθέσεων για τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και βασίζεται στα υφιστάμενα υπόλοιπα.

Συνολικά, η συνεχιζόμενη υψηλή δυναμική της ροής πιστώσεων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις δεν υποδεικνύει μέχρι στιγμής την εμφάνιση σημαντικών περιορισμών ως προς τη χρηματοδότηση. Παράλληλα, η συνεχιζόμενη συσσώρευση χρέους και η αύξηση της επιβάρυνσης από πληρωμές τόκων, από κοινού με την καθαρή αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων για τις επιχειρήσεις, υποδεικνύει κάποια επιδείνωση της χρηματοοικονομικής θέσης των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ, η οποία ωστόσο αντισταθμίζεται από την εξέλιξη της κερδοφορίας που εξακολουθεί να είναι θετική.

2.7 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΡΟΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΣΗ ΤΟΥ ΤΟΜΕΑ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ

Το α' τρίμηνο του 2008 οι εξελίξεις των συνθηκών χρηματοδότησης των νοικοκυριών ήταν ανάμικτες. Αφενός, υπήρξε μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων για δάνεια για αγορά κατοικίας και αφετέρου σημειώθηκε περαιτέρω αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων για όλες τις κατηγορίες των δανείων προς τα νοικοκυριά. Η δυναμική του δανεισμού των νοικοκυριών συνέχισε να επιβραδύνεται το α' τρίμηνο του 2008 και ο ρυθμός αύξησης της δανειακής τους επιβάρυνσης σταθεροποιήθηκε. Ο βραδύτερος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά συμβαδίζει με την τάση που παρατηρείται από το α' τρίμηνο του 2006 και δεν φαίνεται να αποτελεί εκδήλωση καθοδικής επίδρασης της αναταραχής στη χρηματοπιστωτική αγορά.

ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

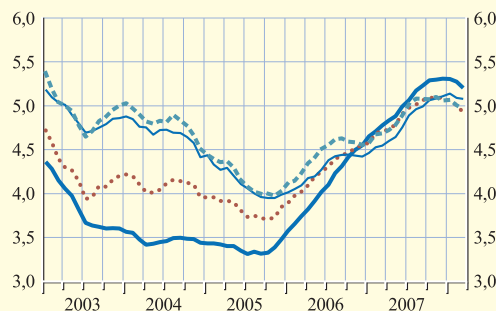
Τα επιτόκια των NXI για δάνεια προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας υποχώρησαν κάπως το α' τρίμηνο του 2008 (βλ. Διάγραμμα 36). Αυτή η υποχώρηση είχε ευρεία βάση σε ολόκληρο το φάσμα των διαρκειών. Η διάρθρωση κατά διάρκεια των επιτοκίων για δάνεια για αγορά κατοικίας παρέμεινε ανεστραμμένη και η μέση διαφορά μεταξύ των επιτοκίων των δανείων με μικρή (δηλ. έως ένα έτος) και μακρά (δηλ. άνω των δέκα ετών) περίοδο αρχικού καθορισμού του επιτοκίου διαμορφώθηκε σε 16 μονάδες βάσης περίπου, παραμένοντας σε γενικές γραμμές αμετάβλητη έναντι του προηγούμενου τριμήνου.

Όσον αφορά την καταναλωτική πίστη, τα επιτόκια χορηγήσεων των NXI αυξήθηκαν ελαφρά σε όλες τις διάρκειες σταθερού επιτοκίου το α' τρίμηνο του 2008 σε σύγκριση με τους μέσους όρους για το δ' τρίμηνο του 2007. Τα επιτόκια των καταναλωτικών δανείων με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου έως ένα έτος αυξήθηκαν κατά 20 μονάδες βάσης περίπου, δηλ. εντονότερα έναντι των δανείων με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου άνω των πέντε ετών (τα οποία αυξήθηκαν κατά 12 μονάδες βάσης).

Διάγραμμα 36 Επιτόκια NXI επί δανείων προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας

(ποσοστά % ετησίως, μη περιλαμβανομένων των επιβαρύνσεων, επιτόκια νέων εργασιών, σταθμισμένα στοιχεία¹⁾)

- με κυμαινόμενο επιτόκιο και αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου έως 1 έτος
- ... με αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου άνω του ενός και έως 5 έτη
- - - με αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου άνω των 5 και έως 10 έτη
- με αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου άνω των 10 ετών



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Για την περίοδο από το Δεκέμβριο του 2003 και εξής, τα επιτόκια των NXI σταθμίζονται με βάση τον κινητό μέσο όρο 12 μηνών του όγκου των νέων εργασιών σε κάθε χώρα. Για την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2003, η στάθμιση βασίζεται στο μέσο όρο του όγκου των νέων εργασιών το 2003. Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο Πλαίσιο με τίτλο "Ανάλυση των επιτοκίων των NXI της ζώνης του ευρώ" στο τεύχος Αυγούστου 2004 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Οι διαφορές μεταξύ των επιτοκίων χορηγήσεων (τόσο για την καταναλωτική πίστη όσο και για τα δάνεια για αγορά κατοικίας) και των αντίστοιχων επιτοκίων αναφοράς της αγοράς για συγκρίσιμες διάρκειες αυξήθηκαν το α' τρίμηνο του 2008 σε σύγκριση με το τελευταίο τρίμηνο του 2007. Αυτό αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την υποχώρηση των αντίστοιχων επιτοκίων της αγοράς μετά τις εντάσεις στο τέλος του έτους. Όσον αφορά τα δάνεια για αγορά κατοικίας, η υποχώρηση των επιτοκίων αναφοράς ήταν πιο έντονη έναντι της υποχώρησης των επιτοκίων χορηγήσεων. Τα επιτόκια χορηγήσεων για καταναλωτική πίστη αυξήθηκαν το α' τρίμηνο του 2008 σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο, γεγονός το οποίο, σε συνδυασμό με τις εξελίξεις των επιτοκίων της αγοράς, εξηγεί τις αυξήσεις που παρατηρήθηκαν στις διαφορές μεταξύ του επιτοκίου χορηγήσεων και των επιτοκίων αναφοράς της αγοράς.

Στην έρευνα του Απριλίου του 2008 για τις τραπεζικές χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ οι τράπεζες ανέφεραν συνολικά περαιτέρω καθαρή αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων που εφαρμόζονται για την έγκριση δανείων προς νοικοκυριά (τόσο για δάνεια για αγορά κατοικίας όσο και για καταναλωτική πίστη). Η αυστηροποίηση αυτή έλαβε χώρα εν μέρει μέσω των όρων και προϋποθέσεων, όπως π.χ. οι χαμηλότεροι λόγοι του ύψους του δανείου προς την αξία του υπέγγυου ακινήτου ή οι υψηλότερες απαιτήσεις για την παρεχόμενη ασφάλεια. Όσον αφορά τα δάνεια για αγορά κατοικίας, αφενός η αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων και αφετέρου η υποχώρηση των επιτοκίων χορηγήσεων μπορεί να θεωρηθεί ότι παρέχουν ανάμικτες ενδείξεις σχετικά με τις συνθήκες χρηματοδότησης των νοικοκυριών. Ωστόσο, η έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις υποδεικνύει επίσης ότι αυτή η αυστηροποίηση αποδίδεται κυρίως στην αξιολόγηση των οικονομικών προοπτικών και της φερεγγυότητας των δανειοληπτών από τις τράπεζες, δεδομένου ότι κατά την αντίληψη των τραπεζών οι συνθήκες του οικονομικού κύκλου επιδεινώνονται. Στο βαθμό που αυτοί οι παράγοντες προκάλεσαν μείωση του κινδύνου των νέων δανείων για αγορά κατοικίας, αυτό μπορεί να συμβάλει στην εξήγηση ενός μέρους της παρατηρούμενης υποχώρησης των επιτοκίων χορηγήσεων.

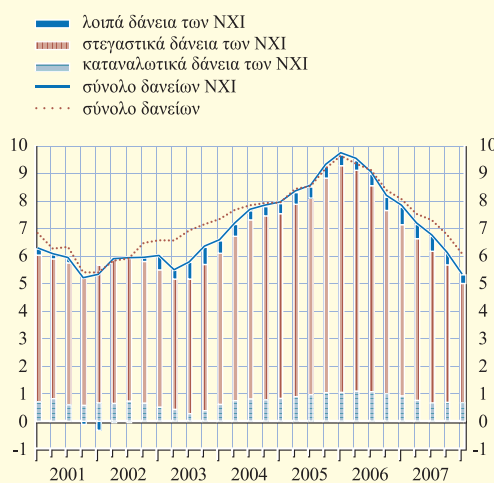
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΡΟΕΣ

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συνολικών δανείων προς τα νοικοκυριά υποχώρησε σε 6,8% το δ' τρίμηνο του 2007, έναντι 7,3% το γ' τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 37). Αυτή η περαιτέρω επιβράδυνση οφείλεται κυρίως στην υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων των NXI. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των λοιπών δανείων προς τα νοικοκυριά συνέχισε να υπερβαίνει το ρυθμό αύξησης των δανείων των NXI. Τα διαθέσιμα στοιχεία για τα δάνεια των NXI υποδεικνύουν ότι η καθοδική τάση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των συνολικών δανείων προς τα νοικοκυριά συνεχίστηκε το α' τρίμηνο του 2008.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI προς τα νοικοκυριά ήταν 5,2% τον Απρίλιο του

Διάγραμμα 37 Σύνολο δανείων προς νοικοκυριά

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, συμβολή σε εκατοστιαίες μονάδες, τέλος τριμήνου)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Το σύνολο των δανείων αποτελείται από τα δάνεια προς νοικοκυριά από όλους τους θεσμικούς φορείς συμπεριλαμβανομένου του υπόλοιπου κόσμου. Για το α' τρίμηνο του 2008 το σύνολο των δανείων υπολογίστηκε βάσει των συναλλαγών που καταγράφηκαν στις νομισματικές και τραπεζικές στατιστικές. Πληροφορίες για τις διαφορές ως προς τον υπολογισμό των ρυθμών αύξησης μεταξύ δανείων των NXI και συνόλου των δανείων βλ. στις σχετικές τεχνικές σημειώσεις.

2008, έναντι 5,9% το α' τρίμηνο του 2008 και 6,6% το δ' τρίμηνο του 2007. Η υποχώρηση αυτού του ρυθμού αύξησης τους τελευταίους μήνες συμβαδίζει με την καθοδική τάση που παρατηρείται από τις αρχές του 2006, αντανakλώντας σε μεγάλο βαθμό τα υψηλότερα βραχυπρόθεσμα επιτόκια και, σε ορισμένες περιοχές της ζώνης του ευρώ, την επιβράδυνση της δραστηριότητας στην αγορά κατοικιών και την εξέλιξη των τιμών των κατοικιών. Μέχρι σήμερα, η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του δανεισμού των νοικοκυριών δεν φαίνεται να αποτελεί συνέπεια της αναταραχής στη χρηματοπιστωτική αγορά, τουλάχιστον όχι πέραν των πιθανών έμμεσων επιδράσεων αυτής της αναταραχής μέσω της επίδρασής της στους προσδιοριστικούς παράγοντες της ζήτησης για πιστώσεις.

Η επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων των ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά οφείλεται κυρίως στον επιβραδυνόμενο ρυθμό αύξησης του δανεισμού για αγορά κατοικίας (που διαμορφώθηκε σε 5,9% τον Απρίλιο του 2008, έναντι 6,7% και 7,7% το α' τρίμηνο του 2008 και το δ' τρίμηνο του 2007 αντίστοιχα). Παράλληλα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της καταναλωτικής πίστης παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητος σε 5,2% τον Απρίλιο του 2008, έχοντας διαμορφωθεί σε 5,3% τόσο το α' τρίμηνο του 2008 όσο και το δ' τρίμηνο του 2007.

Όσον αφορά την πλευρά του ενεργητικού στη λογιστική κατάσταση του τομέα των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συνολικών χρηματοοικονομικών επενδύσεων επιβραδύνθηκε περαιτέρω σε 3,2% το δ' τρίμηνο του 2007 έναντι 3,6% το γ' τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 38). Αυτό αντανakλά μια υποχώρηση της συμβολής των μετοχών και των λοιπών μετοχικών τίτλων, των τεχνικών αποθεματικών των ασφαλιστικών εταιριών και άλλων χρηματοοικονομικών στοιχείων του ενεργητικού, ενώ η συμβολή του νομίσματος, των καταθέσεων και των χρεογράφων παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητη. Συνολικά, το τελευταίο τρίμηνο του 2007 το νόμισμα και οι καταθέσεις συνέβαλαν τουλάχιστον κατά το ήμισυ στον ετήσιο ρυθμό αύξησης των χρημα-

Διάγραμμα 38 Χρηματοοικονομικές επενδύσεις των νοικοκυριών

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, συμβολή σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγές: EKT και Eurostat.

1) Περιλαμβάνονται τα δάνεια, οι λοιποί εισπρακτέοι λογαριασμοί και τα χρηματοπιστωτικά παράγωγα.

Διάγραμμα 39 Χρέος των νοικοκυριών και πληρωμές τόκων

(ποσοστά %)



Πηγές: EKT και Eurostat.

Σημειώσεις: Το χρέος των νοικοκυριών περιλαμβάνει το σύνολο των δανείων προς τα νοικοκυριά από όλους τους θεσμικούς τομείς, συμπεριλαμβανομένου του υπόλοιπου κόσμου. Οι πληρωμές για τόκους δεν περιλαμβάνουν το πλήρες κόστος χρηματοδότησης που κατέβαλαν τα νοικοκυριά, καθώς δεν περιέχονται οι αμοιβές για χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες.

1) Δεν είναι διαθέσιμα τα στοιχεία του γ' τριμήνου του 2007.

2) Τα στοιχεία που παρουσιάζονται για το τελευταίο τρίμηνο αποτελούν εν μέρει εκτιμήσεις.

τοοικονομικών επενδύσεων των νοικοκυριών, συμβολή που είναι πολύ υψηλότερη σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια.

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΣΗ

Ο ρυθμός αύξησης της δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών ως ποσοστό των ακαθάριστων εσόδων σταθεροποιήθηκε λόγω της επιβράδυνσης του καθαρού δανεισμού των νοικοκυριών (βλ. Διάγραμμα 39). Ο λόγος του χρέους προς τα έσοδα και ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ αυξήθηκαν ελάχιστα το α' τρίμηνο του 2008 και διαμορφώθηκαν σε επίπεδα γύρω στο 93% και 60% αντίστοιχα. Η επιβάρυνση από πληρωμές τόκων (όπως μετρείται ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος) συνέχισε να αυξάνεται και διαμορφώθηκε σε 3,3% το δ' τρίμηνο του 2007. Παράλληλα, η δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ παραμένει αρκετά χαμηλή με βάση τα διεθνή δεδομένα, ειδικότερα σε σύγκριση με τις ΗΠΑ ή το Ηνωμένο Βασίλειο.

3 ΤΙΜΕΣ ΚΑΙ ΚΟΣΤΟΣ

Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε άνω του 3% τους επτά τελευταίους μήνες. Το Μάιο του 2008 εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε σε 3,6%, έναντι 3,3% τον προηγούμενο μήνα, στο πλαίσιο της συνεχιζόμενης αύξησης των τιμών της ενέργειας καθώς και της δυναμικής των τιμών των ειδών διατροφής που παραμένει έντονη. Οι εξελίξεις στην ενέργεια και τα είδη διατροφής προκάλεσαν επίσης συσσώρευση πληθωριστικών πιέσεων στα αρχικά στάδια της αλυσίδας παραγωγής, οι οποίες δεν έχουν ακόμη μεταδοθεί πλήρως σε επίπεδο καταναλωτή. Μετά τις συγκρατημένες εξελίξεις του κόστους εργασίας το 2007, το α' τρίμηνο του 2008 παρατηρείται κάποια επιτάχυνση της αύξησης των μισθών. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, με βάση τις τρέχουσες τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου και των ειδών διατροφής, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ είναι πιθανό να παραμείνει άνω του 3% για ορισμένο διάστημα, και να επιβραδυνθεί μόνο βαθμιαία το 2009. Σύμφωνα με τις τελευταίες μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ εκτιμάται ότι θα κυμανθεί μεταξύ 3,2% και 3,6% το 2008 και μεταξύ 1,8% και 3,0% το 2009. Αυτές οι προβολές βασίζονται στην υπόθεση ότι η πρόσφατη δυναμική των τιμών του πετρελαίου και των βασικών εμπορευμάτων εκτός του πετρελαίου θα εξασθενήσει στη διάρκεια του ορίζοντα προβολής, συμβαδίζοντας με τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, και ότι δεν θα υπάρξουν ευρείας βάσης δευτερογενείς επιδράσεις στους μισθούς.

Οι κίνδυνοι για τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές των τιμών παραμένουν σαφώς ανοδικοί και αυξηθηκαν περαιτέρω. Ειδικότερα, οι κίνδυνοι αυτοί περιλαμβάνουν την πιθανότητα περαιτέρω αυξήσεων των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής καθώς και αυξήσεων των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και των έμμεσων φόρων πέραν εκείνων που έχουν προβλεφθεί μέχρι σήμερα. Έντονη ανησυχία προκαλεί και το ενδεχόμενο επίτασης των πληθωριστικών πιέσεων λόγω της συμπεριφοράς κατά τον καθορισμό των τιμών και των μισθών. Η δυνατότητα των εταιριών να καθορίζουν τις τιμές, ιδίως στα τμήματα της αγοράς με χαμηλό ανταγωνισμό, όπως ορισμένα τμήματα του τομέα υπηρεσιών, ίσως αποδειχθεί ισχυρότερη από ό,τι αναμένεται σήμερα. Επιπλέον, μπορεί να προκύψει υψηλότερος ρυθμός αύξησης των μισθών έναντι του αναμενομένου, εάν ληφθούν υπόψη το υψηλό επίπεδο χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού, η στενότητα στην αγορά εργασίας και ο κίνδυνος δευτερογενών επιδράσεων.

3.1 ΤΙΜΕΣ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ εμφάνισε έντονη ανάκαμψη το Μάιο του 2008 και έφθασε ξανά στο σημείο κορύφωσης του Μαρτίου (3,6%), καταγράφοντας επιτάχυνση έναντι του 3,3% του Απριλίου (βλ. Πίνακα 6). Με την εξαίρεση μιας προσωρινής υποχώρησης τον Απρίλιο, που οφείλεται κυρίως σε μεμονωμένους παράγοντες που επηρέασαν τις τιμές των υπηρεσιών, ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ επιταχύνεται διαρκώς από το περασμένο φθινόπωρο. Μολονότι η πλήρης ανάλυση του ΕνΔΤΚ του Μαΐου δεν είναι ακόμη διαθέσιμη, αυτή η νέα επιτάχυνση του πληθωρισμού πιθανόν να οφείλεται κατά το μεγαλύτερο μέρος στην περαιτέρω αύξηση των τιμών της ενέργειας στον ΕνΔΤΚ, αντανακλώντας την αύξηση των τιμών του πετρελαίου τις τελευταίες εβδομάδες και τη δυναμική των τιμών των ειδών διατροφής, που παραμένει υψηλή.

Τον Απρίλιο του 2008 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΕνΔΤΚ διαμορφώθηκε σε 3,3%, υποχωρώντας έναντι του προηγούμενου μήνα. Ωστόσο, παρέμεινε κοντά στους υψηλούς ρυθμούς που καταγράφηκαν στις αρχές του 2008 (με μέσο όρο 3,4% το α' τρίμηνο). Αυτή η υποχώρηση οφείλεται κυρίως στη σημαντική επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των τιμών των υπηρεσιών, ενώ οι τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής συνέχισαν να συμβάλλουν έντονα στο συνολικό ετήσιο πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ (βλ. Διάγραμμα 40).

Πίνακας 6 Η εξέλιξη των τιμών

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

	2006	2007	Δεκ. 2007	Ιαν. 2008	Φεβρ. 2008	Μάρτ. 2008	Απρ. 2008	Μάιος 2008
ΕνΔΤΚ και οι συνιστώσες του								
Γενικός δείκτης ¹⁾	2,2	2,1	3,1	3,2	3,3	3,6	3,3	3,6
Ενέργεια	7,7	2,6	9,2	10,6	10,4	11,2	10,8	.
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	2,8	3,0	3,1	3,3	3,3	3,8	3,1	.
Επεξεργασμένα είδη διατροφής	2,1	2,8	5,1	5,9	6,5	6,8	7,0	.
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	0,6	1,0	1,0	0,7	0,8	0,9	0,8	.
Υπηρεσίες	2,0	2,5	2,5	2,5	2,4	2,8	2,3	.
Άλλοι δείκτες τιμών								
Τιμές παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων	5,1	2,8	4,4	5,0	5,4	5,8	6,1	.
Τιμές πετρελαίου (ευρώ/βαρέλι)	52,9	52,8	62,8	62,4	64,1	66,1	69,8	80,1
Τιμές βασικών εμπορευμάτων εκτός ενέργειας	24,8	9,2	1,4	10,4	15,0	10,3	5,8	6,0

Πηγές: Eurostat, HWWI και υπολογισμοί της ΕΚΤ βάσει στοιχείων της Thomson Financial Datastream.

1) Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ για το Φεβρουάριο του 2008 αφορά την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat.

Τον Απρίλιο οι τιμές της ενέργειας βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκαν κατά 10,8% σε ετήσια βάση, ρυθμός που είναι συγκρίσιμος με το μέσο όρο του α' τριμήνου του 2008, αλλά σημαντικά υψηλότερος από το μέσο όρο που παρατηρήθηκε το 2007 (2,6%). Όπως συνέβη και τους προηγούμενους μήνες, η ενίσχυση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ αντιστάθμισε εν μέρει την έντονη αύξηση των τιμών του αργού πετρελαίου. Η περαιτέρω διεύρυνση του περιθωρίου κέρδους του τομέα διύλισης πετρελαίου ντίζελ ίσως συνέβαλε και αυτή στην πρόσφατη αύξηση των τιμών της ενέργειας στη ζώνη του ευρώ σε επίπεδο λιανικής, ενώ τα περιθώρια κέρδους του τομέα διύλισης της βενζίνης παρέμειναν σχετικώς περιορισμένα.

Ο άλλος σημαντικός παράγοντας που επηρέασε τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ τον Απρίλιο ήταν και πάλι οι τιμές των ειδών διατροφής, οι οποίες ακολουθούν συνεχή ανοδική πορεία από τα μέσα του 2007. Αυτό οφείλεται στην αύξηση των τιμών ορισμένων γεωργικών βασικών εμπορευμάτων στις διεθνείς αγορές εξαιτίας ενός συνδυασμού παραγόντων που επηρεάζουν τόσο την προσφορά όσο και τη ζήτηση (βλ. επίσης το Πλαίσιο με τίτλο "Οι αιτίες της μεγάλης ανόδου των τιμών των ειδών διατροφής παγκοσμίως" στο παρόν τεύχος του Μηνιαίου Δελτίου). Σε επίπεδο καταναλωτή στη ζώνη του ευρώ, οι πρόσφατες εξελίξεις των τιμών των ειδών διατροφής παγκοσμίως επηρέασαν ως επί το πλείστον τον πληθωρισμό των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής, ο οποίος επιταχύνθηκε περαιτέρω σε ετήσιους όρους τον Απρίλιο και διαμορφώθηκε σε νέο ιστορικό υψηλό επίπεδο (7,0%), έναντι μέσου ρυθμού αύξησης 6,4% το α' τρίμηνο του 2008, που ήταν ήδη ταχύς. Αυτό οφείλεται και πάλι στις έντονες αυξήσεις όλων των υποσυνιστωσών σε δωδεκάμηνη βάση. Ωστόσο, από την αρχή του έτους παρατηρείται κάποια επιβράδυνση των μηνιαίων ρυθμών μεταβολής των τιμών αρκετών επεξεργασμένων ειδών διατροφής, ιδίως των δημητριακών και των γαλακτοκομικών προϊόντων. Αν και αυτό μπορεί να σηματοδοτεί κάποια εξασθένιση των πιέσεων από τις τιμές των τροφίμων, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής είναι πιθανό να παραμείνει σημαντικά υψηλότερα από τον ιστορικό του μέσο όρο για κάποιο διάστημα. Αντιθέτως, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, ο οποίος επηρεάστηκε λίγο από τη διαταραχή των τιμών των τροφίμων παγκοσμίως, κατέγραψε πιο συγκρατημένες επιταχύνσεις τους τελευταίους μήνες. Τον Απρίλιο υποχώρησε σε 3,1%, επίπεδο συγκρίσιμο με το μέσο όρο του 2007. Το μεγαλύτερο μέρος της μεταβλητότητας της συνιστώσας των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής προέρχεται από τις εποχικές διακυμάνσεις των τιμών των οπωροκηπευτικών, οι οποίες τον Απρίλιο ακολούθησαν σε γενικές γραμμές τη συνήθη πορεία τους. Μολονότι από τα μέσα

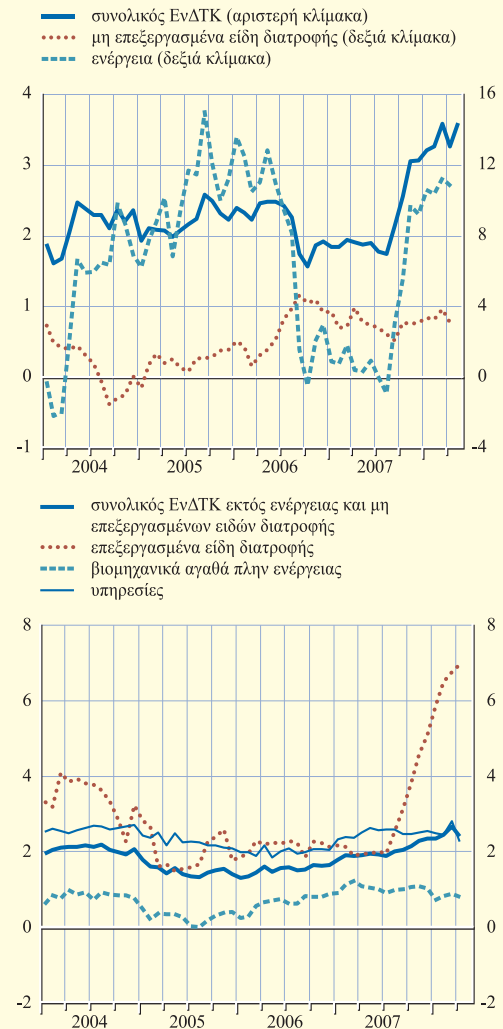
του 2007 είναι ορατή κάποια επιτάχυνση των τιμών καταναλωτή της υποσυνιστώσας του κρέατος (η οποία συμβάλλει κατά το ήμισυ στο συντελεστή στάθμισης των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής), δεν υπάρχει μέχρι σήμερα σαφής ένδειξη μετάδοσης στους καταναλωτές της υψηλής πίεσης στο κόστος που προκλήθηκε από την πρόσφατη έντονη άνοδο των τιμών παραγωγού ζωοτροφών.

Με την εξαίρεση των ειδών διατροφής (τόσο επεξεργασμένων όσο και μη επεξεργασμένων) και της ενέργειας, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΕνΔΤΚ υποχώρησε σε 1,6% τον Απρίλιο, έναντι 2,0% το Μάρτιο. Αυτό αντανάκλα κυρίως τη σημαντική υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των τιμών των υπηρεσιών (σε 2,3%, έναντι 2,8% τον προηγούμενο μήνα), που οφείλεται σε προσωρινούς παράγοντες που επηρεάζουν ορισμένες υποσυνιστώσες. Πρώτον, υπήρξε αντιστροφή της επίδρασης της πρόωρης ημερομηνίας εορτασμού του Πάσχα εφέτος, η οποία είχε προκαλέσει αύξηση των τιμών των υπηρεσιών που σχετίζονται με διακοπές το Μάρτιο. Δεύτερον, υπήρξε ευνοϊκή επίδραση της βάσης σύγκρισης λόγω της καθιέρωσης διδάκτρων στα γερμανικά πανεπιστήμια τον Απρίλιο του 2007. Πέρα από τη βραχυπρόθεσμη μεταβλητότητα που οφείλεται σε ημερολογιακές επιδράσεις και στην επίδραση της βάσης σύγκρισης, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των υπηρεσιών κυμάνθηκε γύρω από το σχετικά υψηλό επίπεδο (2,5%) που παρατηρείται από τις αρχές του 2007, μετά την ανοδική επίδραση της αύξησης του συντελεστή του ΦΠΑ στη Γερμανία τον Ιανουάριο του περασμένου έτους. Αυτό ωστόσο, υποκρύπτει αντίρροπες εξελίξεις στις διάφορες υποκατηγορίες των υπηρεσιών, οι οποίες οφείλονται στις διαφορετικές πηγές άσκησης πίεσης στις τιμές. Ειδικότερα, η δυναμική του πληθωρισμού φαίνεται ότι ήταν υψηλότερη πρόσφατα στις υπηρεσίες μεταφορών και σε ορισμένες υπηρεσίες αναψυχής και ατομικές υπηρεσίες (συμπεριλαμβανομένων των καφέ και των εστιατορίων), αντανάκλωντας τη συνεχιζόμενη πίεση στο κόστος που οφείλεται στην αύξηση των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των βιομηχανικών αγαθών πλην της ενέργειας μεταβλήθηκε ελάχιστα από το Μάρτιο και διαμορφώθηκε σε 0,8% τον Απρίλιο. Από την αρχή του 2008, έχει παραμείνει ελαφρά κάτω από το μέσο ρυθμό αύξησης (1,0% περίπου) που παρατηρήθηκε το 2007. Παρά την αύξηση των πιέσεων από το κόστος των εγχώριων εισροών και το υψηλό επίπεδο χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού στον τομέα της μεταποίησης, αυτές οι επίμονα συγκερα-

Διάγραμμα 40 Ανάλυση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ: κύριες συνιστώσες

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Eurostat.

τημένες εξελίξεις σε συνολικό επίπεδο φαίνεται ότι οφείλονται σε αντίρροπους παράγοντες. Αφενός, η αύξηση των τιμών του πετρελαίου και των βιομηχανικών πρώτων υλών ενίσχυσε τις πιέσεις του κόστους για ορισμένα προϊόντα μεταποίησης (όπως τα ανταλλακτικά αυτοκινήτων, τα έπιπλα και τα κοσμήματα, που αντιπροσωπεύουν 13% περίπου του συντελεστή στάθμισης των βιομηχανικών αγαθών πλην της ενέργειας), οι οποίες φαίνεται ότι μεταδόθηκαν στις τιμές καταναλωτή. Αφετέρου, οι εξωτερικές πληθωριστικές πιέσεις αμβλύθηκαν χάρη στην ενίσχυση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, γεγονός που συνέβαλε στο μετριασμό της δυναμικής των τιμών των εισαγόμενων καταναλωτικών αγαθών, καθώς και χάρη στον έντονο εγχώριο και διεθνή ανταγωνισμό, που περιορίσε τη μετάδοση των αυξήσεων του κόστους των εισροών. Επιπλέον, η συνεχιζόμενη τεχνολογική πρόοδος προκάλεσε πολύ συγκρατημένες αυξήσεις των τιμών (ή ακόμη και μειώσεις των τιμών, μετά τη διόρθωση ώστε να λαμβάνεται υπόψη η βελτίωση της ποιότητας) στα ηλεκτρικά και ηλεκτρονικά αγαθά. Τέλος, ο ταχύς ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας στη βιομηχανία άμβλυσε το ρυθμό αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και την εξέλιξη των τιμών των βιομηχανικών αγαθών.

3.2 ΤΙΜΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΟΥ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ

Οι συνεχιζόμενες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου, των τροφίμων και των βιομηχανικών πρώτων υλών εξακολουθούν να συνεπάγονται συσσωρευση πληθωριστικών πιέσεων στα αρχικά στάδια της αλυσίδας παραγωγής. Τον Απρίλιο, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των συνολικών τιμών παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων (εκτός των κατασκευών) αυξήθηκε περαιτέρω σε 6,1%, έναντι 5,8% το Μάρτιο (βλ. Διάγραμμα 41). Ωστόσο, σε αντίθεση με προηγούμενους μήνες, αυτή η αύξηση οφείλεται σχεδόν εξολοκλήρου στην περαιτέρω έντονη αύξηση των τιμών παραγωγού ενέργειας, η οποία προκάλεσε επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού μεταβολής σε 14,3%. Με την εξαίρεση της ενέργειας (και των κατασκευών), οι τιμές παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων αυξήθηκαν κατά 3,7%, ρυθμός που είναι αυξημένος αλλά ελαφρά βραδύτερος από ό,τι τον προηγούμενο μήνα. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των ενδιάμεσων αγαθών επιβραδύνθηκε κάπως τον Απρίλιο, αλλά η βραχυπρόθεσμη δυναμική αυτής της συνιστώσας υποδηλώνει αύξηση των ανοδικών πιέσεων στα πρώτα στάδια της αλυσίδας παραγωγής. Αυτές οι πιέσεις οφείλονται στην αύξηση των τιμών των βιομηχανικών πρώτων υλών και αντανακλούν επίσης την αύξηση του κόστους μεταφοράς, εν μέρει εξαιτίας των υψηλότερων τιμών του πετρελαίου. Όσον αφορά τα επόμενα στάδια της αλυσίδας παραγωγής, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών παραγωγού καταναλωτικών ειδών διατροφής επιβραδύνθηκε κάπως τον Απρίλιο και διαμορφώθηκε σε 9,8%, έναντι του ιστορικός υψηλού επιπέδου του Μαρτίου (10,1%). Αυτή η πρώτη επιβράδυνση σε ετήσιους όρους από την έναρξη του αντίκτυπου της διαταραχής των τιμών των τροφίμων στα μέσα του 2007 αντανακλά μια σημαντική επιβράδυνση τον Απρίλιο του μηνιαίου ρυθμού αύξησης των τιμών παραγωγού ειδών διατροφής, ο οποίος παρουσιάζει καθοδική τάση από το Νοέμβριο του 2007. Αυτή η επιβράδυνση πιθανόν σηματοδοτεί κάποια χαλάρωση της πίεσης στις τιμές των ειδών διατροφής σε επίπεδο λιανικής αγοράς, αν και ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πληθωρισμού των τιμών των ειδών διατροφής βάσει του ΕνΔΤΚ ίσως παραμείνει υψηλός για ορισμένο διάστημα, καθώς οι προϋπάρχουσες συσσωρευμένες πιέσεις δεν έχουν ακόμη μεταδοθεί πλήρως στις τιμές καταναλωτή. Με την εξαίρεση των τιμών του καπνού και των ειδών διατροφής, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών παραγωγού καταναλωτικών αγαθών παραμένει σταθερός γύρω στο μέσο όρο που παρατηρείται από τις αρχές του 2007, υποδηλώνοντας ότι η μετάδοση των υψηλών τιμών της ενέργειας και των ενδιάμεσων αγαθών παρέμεινε συγκρατημένη. Αυτό με τη σειρά του φαίνεται να συνεπάγεται τη συνέχιση της συγκρατημένης εξέλιξης των τιμών των βιομηχανικών αγαθών εκτός της ενέργειας βάσει του ΕνΔΤΚ. Τέλος, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των κεφαλαιακών αγαθών επιταχύνθηκε ελαφρά τον Απρίλιο, αλλά παρέμεινε χαμηλότερα από το μέσο όρο του 2007.

Διάγραμμα 41 Ανάλυση τιμών παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων

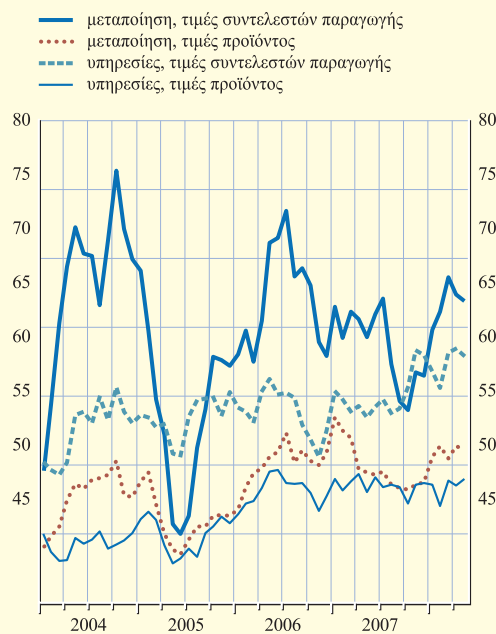
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Διάγραμμα 42 Έρευνες για τις τιμές συντελεστών παραγωγής και τις τιμές προϊόντος σε επίπεδο παραγωγού

(δείκτες διάχυσης, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: NTC Economics.
Σημείωση: Τιμή μεγαλύτερη του 50 δηλώνει αύξηση των τιμών, ενώ τιμή μικρότερη του 50 δηλώνει μείωση.

Η εικόνα των συνεχιζόμενων αυξημένων βραχυπρόθεσμων πληθωριστικών πιέσεων, που οφείλονται πιθανότατα στις υψηλότερες τιμές της ενέργειας, των τροφίμων και των πρώτων υλών, φαίνεται να επιβεβαιώνεται από τα στοιχεία του Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών του NTC Economics για την τιμολογιακή συμπεριφορά των επιχειρήσεων (βλ. Διάγραμμα 42). Οι δείκτες του κόστους εισροών έχουν διαμορφωθεί σε πολύ υψηλά επίπεδα τόσο στον τομέα της μεταποίησης όσο και στον τομέα των υπηρεσιών τους τελευταίους μήνες, παρά τη σχετική υποχώρηση το Μάιο. Ο δείκτης των τιμών των εκροών παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητος και στους δύο τομείς, υποδηλώνοντας τον υψηλό ρυθμό αύξησης με βάση τα ιστορικά δεδομένα, καθώς οι εταιρίες φαίνεται ότι εξακολουθούν να μετακυλίνουν ένα μέρος του αυξημένου κόστους στους καταναλωτές. Ωστόσο, η σχετική εξέλιξη των δύο δεικτών, που εμφανίζει ταχύτερο ρυθμό αύξησης του κόστους εισροών έναντι των τιμών των εκροών και στους δύο τομείς, υποδηλώνει ότι δεν έχουν ακόμη μετακυληθεί στους καταναλωτές όλες οι αυξήσεις του κόστους των εισροών.

3.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Μετά τις συγκρατημένες εξελίξεις σε όλους τους δείκτες του κόστους εργασίας σε επίπεδο ζώνης του ευρώ το 2007, καθώς και ορισμένες ενδείξεις ανάκαμψης προς το τέλος του έτους, τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία υποδηλώνουν έντονη επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας στις αρχές του 2008 (βλ. Πίνακα 7).

Πίνακας 7 Δείκτες του κόστους εργασίας

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

	2006	2007	α' τρ. 2007	β' τρ. 2007	γ' τρ. 2007	δ' τρ. 2007	α' τρ. 2008
Συμβατικές αποδοχές	2,3	2,2	2,0	2,3	2,2	2,1	2,7
Συνολικό ωριαίο κόστος εργασίας	2,5	2,5	2,2	2,6	2,5	2,7	.
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	2,2	2,3	2,4	2,2	2,2	2,5	.
<i>Υπόμνηση:</i>							
Παραγωγικότητα εργασίας	1,2	0,9	1,4	0,9	0,8	0,4	.
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	1,0	1,4	1,0	1,3	1,4	2,0	.

Πηγές: Eurostat, εθνικά στοιχεία και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Το α' τρίμηνο του 2008 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών διαμορφώθηκε σε 2,7%, έναντι μέσου όρου 2,2% το 2007, καταγράφοντας τη μεγαλύτερη επιτάχυνση αυτού του δείκτη από τις αρχές της δεκαετίας του '90 (βλ. Διάγραμμα 43). Αυτό οφείλεται κυρίως στις σημαντικά υψηλότερες μισθολογικές ρυθμίσεις σε ορισμένες χώρες (ιδίως στη Γερμανία, την Ιταλία και την Ολλανδία) και ίσως αντανακλά τη βελτίωση στην αγορά εργασίας τα τελευταία χρόνια.

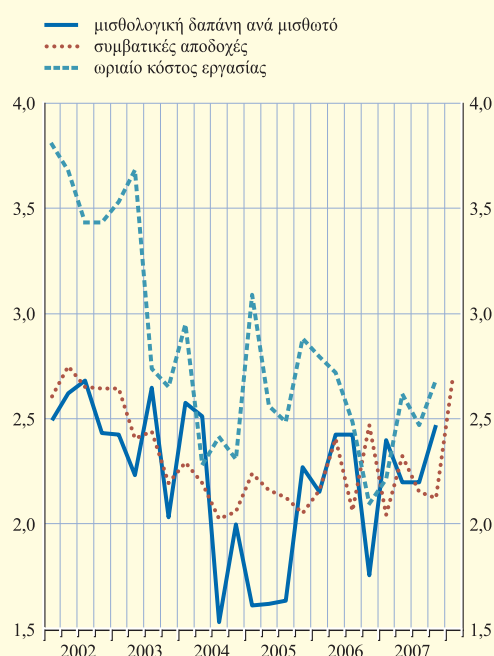
Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε με μέτριο ρυθμό τα τελευταία χρόνια, αντανακλώντας σε μεγάλο βαθμό τις υποτονικές εξελίξεις στους μισθούς στη Γερμανία. Ωστόσο, το 2007 το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε από 1,0% το α' τρίμηνο σε 2,0% το δ' τρίμηνο, εξαιτίας τόσο της επιβράδυνσης του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας όσο και της επιτάχυνσης του ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό στη διάρκεια του έτους.

Όσον αφορά τις εξελίξεις κατά τομέα, η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας το 2007 ήταν αξιοσημείωτη στον τομέα των υπηρεσιών, όπου οι εξελίξεις της παραγωγικότητας ήταν πολύ συγκρατημένες (βλ. Διάγραμμα 44 και Πλαίσιο 6).

Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας αναμένεται να συνεχιστεί το 2008, εξαιτίας τόσο της σταδιακής κατάργησης της πολιτικής που αποσκοπεί στον περιορισμό των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης όσο και της επιτάχυνσης του πράγματι καταγραφόμενου ρυθμού αύξησης των μισθών. Οι παράγοντες που συμβάλλουν στην επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των μισθών περιλαμβάνουν τη στενότητα στις αγορές εργασίας, η οποία ενισχύει τη διαπραγματευτική θέση των συνδικάτων, το συνεχιζόμενο υψηλό επίπεδο χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και την εξασθένιση της πρωτύτερης συγκράτησης

Διάγραμμα 43 Επιλεγμένοι δείκτες κόστους εργασίας

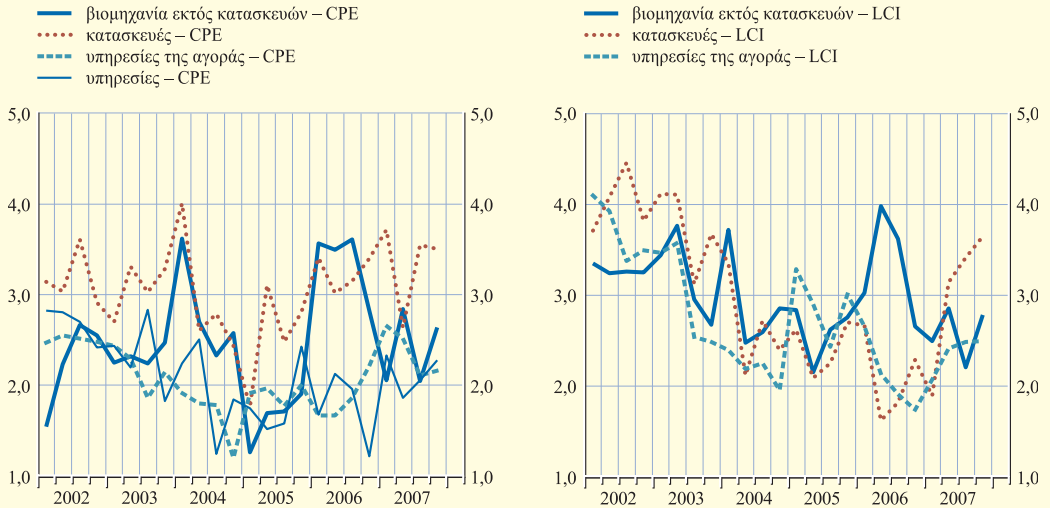
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat, εθνικά στοιχεία και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Διάγραμμα 44 Εξέλιξη του κόστους εργασίας κατά τομέα

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: CPE είναι η μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό και LCI είναι ο δείκτης κόστους εργασίας.

των μισθών (ιδίως στη Γερμανία). Επιπλέον, υπάρχει ο κίνδυνος οι πρόσφατες αυξήσεις των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας να επηρεάσουν την αντίληψη και τις προσδοκίες των καταναλωτών για τον πληθωρισμό σε ορισμένες χώρες. Τέλος, σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ υπάρχει μια μορφή αυτόματης τιμαριθμικής αναπροσαρμογής των μισθών στον ιδιωτικό τομέα (για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τους μηχανισμούς τιμαριθμικής αναπροσαρμογής στις χώρες της ζώνης του ευρώ, βλ. το Πλαίσιο 5 του τεύχους Μαΐου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου).

Πλαίσιο 6

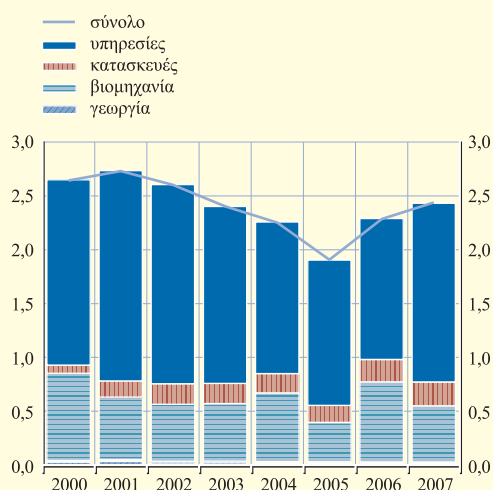
ΠΡΟΣΦΑΤΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟΥΣ ΜΙΣΘΟΥΣ ΚΑΙ ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΚΑΤΑ ΤΟΜΕΑ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Στο παρόν Πλαίσιο εξετάζονται οι τελευταίες εξελίξεις στους μισθούς και το κόστος εργασίας κατά τομέα της οικονομίας. Η παρακολούθηση του μισθολογικού κόστους και του κόστους εργασίας της ζώνης του ευρώ σε επίπεδο τομέων παρέχει μια σε βάθος εικόνα των συνολικών εξελίξεων του κόστους εργασίας. Επιπλέον, στο βαθμό που η αύξηση των μισθών πράγματι μεταδίδεται στους διάφορους τομείς, μπορεί επίσης να είναι χρήσιμο να μετρηθούν οι πιθανές μισθολογικές πιέσεις που συσσωρεύονται στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ.

Στο Διάγραμμα Α φαίνεται ότι ο συνολικός ρυθμός αύξησης των μισθών, όπως μετρείται από τον ετήσιο ρυθμό αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό, υποχώρησε κάτω του 2% γύρω στο 2005 και έκτοτε δείχνει ότι ανέκαμψε βαθμιαία, καθώς διαμορφώθηκε σε 2,3% κατά μέσο όρο το 2007. Σε συνολικό επίπεδο, η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των μισθών μεταξύ του 2006 και του 2007 διαμορφώθηκε σε λιγότερο από 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας. Ωστόσο, αυτή η ήπια επιτάχυνση αποκρύπτει αντικρουόμενες εξελίξεις σε επίπεδο τομέων. Ειδικότερα, η σημαντική επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό

Διάγραμμα Α Συμβολή των κύριων τομέων της οικονομίας στο μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό

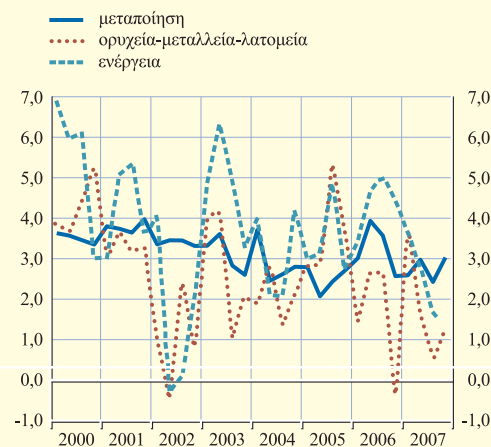
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Διάγραμμα Β Ωριαίο κόστος εργασίας στον τομέα της βιομηχανίας

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

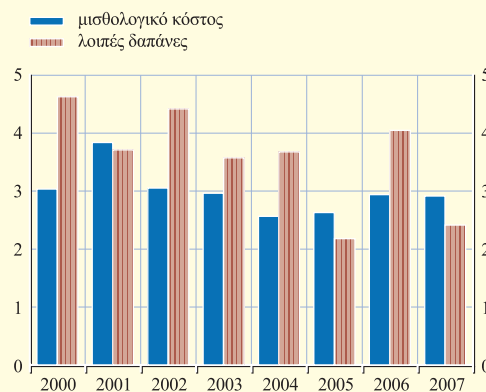
στον τομέα των υπηρεσιών και, σε μικρότερο βαθμό, στον τομέα των κατασκευών αντισταθμίστηκε σε μεγάλο βαθμό από τη σημαντική επιβράδυνση στη βιομηχανία, από 3,2% κατά μέσο όρο το 2006 σε 2,4% το 2007.

Η πιο λεπτομερής διαθέσιμη ανάλυση με χρήση των δεικτών του κόστους εργασίας¹ επιτρέπει σε κάποιο βαθμό τον πιο ειδικό προσδιορισμό της υποχώρησης του ρυθμού αύξησης των μισθών που καταγράφηκε στη βιομηχανία το 2007 (βλ. Διάγραμμα Β). Η υποχώρηση αυτή φαίνεται ότι εντάθηκε από την πολύ έντονη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των μισθών σε ορισμένους επιμέρους κλάδους της βιομηχανίας (δηλ. στην ενέργεια και τα ορυχεία-μεταλλεία-λατομεία, που αντιπροσωπεύουν από κοινού 7% της συνολικής μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό στη βιομηχανία). Χωρίς τη συμβολή αυτών των δύο επιμέρους κλάδων, η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των μισθών θα ήταν πιο περιορισμένη το 2007. Επιπλέον, η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του ωριαίου κόστους εργασίας στη μεταποίηση αντανάκλα την επίδραση των χαμηλότερων εισφορών κοινωνικής ασφάλισης. Ο ρυθμός αύξησης του μισθολογικού κόστους, που δεν περιλαμβάνει τις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης των εργοδοτών, παρέμεινε σταθερός (βλ. Διάγραμμα Γ). Γενικότερα, φαίνεται ότι τα μέτρα πολιτικής που αποσκοπούν στον περιορισμό των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ συνέβαλαν στη συγκράτηση των εξελίξεων του κόστους εργασίας το 2007, ιδίως στη βιομηχανία.

1 Οι εξελίξεις των μισθών κατά τομέα στη ζώνη του ευρώ μπορούν να αξιολογηθούν με βάση δύο δείκτες: τη μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό (CPE) και το δείκτη του (ωριαίου) κόστους εργασίας (LCI). Ο δείκτης LCI παρέχει μια χρήσιμη, πιο λεπτομερή ανάλυση των τομέων. Ωστόσο, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη δύο επιφυλάξεις. Πρώτον, δεδομένου ότι ο LCI βασίζεται σε ωριαία στοιχεία και ότι ο CPE υπολογίζεται με όρους μισθωτών, η κύρια διαφορά μεταξύ των δύο σειρών μπορεί να εξηγηθεί από τη διαφοροποίηση των μεταβολών των ωρών εργασίας και της απασχόλησης. Π.χ. μια μείωση του αριθμού των ωρών εργασίας ανά μισθωτό συνεπάγεται μηχανικά υποχώρηση του ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό αντί του ωριαίου κόστους εργασίας. Δεύτερον, τα πιο αναλυτικά στοιχεία υπόκεινται γενικά σε περισσότερη μεταβλητότητα. Ωστόσο, οι δύο δείκτες τείνουν σε γενικές γραμμές να συμβαδίζουν, επιτρέποντας τη διασταύρωση στοιχείων. Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. το Πλαίσιο με τίτλο "Τελευταίες εξελίξεις στους μισθούς και το κόστος εργασίας κατά τομέα στη ζώνη του ευρώ" στο τεύχος Απριλίου 2006 του Μηνιαίου Δελτίου.

Διάγραμμα Γ Ανάλυση του ρυθμού αύξησης του ωριαίου κόστους εργασίας στον τομέα της μεταποίησης

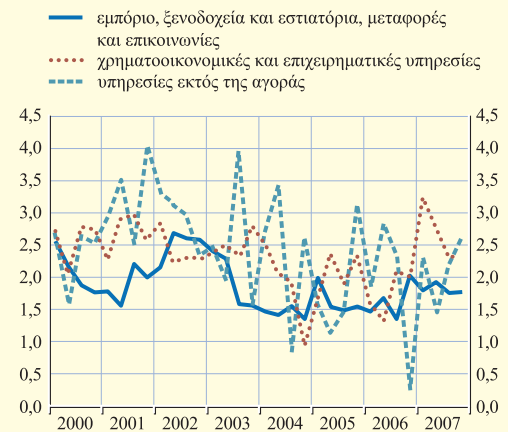
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Eurostat.

Διάγραμμα Δ Ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό στον τομέα των υπηρεσιών

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

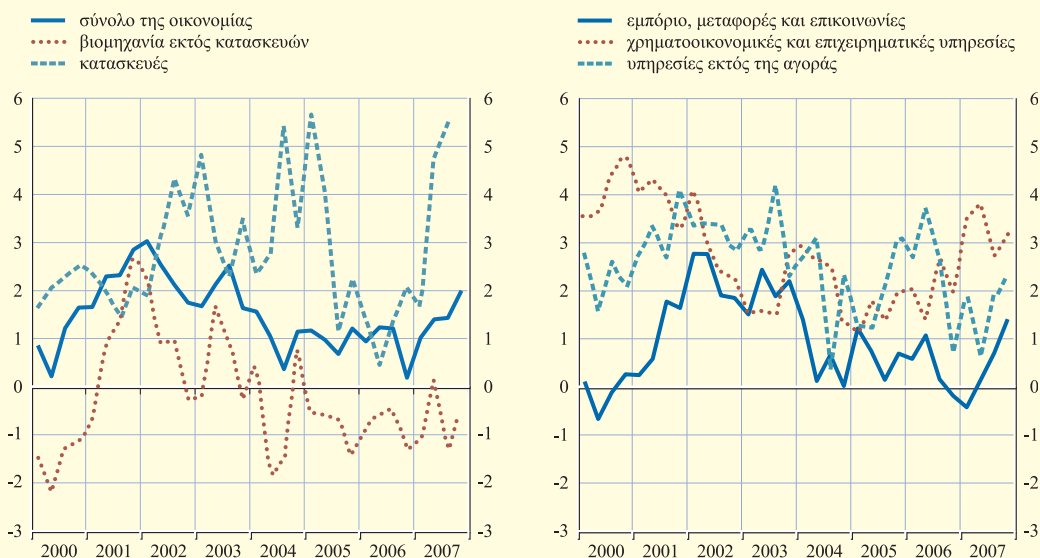
Σε αντίθεση με τον τομέα της βιομηχανίας, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό στον τομέα των υπηρεσιών κατέγραψε σημαντική επιτάχυνση (2,3%) το 2007, έναντι 1,8% το προηγούμενο έτος. Αν και είναι κοινή σε όλους τους επιμέρους τομείς των υπηρεσιών, αυτή η επιτάχυνση οφείλεται κυρίως στις χρηματοοικονομικές και επιχειρηματικές υπηρεσίες, η συμβολή των οποίων αυξήθηκε σημαντικά το 2007 σε σύγκριση με τα προηγούμενα χρόνια. Αυτό ενισχύθηκε από μια μεμονωμένη κορύφωση το α' τρίμηνο του 2007 (βλ. Διάγραμμα Δ) που συνδέεται με την καταβολή έκτακτων επιδομάτων στο γαλλικό τραπεζικό τομέα. Οι εξελίξεις στους τομείς του εμπορίου, των ξενοδοχείων και εστιατορίων, των μεταφορών και των επικοινωνιών υποδηλώνουν διαρκή επιτάχυνση του μέσου ρυθμού αύξησης των μισθών το 2007 παρά τη σαφή μειωτική επίδραση των περιορισμών των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης, η οποία ήταν ιδιαίτερα εμφανής στον τομέα των ξενοδοχείων και εστιατορίων. Τέλος, είναι αρκετά δύσκολο να περιγραφεί η πορεία του ρυθμού αύξησης των μισθών στον τομέα των υπηρεσιών εκτός της αγοράς, καθώς αυτή η στατιστική σειρά έχει παρουσιάσει σημαντική μεταβλητότητα τα τελευταία χρόνια. Το 2007 η μεταβλητότητα αυτή σχετιζόταν ειδικότερα με τις εξελίξεις στο δημόσιο τομέα στην Ιταλία. Οι ετήσιοι μέσοι όροι υποδηλώνουν ότι ο ρυθμός αύξησης των μισθών στις υπηρεσίες εκτός της αγοράς, αν και παρέμεινε ελαφρά κάτω του αντίστοιχου ρυθμού του τομέα των υπηρεσιών της αγοράς, επιταχύνθηκε ελαφρά το 2007.

Τέλος, ο ρυθμός αύξησης των μισθών στον τομέα των κατασκευών συνέβαλε και αυτός στην επιτάχυνση του συνολικού ρυθμού αύξησης των μισθών το 2007. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό στον τομέα των κατασκευών διαμορφώθηκε σε 3,3% το 2007, δηλ. 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας υψηλότερα έναντι του προηγούμενου έτους. Σε γενικές γραμμές, ο ρυθμός αύξησης των μισθών στον τομέα των κατασκευών υπήρξε ταχώς από την αρχή της δεκαετίας και σταθερά υψηλότερος έναντι της υπόλοιπης οικονομίας.

Συνολικά, οι πρόσφατες εξελίξεις κατά τομέα ενισχύουν την εικόνα μιας ήπιας αλλά σταθερής επιτάχυνσης του συνολικού ρυθμού αύξησης των μισθών τα δύο τελευταία χρόνια. Ωστόσο, προκειμένου να αξιολογηθούν οι πληθωριστικές πιέσεις, οι εξελίξεις της αύξησης των μισθών θα

Διάγραμμα Ε Εξελίξεις του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος κατά τομέα

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι κατηγορίες που παρουσιάζονται αντιστοιχούν στις ευρείες ομάδες του ΣΤΟΔ (αναθ. 1): σύνολο της οικονομίας (Α-Ρ), βιομηχανία εκτός κατασκευών (C-E), κατασκευές (F), εμπόριο, ξενοδοχεία και εστιατόρια, μεταφορές και επικοινωνίες (G-I), χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση, ακίνητα και επιχειρηματικές υπηρεσίες (J-K), και υπηρεσίες εκτός της αγοράς (L-P).

πρέπει να εξετάζονται από κοινού με τις εξελίξεις της παραγωγικότητας, δηλ. με όρους εξέλιξης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Στο Διάγραμμα Ε φαίνεται ότι η γενική πορεία επιβράδυνσης του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ήταν κοινή σε όλους τους τομείς της οικονομίας μεταξύ 2002 και 2006. Σε επίπεδο συνολικής οικονομίας, η ανάκαμψη της παραγωγικότητας που παρατηρήθηκε το 2006 αντιστάθμισε την ελαφρά επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό, επιτρέποντας τη συγκράτηση του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Ωστόσο, το 2007, η σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (1,5% κατά μέσο όρο) οφειλόταν κυρίως στις εξελίξεις στον τομέα των υπηρεσιών, όπου η εξέλιξη της παραγωγικότητας ήταν πιο μέτρια. Επιπλέον, ο συνδυασμός υψηλού ρυθμού αύξησης των μισθών αλλά μέτριων εξελίξεων της παραγωγικότητας της εργασίας στον τομέα των κατασκευών οδήγησε σε έντονη ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε αυτόν τον τομέα. Αντιθέτως, ο ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον τομέα της βιομηχανίας παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερός και αρνητικός.

Από το συνδυασμό των παραπάνω πληροφοριών με άλλους διαθέσιμους δείκτες του κόστους εργασίας φαίνεται ότι ο ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας επιταχύνεται τα δύο τελευταία χρόνια, κυρίως στον τομέα των υπηρεσιών και ιδίως τα τελευταία τρίμηνα. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, ο δείκτης των συμβατικών αποδοχών στη ζώνη του ευρώ εμφανίζει ενδείξεις έντονης επιτάχυνσης το 2008. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών διαμορφώθηκε σε 2,7% το α' τρίμηνο του 2008, σε σύγκριση με μέσο όρο 2,2% το 2007. Αυτή η επιτάχυνση πιθανόν αντανάκλα την επίμονη στενότητα στην αγορά εργασίας, την εξασθένιση

της παλαιότερης συγκράτησης των μισθών σε ορισμένες χώρες ή τομείς (ιδίως στο δημόσιο τομέα) ή/και τη σταδιακή κατάργηση μέτρων πολιτικής που αποσκοπούν στη μείωση των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης. Προκειμένου να εκτιμηθούν οι πιθανοί κίνδυνοι για τον πληθωρισμό, οι εξελίξεις των μισθών πρέπει να παραμείνουν υπό στενή παρακολούθηση την επόμενη περίοδο.

3.4 ΟΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΟΝ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟ

Οι προοπτικές για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ συνέχισαν να επιδεινώνονται βραχυπρόθεσμα. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ παρέμεινε άνω του 3% τους επτά τελευταίους μήνες και αναμένεται πλέον να παραμείνει υψηλός για περισσότερο χρονικό διάστημα από ό,τι είχε αρχικά προβλεφθεί. Η συνεχιζόμενη έντονη αύξηση των τιμών του αργού πετρελαίου σηματοδοτεί περαιτέρω ανοδική πίεση στον πληθωρισμό, αν και οι προοπτικές χαρακτηρίζονται από σημαντική αβεβαιότητα. Επιπλέον, δεν μπορούν να αποκλειστούν περαιτέρω αυξήσεις των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής, παρά τη σχετική επιβράδυνση της βραχυπρόθεσμης δυναμικής. Επιπλέον, οι εγχώριες επικείμενες πιέσεις είναι αυξημένες, ο ρυθμός αύξησης των μισθών επιταχύνεται και οι πληθωριστικές πιέσεις στον τομέα των υπηρεσιών αυξάνονται.

Όσον αφορά τις μελλοντικές προοπτικές, με βάση τις τρέχουσες τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης του πετρελαίου και των τροφίμων-βασικών εμπορευμάτων, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ είναι πιθανό να παραμείνει άνω του 3% για ορισμένο διάστημα, και να επιβραδυνθεί μόνο βαθμιαία το 2009. Σύμφωνα με τις τελευταίες μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ εκτιμάται ότι θα κυμανθεί μεταξύ 3,2% και 3,6% το 2008 και μεταξύ 1,8% και 3,0% το 2009. Αυτές οι προβολές βασίζονται στην υπόθεση ότι η πρόσφατη δυναμική των τιμών του πετρελαίου και των βασικών εμπορευμάτων εκτός του πετρελαίου θα εξασθενήσει στη διάρκεια του ορίζοντα προβολής, συμβαδίζοντας με τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, και ότι δεν θα υπάρξουν ευρείας βάσης δευτερογενείς επιδράσεις στους μισθούς.

Οι κίνδυνοι για τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές του πληθωρισμού παραμένουν σαφώς ανοδικοί και αυξήθηκαν περαιτέρω. Ειδικότερα, οι κίνδυνοι αυτοί περιλαμβάνουν την πιθανότητα περαιτέρω αυξήσεων των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων, καθώς και αυξήσεων στις διοικητικά καθοριζόμενες τιμές και τους έμμεσους φόρους πέραν εκείνων που έχουν προβλεφθεί μέχρι σήμερα. Έντονη ανησυχία προκαλεί και το ενδεχόμενο αύξησης των πληθωριστικών πιέσεων λόγω της συμπεριφοράς κατά τον καθορισμό των τιμών και των μισθών. Η δυνατότητα των εταιριών να καθορίζουν τις τιμές, ιδίως στα τμήματα της αγοράς με χαμηλό ανταγωνισμό, όπως ορισμένα τμήματα του τομέα υπηρεσιών, ίσως αποδειχθεί ισχυρότερη από ό,τι αναμένεται σήμερα. Επιπλέον, μπορεί να προκύψει υψηλότερος ρυθμός αύξησης των μισθών έναντι του αναμενόμενου, λαμβάνοντας υπόψη το υψηλό επίπεδο χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού, τη στενότητα στην αγορά εργασίας και τον κίνδυνο δευτερογενών επιδράσεων.

4 Η ΠΑΡΑΓΩΓΗ, Η ΖΗΤΗΣΗ ΚΑΙ Η ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ το α' τρίμηνο του 2008 ήταν αρκετά υψηλότερος των προσδοκιών και διαμορφώθηκε σε 0,8%. Αυτή η εξέλιξη εν μέρει αντανακλά προσωρινούς παράγοντες, ιδίως τον ασυνήθιστα ήπιο χειμώνα σε πολλά μέρη της Ευρώπης, ο οποίος φαίνεται ότι έδωσε ώθηση στις κατασκευαστικές δραστηριότητες. Ωστόσο, ο υψηλός ρυθμός αύξησης το α' τρίμηνο μπορεί να αντισταθμιστεί εν μέρει το β' τρίμηνο. Οι έρευνες για τις προσδοκίες των επιχειρήσεων και την εμπιστοσύνη των καταναλωτών, οι οποίες παρουσιάζουν πτωτική τάση από το καλοκαίρι του 2007, υποδηλώνουν ότι η συγκράτηση συνεχίζεται το 2008. Ωστόσο, τα βασικά οικονομικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ παραμένουν υγιή. Η οικονομία της ζώνης του ευρώ δεν παρουσιάζει σημαντικές ανισορροπίες. Η κερδοφορία των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων διατηρείται, το επίπεδο της απασχόλησης είναι υψηλό και τα ποσοστά ανεργίας έχουν υποχωρήσει στα χαμηλότερα επίπεδα των τελευταίων 25 ετών. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Ιουνίου του 2008, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ αναμένεται να διαμορφωθεί μεταξύ 1,5% και 2,1% το 2008 και μεταξύ 1,0% και 2,0% το 2009. Αν και οι ετήσιοι ρυθμοί υποδηλώνουν ότι η ανάπτυξη μπορεί να είναι ασθενέστερη το 2009 από ό,τι το 2008, αποκρύπτουν το γεγονός ότι ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ προβλέπεται να φτάσει στο κατώτερό του επίπεδο το 2008 και να ανακάμψει σταδιακά στη συνέχεια. Ωστόσο, η αβεβαιότητα σχετικά με τις προοπτικές για την οικονομική ανάπτυξη παραμένει αυξημένη και οι κίνδυνοι για τις προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας είναι καθολικοί.

4.1 ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΖΗΤΗΣΗΣ

ΟΙ ΣΥΝΙΣΤΩΣΕΣ ΤΟΥ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΥ ΑΕΠ ΚΑΙ ΤΗΣ ΖΗΤΗΣΗΣ

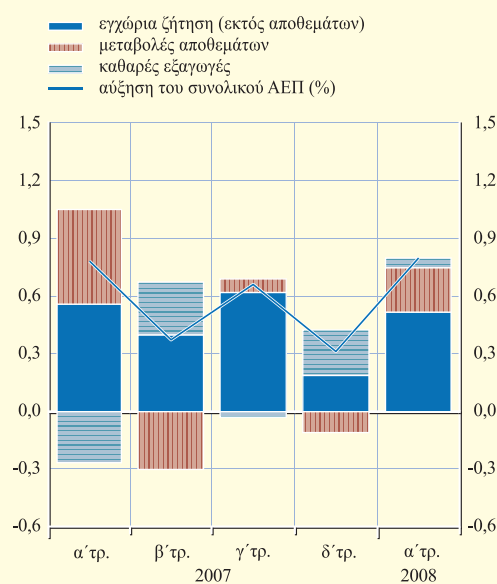
Η οικονομική δραστηριότητα αυξήθηκε με ρυθμό ανώτερο του δυναμικού τόσο το 2006 όσο και το 2007 και, μολονότι παρουσίασε κάποια συγκράτηση το προηγούμενο έτος, αποδείχθηκε ανθεκτική στις αρχές του 2008. Ενώ η αβεβαιότητα παραμένει υψηλή, το σενάριο αναφοράς καταδεικνύει συνεχιζόμενη ανάπτυξη, αν και με χαμηλότερους ρυθμούς το 2008 από ό,τι το 2007.

Σύμφωνα με την πρώτη εκτίμηση της Eurostat, ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ επιταχύνθηκε κατά 0,8% το α' τρίμηνο του 2008 (αναθεωρημένος κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε σχέση με την προκαταρκτική εκτίμηση), από 0,3% το προηγούμενο τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 45). Η εγχώρια ζήτηση εκτός των αποθεμάτων είχε μεγάλη συμβολή (0,5 της εκατοστιαίας μονάδας) στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ το α' τρίμηνο του 2008, ενώ θετική συμβολή είχαν και τα αποθέματα (0,2 της εκατοστιαίας μονάδας). Η συμβολή του καθαρού εμπορίου ήταν γενικά ουδέτερη.

Η αύξηση του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ το α' τρίμηνο του 2008, η οποία ήταν υψηλότερη των προσδοκιών της αγοράς, εξηγείται κυρίως από την εξαιρετική αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ που παρα-

Διάγραμμα 45 Συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ

(τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης και τριμηνιαία συμβολή σε εκατοστιαίες μονάδες, στοιχεία εποχιακά διορθωμένα)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

τηρήθηκε στη Γερμανία (1,5% σε τριμηνιαία βάση) εν μέρει λόγω της έντονης αύξησης των επενδύσεων στη συγκεκριμένη χώρα (4,0%).

Αυτό αντικατοπτρίζεται στην ανάλυση του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ στις επιμέρους συνιστώσες της ζήτησης. Το α' τρίμηνο του 2008 ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης των επενδύσεων επιταχύνθηκε σε 1,6%, από 1,0% το προηγούμενο τρίμηνο. Αν και δεν έχουν δημοσιευθεί ακόμη στοιχεία σχετικά με την ανάλυση της αύξησης των επενδύσεων σε επίπεδο ζώνης ευρώ, τα διαθέσιμα στοιχεία υποδηλώνουν ότι τόσο οι επενδύσεις σε κατασκευές όσο και οι επενδύσεις εκτός των κατασκευών σημείωσαν έντονη αύξηση το α' τρίμηνο του 2008. Οι εξελίξεις στον τομέα των κατασκευών πιθανόν αντανακλούν τις ασυνήθιστα ήπιες καιρικές συνθήκες το χειμώνα και, ως εκ τούτου, αναμένεται ότι δεν θα έχουν μεγάλη διάρκεια (βλ. την ενότητα σχετικά με το προϊόν κατά τομέα παρακάτω). Ωστόσο, η αύξηση των επενδύσεων το α' τρίμηνο οφείλεται και σε λιγότερο προσωρινούς παράγοντες. Ειδικότερα, ο υψηλός βαθμός χρησιμοποίησης και η επακόλουθη ανάγκη επέκτασης του παραγωγικού δυναμικού στον τομέα των επιχειρήσεων πιθανόν στήριξαν την αύξηση των επενδύσεων εκτός των κατασκευών.

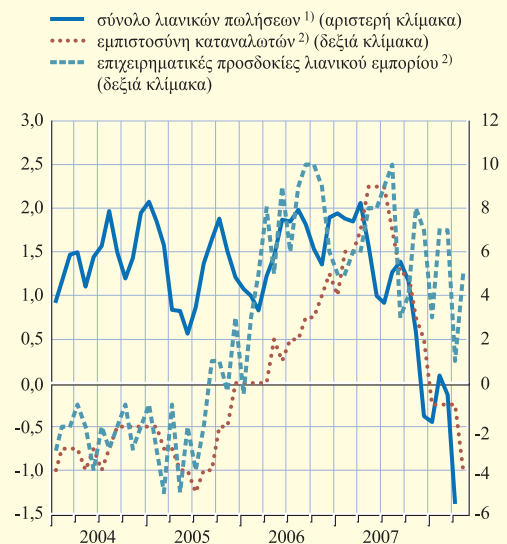
Οι περιορισμοί του παραγωγικού δυναμικού προέκυψαν εν μέρει λόγω της διατήρησης της εξωτερικής ζήτησης, όπως αντανακλάται στην επιτάχυνση του τριμηνιαίου ρυθμού αύξησης των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ το α' τρίμηνο του 2008, σε 1,9%, από 0,3% το προηγούμενο τρίμηνο. Ωστόσο, ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης των εισαγωγών επίσης επιταχύνθηκε το α' τρίμηνο, σε 1,8%, από -0,3% το προηγούμενο τρίμηνο, εξέλιξη συμβατή με την υψηλή εγχώρια ζήτηση.

Αυτή η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των εισαγωγών συνδέεται εν μέρει με τη συγκρατημένη ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης το α' τρίμηνο του 2008, η αύξηση της οποίας διαμορφώθηκε σε 0,2% σε τριμηνιαία βάση, από -0,1% το προηγούμενο τρίμηνο. Παρά την αρνητική επίδραση της απόδοσης των έμμεσων φόρων σε μία χώρα, η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης στη ζώνη του ευρώ στήριξε την άνοδο του ΑΕΠ καθ' όλη τη διάρκεια του 2007, εξέλιξη η οποία είναι συμβατή με την πορεία του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος και τις ευνοϊκές συνθήκες στην αγορά εργασίας. Ωστόσο, η ιδιωτική κατανάλωση εμφάνισε ενδείξεις υποτονικότητας στο τέλος του έτους. Αυτό μπορεί να συνδέεται με την έντονη άνοδο των τιμών λιανικής των ειδών διατροφής και της ενέργειας, αλλά θα πρέπει να εξεταστεί και στο πλαίσιο της μείωσης της εμπιστοσύνης των καταναλωτών.

Η βελτίωση της ιδιωτικής κατανάλωσης το α' τρίμηνο του 2008 οφείλεται εν μέρει στη σταθεροποίηση των λιανικών πωλήσεων, οι οποίες είχαν καταγράψει μείωση 0,9% το δ' τρίμηνο του 2007 (βλ. Διάγραμμα 46). Η εν λόγω σταθεροποίηση αντανακλά την άνοδο των πωλήσεων προϊόντων εκτός ειδών διατροφής (0,2%), ιδίως υφα-

Διάγραμμα 46 Λιανικές πωλήσεις και επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο και εμπιστοσύνη νοικοκυριών

(μηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις Επιχειρήσεις και τους Καταναλωτές.

1) Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, κινητός κεντρικός μέσος τριών μηνών, στοιχεία διορθωμένα ως προς τον αριθμό των εργασιμων ημερών.

2) Διαφορές ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων, στοιχεία διορθωμένα τόσο εποχικά όσο και ως προς το μέσο όρο.

τουρργικών, η οποία αντιστάθμισε τη μείωση των πωλήσεων ειδών διατροφής, ποτών και καπνού (-0,4%). Οι νέες κυκλοφορίες αυτοκινήτων στη ζώνη του ευρώ μειώθηκαν κατά 3,2% σε τριμηνιαία βάση το α' τρίμηνο του 2008. Κατά συνέπεια, είναι πολύ πιθανό η αύξηση της ιδιωτικής καταναλώσεως να οφείλεται στη συνιστώσα εκτός λιανικής, μολονότι στις υπάρχουσες μηνιαίες ή τριμηνιαίες στατιστικές σειρές δεν διατίθενται στοιχεία για την εν λόγω συνιστώσα.

Ελάχιστα στοιχεία διατίθενται για την ιδιωτική κατανάλωση στην αρχή του β' τριμήνου του 2008. Οι λιανικές πωλήσεις στη ζώνη του ευρώ μειώθηκαν κατά 0,6% σε μηνιαία βάση τον Απρίλιο, μετά τη μείωση κατά 0,9% το Μάρτιο. Οι νέες κυκλοφορίες αυτοκινήτων αυξήθηκαν κατά 4,9% τον Απρίλιο. Ο δείκτης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις προσδοκίες του λιανικού εμπορίου, ο οποίος σηματοδοτεί την πορεία των προσδοκιών μεταξύ των εμπόρων λιανικής, αυξήθηκε το Μάιο. Αυτός ο δείκτης, ο οποίος πρόσφατα εμφάνισε έντονη μεταβλητότητα, παραμένει σε υψηλά επίπεδα, αλλά μειώθηκε αισθητά το 2007 και τους πρώτους μήνες του 2008. Σύμφωνα με την έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η εμπιστοσύνη των καταναλωτών της ζώνης του ευρώ μειώθηκε το Μάιο του 2008, συνεχίζοντας την καθοδική πορεία που ξεκίνησε στα μέσα του 2007. Αυτή η εξέλιξη εν μέρει αντανακλά επιδείνωση των προσδοκιών των καταναλωτών όσον αφορά την ανεργία. Ωστόσο, οι γενικά ευνοϊκές συνθήκες στην αγορά εργασίας εξακολουθούν να στηρίζουν την ιδιωτική κατανάλωση.

ΤΟ ΠΡΟΪΟΝ ΚΑΤΑ ΤΟΜΕΑ

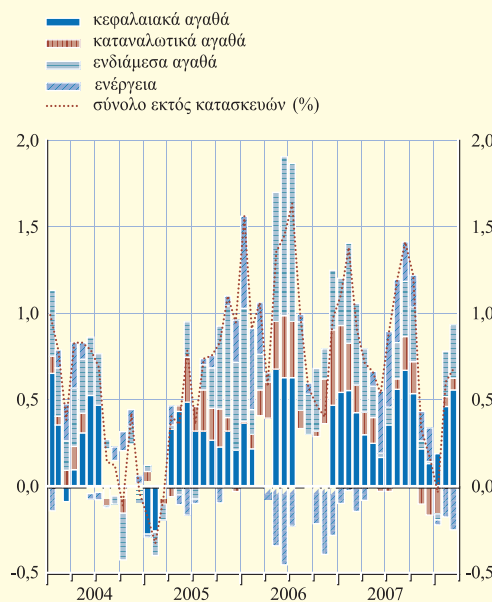
Αν και ο υψηλότερος ρυθμός ανάπτυξης στον τομέα της βιομηχανίας ήταν ο κύριος παράγοντας που επιτάχυνε το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ το 2006, ο τομέας των υπηρεσιών σταδιακά ανέλαβε το ρόλο της διατήρησης του ρυθμού ανάπτυξης στις αρχές του 2007. Ωστόσο, και στους δύο τομείς παρατηρήθηκε κάποια συγκράτηση στη διάρκεια του προηγούμενου έτους, καθώς σημειώθηκε εντονότερη επιβράδυνση στον τομέα των υπηρεσιών μετά το καλοκαίρι και ο τομέας της βιομηχανίας εμφανίστηκε πιο ανθεκτικός. Αυτή η πορεία φαίνεται ότι συνεχίστηκε τους πρώτους πέντε μήνες του 2008.

Η συμβολή του τομέα των υπηρεσιών στη συνολική προστιθέμενη αξία της ζώνης του ευρώ ήταν 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας το α' τρίμηνο του 2008, έναντι 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας το προηγούμενο τρίμηνο. Η συμβολή τόσο του τομέα της βιομηχανίας όσο και του τομέα των κατασκευών στην αύξηση της προστιθέμενης αξίας το α' τρίμηνο ήταν 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας, μετά τη συμβολή κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας το δ' τρίμηνο του 2007.

Η βιομηχανική παραγωγή της ζώνης του ευρώ (εκτός των κατασκευών) αυξήθηκε με υψηλό ρυθμό στην αρχή του 2008. Κατέγραψε τριμηνιαίο ρυθμό αύξησης 0,7% το α' τρίμηνο του 2008, μετά από άνοδο κατά 0,2% το προηγούμενο τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 47). Η παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών αυξήθηκε με πολύ έντονο

Διάγραμμα 47 Συμβολή στην αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής

(ρυθμός αύξησης και συμβολή σε εκατοστιαίες μονάδες, μηνιαία στοιχεία, εποχικώς διορθωμένα)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Τα στοιχεία που παρουσιάζονται υπολογίζονται ως κινητοί κεντρικοί μέσοι τριών μηνών έναντι του αντίστοιχου μέσου όρου της προηγούμενης τριμηνίας.

ρυθμό (2,0% σε τριμηνιαία βάση), ενώ σημαντική αύξηση σημείωσε και η παραγωγή ενδιάμεσων αγαθών (1,0%) και, σε λιγότερο βαθμό, καταναλωτικών αγαθών (0,2%). Αντίθετα, η παραγωγή ενέργειας λειτούργησε ανασταλτικά για την οικονομική ανάπτυξη το α' τρίμηνο του 2008, πιθανόν αντανακλώντας τις ήπιες καιρικές συνθήκες στη διάρκεια του χειμώνα. Ωστόσο, ο συνολικός δυναμισμός της βιομηχανικής ανάπτυξης μετριάστηκε κατά τι από την υποχώρηση των νέων βιομηχανικών παραγγελιών (εκτός του βαρέος εξοπλισμού μεταφορών). Οι νέες βιομηχανικές παραγγελίες, προπορευόμενος δείκτης της βιομηχανικής παραγωγής, αυξήθηκαν κατά 0,2% το α' τρίμηνο του 2008, έναντι 0,4% το προηγούμενο τρίμηνο. Ως εκ τούτου, ένα μέρος της έντονης ανάκαμψης της βιομηχανικής παραγωγής πιθανόν αντανακλά τη μείωση του αριθμού των ανεκτέλεστων παραγγελιών στον τομέα της βιομηχανίας, μολονότι οι επενδύσεις ανέκαμψαν το α' τρίμηνο για την αντιμετώπιση των μεγάλων περιορισμών που συνδέονται με το παραγωγικό δυναμικό.

Ωστόσο, οι θετικές εξελίξεις το α' τρίμηνο του 2008 δεν θα πρέπει να θεωρηθούν ως ένδειξη μεταβολής της τάσης για συγκράτηση της ανάπτυξης που παρατηρείται στον τομέα της βιομηχανίας τα τελευταία τρίμηνα. Αυτή η τάση παραμένει εμφανής στο Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για το μεταποιητικό τομέα, ο οποίος μειώθηκε τους πρώτους μήνες του 2008 (βλ. Διάγραμμα 48). Το Μάιο, ο PMI για το μεταποιητικό τομέα σημείωσε περαιτέρω οριακή μείωση σε 50,6, τιμή η οποία είναι λίγο πάνω από το όριο που υποδηλώνει θετικό ρυθμό ανάπτυξης. Παρόμοια εικόνα προκύπτει και από το δείκτη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις βιομηχανικές προσδοκίες, ο οποίος συνέχισε να μειώνεται τους πρώτους πέντε μήνες του 2008.

Η παραγωγή στον τομέα των κατασκευών επίσης ανέκαμψε το α' τρίμηνο του 2008, μετά τη σταθεροποίηση που παρατηρήθηκε το προηγούμενο τρίμηνο. Η αύξηση, η οποία ήταν ιδιαίτερα έντονη τον Ιανουάριο με μηνιαίο ρυθμό 2,4%, είχε ευρεία βάση στις χώρες της ζώνης του ευρώ, πιθανόν κυρίως λόγω των εξαιρετικά ήπιων καιρικών συνθηκών το χειμώνα. Ωστόσο, αυτή η ανάκαμψη θα πρέπει να τοποθετηθεί στο πλαίσιο της επιβράδυνσης της κατασκευαστικής δραστηριότητας που παρατηρείται από τα τέλη του 2006 και πιθανόν θα έχει μικρή διάρκεια, όπως αντανακλάται στην έντονη μείωση της παραγωγής στον τομέα των κατασκευών κατά 2,7% το Μάρτιο του 2008. Οι επιχειρηματικές προσδοκίες στον εν λόγω τομέα ανέκαμψαν κατά τι το Μάιο του 2008, σύμφωνα με το δείκτη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, αλλά αυτό δεν αλλάζει τη συνολική εικόνα της συνεχιζόμενης καθοδικής πορείας αυτού του δείκτη από τα τέλη του 2006.

Όσον αφορά τις υπηρεσίες, τα στοιχεία ερευνών που διατίθενται έως το Μάιο του 2008 υποδηλώνουν επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης και σε αυτόν τον τομέα. Κατά μέσο όρο, το επίπεδο του δείκτη PMI για την επιχειρηματική δραστηριότητα στον τομέα των υπηρεσιών τους πρώτους

Διάγραμμα 48 Βιομηχανική παραγωγή, επιχειρηματικές προσδοκίες στη βιομηχανία και PMI

(μηνιαία στοιχεία, εποχιακά διορθωμένα)



Πηγές: Eurostat, Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις Επιχειρήσεις και τους Καταναλωτές, NTC Economics και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Όλες οι σειρές αναφέρονται στη μεταποίηση.

1) Τριμηνιαίες εκατοστιαίες μεταβολές.

2) Διαφορές ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων, μεταβολές σε σύγκριση με την προηγούμενη τριμηνία.

3) Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών, αποκλίσεις από την τιμή 50.

πέντε μήνες του 2008 ήταν αρκετά χαμηλότερο του επιπέδου που παρατηρήθηκε το δ' τρίμηνο του προηγούμενου έτους. Το Μάιο του 2008 ο δείκτης PMI για τις υπηρεσίες μειώθηκε περαιτέρω σε 50,6, τιμή σαφώς χαμηλότερη του ιστορικού μέσου όρου 54,4. Παρόμοια εικόνα συγκράτησης προκύπτει και από το δείκτη των προσδοκιών τον οποίο καταρτίζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τον τομέα των υπηρεσιών, παρά την ελαφρά άνοδο που παρατηρήθηκε το Μάιο. Η ασθενέστερη επίδοση του τομέα των υπηρεσιών πιθανόν αντανάκλα την επίδραση διάφορων πρόσφατων διαταραχών που επηρέασαν την οικονομία της ζώνης του ευρώ και απορρέουν από την αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές και την άνοδο των τιμών των τροφίμων και του πετρελαίου. Τα στοιχεία που διατίθενται σε επίπεδο υποτομέων υποδηλώνουν ότι η επίδραση αυτών των διαταραχών είχε ευρεία βάση στον τομέα των υπηρεσιών και επηρέασε διάφορους υποτομείς, όπως τις κτηματομεσιτικές υπηρεσίες και τη χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση, τις μεταφορές, τα ξενοδοχεία και τα εστιατόρια και τις λιανικές πωλήσεις.

Εν περιλήψει, τα διαθέσιμα στοιχεία τόσο για τον τομέα της βιομηχανίας όσο και για τον τομέα των υπηρεσιών υποδηλώνουν επί του παρόντος ότι οι τριμηνιαίοι ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ το πρώτο εξάμηνο του 2008 μπορεί σε γενικές γραμμές να είναι συμβατοί, κατά μέσο όρο, με τους ρυθμούς που είχαν καταγραφεί το δεύτερο εξάμηνο του 2007, αν και η συγκράτηση του υποκειμένου ρυθμού της οικονομικής δραστηριότητας συνεχίστηκε το 2008. Με δεδομένο ότι ένα μέρος της ανάκαμψης του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ που παρατηρήθηκε το α' τρίμηνο πιθανόν αντανάκλα προσωρινούς παράγοντες, όπως τις ασυνήθιστα ήπιες καιρικές συνθήκες το χειμώνα ή την τριμηνιαία μεταβλητότητα, αναμένεται ότι ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το β' τρίμηνο θα είναι χαμηλότερος από ό,τι το α' τρίμηνο.

4.2 ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η κατάσταση της αγοράς εργασίας στη ζώνη του ευρώ εμφανίζει σαφή βελτίωση τα τελευταία χρόνια και, παρά μια μικρή συγκράτηση, αυτή η ευνοϊκή τάση συνεχίζεται το 2008 σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία. Οι προσδοκίες για την απασχόληση, μολονότι εξασθενούν, παραμένουν θετικές και ενισχύουν την εκτίμηση ότι οι προοπτικές για την αγορά εργασίας είναι σε γενικές γραμμές ευνοϊκές.

Πίνακας 8 Αύξηση της απασχόλησης

(εκατοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου, εποχικά διορθωμένες)

	Ετήσιοι ρυθμοί		Τριμηνιαίοι ρυθμοί				
	2006	2007	δ' τετ. 2006	α' τετ. 2007	β' τετ. 2007	γ' τετ. 2007	δ' τετ. 2007
Σύνολο οικονομίας	1,6	1,8	0,4	0,6	0,5	0,4	0,2
<i>εκ της οποίας:</i>							
Γεωργία και αλιεία	-1,5	-0,8	-0,5	1,2	-0,6	-1,1	-0,4
Βιομηχανία	0,6	1,5	0,5	0,7	0,2	0,0	0,1
Πλην κατασκευών	-0,4	0,5	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0
Κατασκευές	2,8	3,8	1,5	1,9	0,4	-0,2	0,2
Υπηρεσίες	2,1	2,0	0,4	0,5	0,6	0,7	0,3
Εμπόριο και μεταφορές	1,5	1,7	0,1	0,5	0,8	0,8	0,0
Χρηματοοικονομικά και επιχειρηματική δραστηριότητα	3,7	3,8	0,7	1,2	1,0	0,7	0,8
Δημόσια διοίκηση ¹⁾	1,8	1,3	0,4	0,2	0,4	0,5	0,2

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Περιλαμβάνει επίσης εκπαίδευση, υγεία και άλλες υπηρεσίες.

ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ

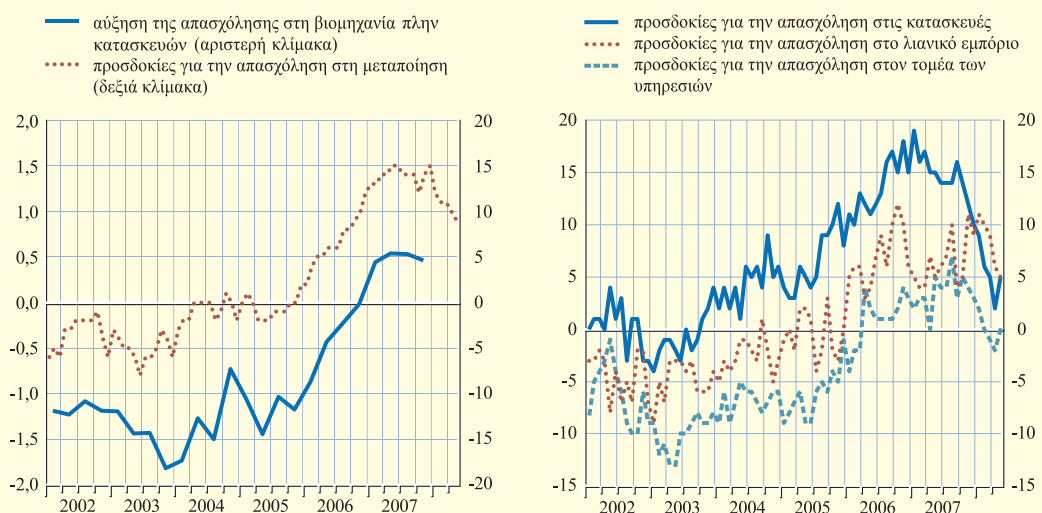
Μετά την έντονη οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ, η απασχόληση βελτιώθηκε σημαντικά το 2006 και το 2007 σε σύγκριση με το 2005 (βλ. Πίνακα 8) και οι διαθέσιμες πληροφορίες δείχνουν συνεχιζόμενη, αν και μειούμενη, βελτίωση το 2008.

Ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ ήταν 0,2% το δ' τρίμηνο του 2007, μετά από αύξηση 0,4% το προηγούμενο τρίμηνο. Η ανάλυση κατά τομέα δείχνει ότι η μετριότερη αύξηση της απασχόλησης το δεύτερο εξάμηνο του 2007 είχε ευρεία βάση μεταξύ των επιμέρους τομέων, αλλά η επιβράδυνση ήταν εντονότερη στον τομέα των κατασκευών. Στον τομέα των υπηρεσιών, χαμηλότερος ρυθμός αύξησης της απασχόλησης παρατηρήθηκε τόσο στον υποτομέα του εμπορίου και των μεταφορών όσο και στον υποτομέα των χρηματοοικονομικών και επιχειρηματικών υπηρεσιών.

Οι ευνοϊκές εξελίξεις στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ τα τελευταία χρόνια φαίνεται ότι συνεχίστηκαν στην αρχή του 2008, σύμφωνα με στοιχεία ερευνών έως το Μάιο (βλ. Διάγραμμα 49). Σύμφωνα με την έρευνα PMI της NTC Economics, η δημιουργία θέσεων απασχόλησης συνεχίστηκε το Μάιο τόσο στον τομέα της βιομηχανίας όσο και στον τομέα των υπηρεσιών. Οι προσδοκίες απασχόλησης με βάση την έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις επιχειρήσεις και τους καταναλωτές δίνουν παρόμοια εικόνα. Παρά τη μείωση που παρατηρήθηκε και στις δύο έρευνες για την απασχόληση τους τελευταίους μήνες, οι συνθήκες στην αγορά εργασίας παραμένουν μέχρι στιγμής γενικά ανθεκτικές στην αύξηση της αβεβαιότητας που περιβάλλει τις προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης. Έτσι, τα υψηλά επίπεδα απασχόλησης που επιτεύχθηκαν σε διάφορες περιοχές και τομείς της ζώνης του ευρώ προκάλεσαν κάποια αυστηροποίηση των συνθηκών της αγοράς εργασίας. Σύμφωνα με στοιχεία από μεγάλες εταιρίες διαφόρων τομέων σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ, υπάρχουν δυσκολίες στην εύρεση προσωπικού με τα απαιτούμενα προσόντα, ιδίως σε περιπτώσεις όπου απαιτείται υψηλή εξειδίκευση.

Διάγραμμα 49 Αύξηση της απασχόλησης και προσδοκίες για την απασχόληση

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, διαφορές ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων, εποχιακά διορθωμένα στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις Επιχειρήσεις και τους Καταναλωτές.

Σημείωση: Οι διαφορές ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων είναι διορθωμένες ως προς το μέσο όρο.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας (ανά απασχολούμενο) ήταν πολύ χαμηλός στο τέλος του 2007 και διαμορφώθηκε σε 0,6% το δ' τρίμηνο, από 0,8% το προηγούμενο τρίμηνο. Η υποχώρηση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας που καταγράφηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2007 εξηγείται κυρίως από την επιβράδυνση που παρατηρήθηκε στον τομέα των υπηρεσιών. Τα στοιχεία που διατίθενται από την έρευνα PMI καταδεικνύουν περαιτέρω υποχώρηση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας τους πρώτους μήνες του 2008, τόσο στον τομέα της βιομηχανίας όσο και στον τομέα των υπηρεσιών, αν και το Μάιο παρατηρήθηκε κάποια βελτίωση. Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τις πρόσφατες τάσεις του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας στη ζώνη του ευρώ, καθώς και σύγκριση με τις ΗΠΑ, παρουσιάζονται στο Πλαίσιο 7.

Πλαίσιο 7

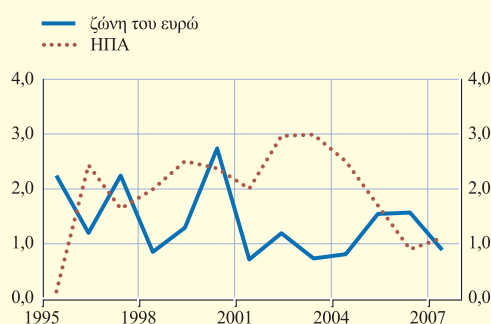
ΠΡΟΣΦΑΤΕΣ ΤΑΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ ΤΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΤΙΣ ΗΠΑ

Στο παρόν Πλαίσιο συνοψίζονται οι πρόσφατες εξελίξεις ως προς την αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας στη ζώνη του ευρώ και γίνεται σύγκριση με τις αντίστοιχες εξελίξεις στις ΗΠΑ. Προκύπτει ότι η διαφορά ως προς την αύξηση της παραγωγικότητας μεταξύ των δύο οικονομιών είναι πολύ μικρή τα τελευταία τρία έτη και ότι οι διαφορές ως προς την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ αντανakλούν κυρίως δημογραφικές τάσεις.

Οι εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ τα τελευταία χρόνια υποδηλώνουν ότι η μείωση της παραγωγικότητας της εργασίας έχει ανακοπεί. Παραπάνω σταθεροποίηση της αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας στη ζώνη παρατηρείται ανεξάρτητα από τον τρόπο μέτρησης της εργασίας, ανά ώρα εργασίας ή ανά απασχολούμενο. Η μέση ετήσια ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας αυξήθηκε κατά 1,3% την περίοδο 2005-07, έναντι 1,4% την περίοδο 1995-2004. Στις ΗΠΑ η αύξηση της ωριαίας παραγωγικότητας της εργασίας υποχώρησε σε 1,2% από 2,1% τις ίδιες περιόδους (βλ. Διαγράμματα Α και Β). Η ετήσια αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας στη ζώνη του ευρώ, μετρούμενη με τον αριθμό των απασχολουμένων, παρέμεινε γύρω στο 1,0% και στις δύο περιόδους, ενώ ο αντίστοιχος δείκτης στις ΗΠΑ μειώθηκε από 1,8% την περίοδο 1995-2004 σε 1,1% την περίοδο 2005-07. Η επιβράδυνση που παρατηρήθηκε στην αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας στις ΗΠΑ οφείλεται κυρίως στην υποχώρηση του ρυθμού αύξησης

Διάγραμμα Α Αύξηση της ωριαίας παραγωγικότητας της εργασίας

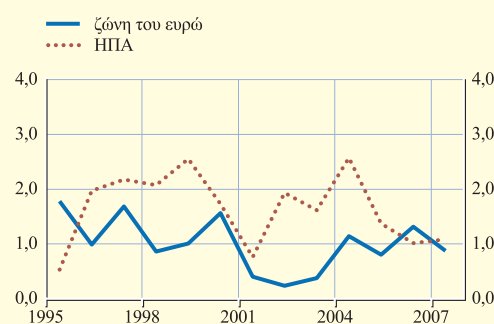
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Βάσεις δεδομένων AMECO και ΟΟΣΑ.
Σημείωση: Τα στοιχεία για το 2007 είναι εκτιμήσεις.

Διάγραμμα Β Αύξηση της κατά κεφαλήν παραγωγικότητας της εργασίας

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



του πραγματικού ΑΕΠ. Παράλληλα, η αύξηση της απασχόλησης παρέμεινε σχετικά δυναμική. Στη ζώνη του ευρώ, η σταθεροποίηση της αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας σημειώθηκε σε ένα περιβάλλον έντονης ανόδου της απασχόλησης.

Αν και η αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας ήταν σε γενικές γραμμές παρόμοια στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ τα τελευταία τρία έτη, οι πρόσφατες εξελίξεις δεν σηματοδοτούν απαραίτητως την πορεία της αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας με βάση την τάση τα προεχρή έτη για δύο λόγους. Πρώτον, στη ζώνη του ευρώ υπάρχει ευρεία συναίνεση ότι το μεγαλύτερο μέρος της πρόσφατης βελτίωσης της παραγωγικότητας της εργασίας οφείλεται κυρίως σε κυκλικούς παράγοντες.¹ Δεύτερον, στις ΗΠΑ, ενώ οι έντονοι ρυθμοί αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας που παρατηρούνται από τα μέσα της δεκαετίας του '90 γενικά θεωρούνται ως έκτακτες εξελίξεις, τα προεχρή έτη, μόλις ληφθεί υπόψη η επίδραση του επιχειρηματικού κύκλου, οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης θα πρέπει να παραμείνουν άνω του απογοητευτικού 1,2% που καταγράφεται κατά μέσο όρο τη δεκαετία του '80 και στις αρχές της δεκαετίας του '90.²

Οι εξελίξεις στην αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας την περίοδο 2005-07 συνέβαλαν στη μείωση της διαφοράς του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ. Κατά την εν λόγω περίοδο ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ήταν 2,4% στη ζώνη του ευρώ και 2,7% στις ΗΠΑ. Οι δημογραφικές εξελίξεις, ωστόσο, παραμένουν ευνοϊκότερες στις ΗΠΑ, όπου ο ρυθμός αύξησης του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας είναι σαφώς υψηλότερος (βλ. Διαγράμματα Γ και Δ).³ Γι' αυτό, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του κατά κεφαλήν πραγματικού ΑΕΠ ήταν 1,9% στη ζώνη του ευρώ και 1,7% στις ΗΠΑ την ίδια περίοδο.

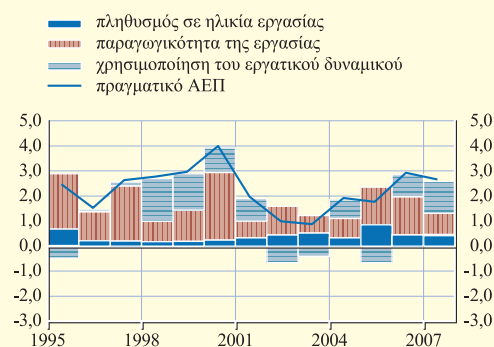
1 Βλ. "The EU economy: 2007 review – Moving Europe's productivity frontier", Ευρωπαϊκή Επιτροπή 2007.

2 Η οικονομική ανάπτυξη στις ΗΠΑ πριν από το 1995 οφείλεται περισσότερο στην αύξηση του κεφαλαίου και της εργασίας παρά στην εξέλιξη της παραγωγικότητας. Κατά την περίοδο άνθισης του τομέα της τεχνολογίας πληροφορικής, σημειώθηκε μεγάλη αύξηση της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών, η οποία όμως οφείλεται κυρίως στον τομέα της τεχνολογίας πληροφορικής και επικοινωνιών (ΤΠΕ). Την περίοδο 2000-05 καταγράφηκε έντονη αύξηση της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών, ιδίως στους τομείς που χρησιμοποιούσαν ΤΠΕ. Π.χ. βλ. Jorgenson, D. W., M. S. Ho, J. D. Samuels and K. J. Stiroh (2007), "Industry Origins of the American Productivity Resurgence", Economic Systems Research, Vol. 19, No 3, σελ. 229-252.

3 Αυτή η ανάλυση βασίζεται στο ευρέως χρησιμοποιούμενο πλαίσιο του συνυπολογισμού της συμβολής των διαφόρων παραγόντων στην ανάπτυξη, το οποίο συνδέει το πραγματικό ΑΕΠ (Y) με το γινόμενο της παραγωγικότητας της εργασίας (L), της χρησιμοποίησης του εργατικού δυναμικού (LU) και του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας (WA), δηλ. $Y \equiv LP \times LU \times WA$.

Διάγραμμα Γ Συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ

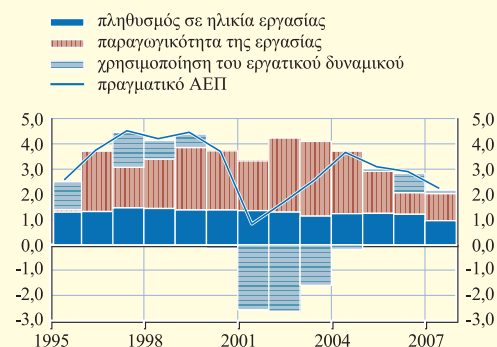
(εκατοστιαίες μονάδες, ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Βάσεις δεδομένων AMECO και ΟΟΣΑ.
Σημείωση: Τα στοιχεία για το 2007 είναι εκτιμήσεις.

Διάγραμμα Δ Συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ

(εκατοστιαίες μονάδες, ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



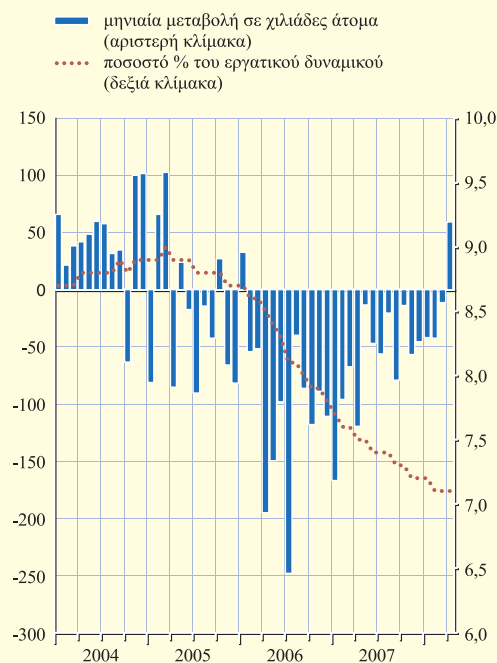
Εν κατακλείδι, παρά την εν γένει σταθεροποίηση της αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας στη ζώνη του ευρώ τα τελευταία τρία χρόνια, δεν υπάρχουν περιθώρια εφησυχασμού. Μέχρι στιγμής, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στη ζώνη του ευρώ δεν είχαν την εμβέλεια και την ταχύτητα εφαρμογής που χρειάζεται για να προαχθεί η “οικονομία της γνώσης” – στόχος της στρατηγικής της Λισσαβώνας – που θα ενισχύσει την αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας και τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης. Στο πλαίσιο της αναθεωρημένης στρατηγικής της Λισσαβώνας, η πρόκληση τώρα είναι να επιταχυνθεί ο ρυθμός εφαρμογής των μεταρρυθμίσεων.

ΑΝΕΡΓΙΑ

Το ποσοστό ανεργίας της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκε σε 7,1% τον Απρίλιο του 2008, παραμένοντας αμετάβλητο έναντι των τριών προηγούμενων μηνών (βλ. Διάγραμμα 50). Αυτός είναι ο χαμηλότερος ρυθμός που έχει καταγραφεί από τις αρχές της δεκαετίας του '80 και είναι σαφώς χαμηλότερος του ρυθμού 7,5% που είχε καταγραφεί πριν από ένα έτος. Το αμετάβλητο ποσοστό ανεργίας αποκρύπτει την αύξηση του αριθμού των ανέργων, στους οποίους προστέθηκαν 60.000 άτομα τον Απρίλιο του 2008 σε σχέση με το Μάρτιο – η πρώτη αύξηση από το Φεβρουάριο του 2006. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην έντονη αύξηση του αριθμού των ανέργων στην Ισπανία (κατά 68.000) και τις μικρές αυξήσεις στην Πορτογαλία, την Ιρλανδία και την Αυστρία. Με εξαίρεση την Αυστρία, οι εξελίξεις στον τομέα των κατασκευών ήταν ο κύριος παράγοντας της αύξησης του αριθμού των ανέργων στις εν λόγω χώρες. Στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, ο αριθμός των ανέργων παραμένει σημαντικά μικρότερος από ό,τι πριν από ένα έτος, έχοντας μειωθεί κατά 0,4 εκατομμύρια.

Διάγραμμα 50 Ανεργία

(μηνιαία στοιχεία, εποχιακά διορθωμένα)



Πηγή: Eurostat.

4.3 ΟΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ήταν 0,8% το α' τρίμηνο του 2008, δηλ. σαφώς υψηλότερος των προσδοκιών. Η εξέλιξη αυτή εν μέρει αντανακλά προσωρινούς παράγοντες, ιδίως τον ασυνήθιστα ήπιο χειμώνα σε πολλά μέρη της Ευρώπης, ο οποίος φαίνεται ότι έδωσε ώθηση στην κατασκευαστική δραστηριότητα. Ωστόσο, ο υψηλός ρυθμός ανάπτυξης το α' τρίμηνο μπορεί να αντισταθμιστεί εν μέρει το β' τρίμηνο.

Σύμφωνα με τις διαθέσιμες προβλέψεις, τόσο η εγχώρια όσο και η εξωτερική ζήτηση αναμένεται ότι θα στηρίξουν τη συνεχιζόμενη αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ το 2008, αν και με χαμηλότερους ρυθμούς από ό,τι το 2007. Η ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας, μολονότι παρουσιάζει συγκράτηση, θα πρέπει να παραμείνει ανθεκτική και να ωφεληθεί από τη συνεχιζό-

μενη ισχυρή ανάπτυξη στις αναδυόμενες οικονομίες, στηρίζοντας την εξωτερική ζήτηση της ζώνης του ευρώ. Τα βασικά οικονομικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ παραμένουν υγιή και η οικονομία της ζώνης δεν χαρακτηρίζεται από σημαντικές ανισορροπίες. Με αυτά τα δεδομένα, η αύξηση των επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ θα πρέπει να παράσχει διαρκή στήριξη, καθώς ο βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού παραμένει υψηλός και η κερδοφορία του τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων διατηρείται. Επιπλέον, η απασχόληση και η συμμετοχή στο εργατικό δυναμικό αυξήθηκαν σημαντικά και τα ποσοστά ανεργίας έχουν διαμορφωθεί στα χαμηλότερα επίπεδα της τελευταίας 25ετίας. Αυτές οι εξελίξεις στηρίζουν το διαθέσιμο εισόδημα, αν και η αγοραστική δύναμη περιορίζεται από την επίδραση της ανόδου των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων.

Αυτές οι προοπτικές αντανακλώνται και στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου του 2008. Σύμφωνα με τις προβολές, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί μεταξύ 1,5% και 2,1% το 2008 και μεταξύ 1,0% και 2,0% το 2009. Συγκριτικά με τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου, το διάστημα για το ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το 2008 βρίσκεται στο άνω τμήμα του διαστήματος που δημοσιεύθηκε το Μάρτιο του 2008, κυρίως λόγω του καλύτερου από ό,τι αναμενόταν αποτελέσματος το α' τρίμηνο. Όσον αφορά το 2009, το διάστημα αναθεωρήθηκε προς τα κάτω, μετά την άνοδο των τιμών των βασικών εμπορευμάτων τους τελευταίους μήνες. Οι δωδεκάμηνοι ρυθμοί αύξησης πρέπει να ερμηνεύονται με ιδιαίτερη προσοχή. Αν και οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης υποδηλώνουν ότι η ανάπτυξη μπορεί να είναι ασθενέστερη το 2009 από ό,τι το 2008, αποκρύπτουν το γεγονός ότι ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να φθάσει στο κατώτερο σημείο του το 2008 και στη συνέχεια να ανακάμψει σταδιακά.

Η αβεβαιότητα σχετικά με αυτές τις προοπτικές για την οικονομική ανάπτυξη παραμένει υψηλή και η οικονομική δραστηριότητα υπόκειται σε καθοδικούς κινδύνους, οι οποίοι συνδέονται κυρίως με την πιθανότητα η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές να έχει ευρύτερη από ό,τι αναμενόταν επίδραση στην πραγματική οικονομία. Επιπλέον, καθοδικοί κίνδυνοι προκύπτουν από την περιοριστική επίδραση μιας περαιτέρω ανόδου των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων στην κατανάλωση και τις επενδύσεις, από ανησυχίες σχετικά με την εκδήλωση πιέσεων προστατευτισμού και από την πιθανότητα εμφάνισης ακανόνιστων εξελίξεων λόγω των παγκόσμιων ανισορροπιών.

5 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Μετά από ένα σχετικά ευνοϊκό δημοσιονομικό αποτέλεσμα το 2007, τα δημόσια οικονομικά στη ζώνη του ευρώ εμφανίζουν σαφή τάση επιδείνωσης. Σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από τη συγκράτηση του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, τη μερική αντιστροφή της θετικής πορείας των έκτακτων εσόδων και την έλλειψη δημοσιονομικής εξυγίανσης, το μέσο έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι θα αυξηθεί και πάλι το 2008 και το 2009. Σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, το δημοσιονομικό έλλειμμα αναμένεται ότι θα πλησιάσει ή και θα φθάσει την τιμή αναφοράς (3% του ΑΕΠ), δεδομένου ότι δεν αξιοποίησαν τις πρόσφατες ευνοϊκές συνθήκες του οικονομικού κύκλου προκειμένου να επιτύχουν επαρκή δημοσιονομική εξυγίανση. Οι χώρες που δεν έχουν επιτύχει τους μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς στόχους τους θα πρέπει να καταρτίσουν και να εφαρμόσουν πολύ πιο φιλόδοξες δημοσιονομικές πολιτικές ώστε τα δημόσια οικονομικά τους να τεθούν σε πορεία σύμφωνη με τις απαιτήσεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Η άσκηση συνετής δημοσιονομικής πολιτικής θα συμβάλει επίσης στην αντιμετώπιση των μακροοικονομικών ανισορροπιών στη ζώνη του ευρώ.

ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΟ 2007 ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΟ 2008 ΚΑΙ ΤΟ 2009

Οι δημοσιονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ ήταν σχετικά ευνοϊκές το 2007. Το μέσο έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε από 1,3% του ΑΕΠ το 2006 σε 0,6% το 2007 (βλ. Πίνακα 9), με αποτέλεσμα ο λόγος του ελλείμματος να διαμορφωθεί στα χαμηλότερα επίπεδά του από το 1973 (χωρίς να συνυπολογίζονται τα έσοδα από άδειες κινητής τηλεφωνίας τρίτης γενεάς). Σε καμία χώρα της ζώνης του ευρώ το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης δεν υπερέβη την τιμή αναφοράς (3% του ΑΕΠ). Ωστόσο, η Eurostat δεν έχει ολοκληρώσει ακόμη τη διαδικασία διευθέτησης ορισμένων ζητημάτων που σχετίζονται με τα ελλείμματα που δήλωσε η Ελλάδα. Η μείωση του λόγου του ελλείμματος της ζώνης του ευρώ το 2007 οφείλεται περισσότερο στις ευνοϊκές κυκλικές συνθήκες και σε έκτακτα έσοδα, παρά στην πρόοδο ως προς τη διαρθρωτική εξυγίανση. Έτσι, η βελτίωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης θα μπορούσε να ήταν πιο ουσιαστική, δεδομένων και των σημαντικών υπερβάσεων των δαπανών σε ορισμένες χώρες, οι οποίες

Πίνακας 9 Δημοσιονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Οικονομική πρόβλεψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, άνοιξη 2008						
α. Συνολικό εισόδημα	44,6	44,9	45,4	45,6	45,2	45,2
β. Συνολικές δαπάνες	47,5	47,4	46,8	46,3	46,2	46,2
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (α - β)	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-1,0	-1,1
Πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα	0,2	0,4	1,6	2,3	1,9	1,8
Κυκλικά προσαρμοσμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα	-2,6	-2,0	-1,2	-0,7	-1,0	-0,8
Διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα	-2,9	-2,2	-1,2	-0,7	-1,0	-0,9
Ακαθάριστο χρέος	69,6	70,2	68,5	66,4	65,2	64,3
Υπόμνηση: πραγματικό ΑΕΠ (ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)	2,1	1,6	2,8	2,6	1,7	1,5
Μέσοι όροι της ζώνης του ευρώ βάσει των επικαιροποιημένων προγραμμάτων σταθερότητας 2007-08¹⁾						
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα	-1,5	-0,8	-0,9	-0,4		
Πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα	1,6	2,2	2,1	2,4		
Κυκλικά προσαρμοσμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα	-1,4	-1,0	-0,9	-0,5		
Ακαθάριστο χρέος	68,6	66,7	65,1	63,4		
Υπόμνηση: πραγματικό ΑΕΠ (ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)	3,0	2,7	2,3	2,2		

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή Economic Forecasts, Άνοιξη 2008, επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας 2007-08 και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Διαθέσιμα στοιχεία το Μάιο του 2008.

εν μέρει αντισταθμίστηκαν από σημαντικά έκτακτα έσοδα.

Η κατάσταση των δημόσιων οικονομικών στη ζώνη του ευρώ εμφανίζει τάση επιδείνωσης το 2008 και το 2009. Σύμφωνα με την εαρινή οικονομική πρόβλεψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης – μετά από 4 έτη συνεχούς υποχώρησης – θα αυξηθεί σε 1,0% του ΑΕΠ το 2008 και, με την παραδοχή ότι δεν θα υπάρξει αλλαγή πολιτικής, σε 1,1% του ΑΕΠ το 2009 (βλ. Πίνακα 9). Η προβλεπόμενη αύξηση του λόγου του ελλείμματος της ζώνης του ευρώ απορρέει από τη συγκράτηση του ρυθμού ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ, τη μερική αντιστροφή της πορείας των έκτακτων εσόδων και την έλλειψη δημοσιονομικής εξυγίανσης. Ο λόγος του διαρθρωτικού ελλείμματος της ζώνης του ευρώ (δηλ. ο λόγος του ελλείμματος διορθωμένος για την επίδραση του επιχειρηματικού κύκλου, καθώς και για εφάπαξ και άλλα προσωρινά μέτρα) προβλέπεται ότι θα αυξηθεί κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας το 2008 (σε 1,0% του ΑΕΠ) και ότι θα βελτιωθεί οριακά το 2009.

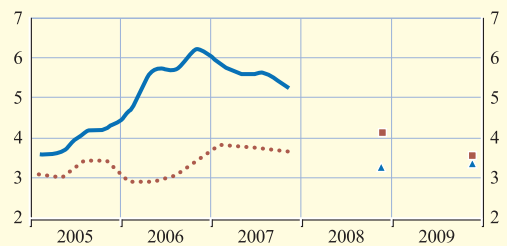
Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει ότι καμία από τις χώρες της ζώνης του ευρώ δεν θα υπερβεί την τιμή αναφοράς για το δημοσιονομικό έλλειμμα (3% του ΑΕΠ) στον ορίζοντα προβολής. Από αυτή την άποψη, το Συμβούλιο Ecofin πρόσφατα κατάργησε τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος για την Ιταλία και την Πορτογαλία, παρά το γεγονός ότι και στις δύο περιπτώσεις ο λόγος του χρέους παραμένει υψηλός και υπερβαίνει την τιμή αναφοράς (60% του ΑΕΠ). Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει συγκρατημένη μείωση του λόγου του χρέους για την Ιταλία το τρέχον και το επόμενο έτος, ενώ για την Πορτογαλία προβλέπεται ακόμη και αύξηση του λόγου του χρέους στον ορίζοντα προβολής. Όσον αφορά τη Γαλλία, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης 2,9% του ΑΕΠ το 2008 και 3,0% το 2009. Επιπλέον, ο λόγος του χρέους προβλέπεται ότι θα σημειώσει οριακή άνοδο το 2008 και εντονότερη άνοδο το 2009. Εν όψει αυτής της προοπτικής, τον περασμένο Μάιο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή απηύθυνε σύσταση στη Γαλλία να προβεί στην απαραίτητη εξυγίανση των δημόσιων οικονομικών της. Δημοσιονομικά ελλείμματα 2% του ΑΕΠ και άνω προβλέπονται επίσης για την Ελλάδα, την Ιταλία και την Πορτογαλία.

Τα τριμηνιαία στατιστικά στοιχεία για τα δημόσια οικονομικά της ζώνης του ευρώ που διατίθενται μέχρι το δ' τρίμηνο του 2007 καταδεικνύουν έντονη, αλλά μειούμενη ονομαστική αύξηση των εσόδων στο πρόσφατο παρελθόν, γεγονός που αντανάκλα παρόμοια εξέλιξη της αύξησης του προϊόντος (βλ. Διάγραμμα 51). Το 2008 και το 2009, η συνολική αύξηση των εσόδων αναμένεται ότι θα επανέλθει σε χαμηλότερα επίπεδα λόγω της υποχώρησης του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ και της εξάλειψης των έκτακτων εσόδων. Επιπλέον, ορισμένες φορολογικές μειώσεις θα επιτείνουν τη μείωση των εσόδων το 2008 και το 2009. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών δαπανών της γενικής κυβέρνησης προβλέπεται ότι θα υπερβεί το 4% το 2008 και ότι θα διαμορφωθεί σε 3,5% το 2009 χωρίς να λαμβάνονται υπόψη περαιτέρω δημοσιονομικά μέτρα.

Διάγραμμα 51 Τριμηνιαία στατιστικά στοιχεία και προβολές για τα δημόσια οικονομικά της ζώνης του ευρώ

(δωδεκάμηνος εκατοστιαίος ρυθμός αύξησης κινητών αθροισμάτων τεσσάρων τριμήνων)

- συνολικά έσοδα, τριμηνιαία
- ... συνολικές δαπάνες, τριμηνιαίες
- ▲ συνολικά έσοδα, ετήσια (πρόβλεψη Ευρωπαϊκής Επιτροπής)
- συνολικές δαπάνες, ετήσιες (πρόβλεψη Ευρωπαϊκής Επιτροπής)



Πηγές: Υπολογισμοί της ΕΚΤ βάσει στοιχείων της Eurostat και εθνικών στοιχείων, Ευρωπαϊκή Επιτροπή (οικονομική πρόβλεψη άνοιξης 2008).

Σημείωση: Το διάγραμμα παρουσιάζει την εξέλιξη των συνολικών εσόδων και των συνολικών δαπανών ως κινητά αθροίσματα τεσσάρων τριμήνων για την περίοδο από το α' τρίμηνο του 2005 έως το δ' τρίμηνο του 2007, καθώς και τις ετήσιες προβολές για το 2008 και το 2009 από την πρόβλεψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την άνοιξη του 2008.

Η εαρινή οικονομική πρόβλεψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής υποδηλώνει περιορισμένη πρόοδο στις χώρες της ζώνης του ευρώ αναφορικά με την επίτευξη των μεσοπρόθεσμων δημοσιονομικών στόχων τους. Αντίθετα, ο αριθμός των χωρών της ζώνης του ευρώ που δεν έχουν ακόμη επιτύχει τους μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς στόχους τους προβλέπεται ότι θα αυξηθεί από οκτώ το 2007 (Βέλγιο, Γερμανία, Ελλάδα, Γαλλία, Ιταλία, Μάλτα, Αυστρία και Πορτογαλία) σε δέκα το 2008, καθώς η Ιρλανδία και η Σλοβενία αναμένεται ότι θα απομακρυνθούν από τους στόχους τους το τρέχον έτος (κατά 0,8 και 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας αντίστοιχα). Από τις χώρες που δεν έχουν επιτύχει ακόμη τους μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς στόχους τους, μόνο η Ελλάδα και η Μάλτα προβλέπεται ότι θα σημειώσουν βελτίωση του διαρθρωτικού αποτελέσματός τους κατά 0,5% του ΑΕΠ το 2008 σύμφωνα με την τιμή αναφοράς για τη δημοσιονομική προσαρμογή βάσει του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Αντίθετα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει σημαντική επιδείνωση του διαρθρωτικού αποτελέσματος στη Γερμανία (κατά 0,5% του ΑΕΠ) και στην Ιταλία (κατά 0,4% του ΑΕΠ). Όσον αφορά τις πέντε χώρες που προβλέπεται ότι θα επιτύχουν τους μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς στόχους τους το 2008 (Ισπανία, Κύπρος, Λουξεμβούργο, Ολλανδία και Φινλανδία), σημαντική χαλάρωση της διαρθρωτικής πολιτικής αναμένεται το 2008 στην Ισπανία και την Κύπρο, ενώ αξιόλογη διαρθρωτική βελτίωση προβλέπεται στην Ολλανδία (αν και αυτή η εξέλιξη συνδέεται κυρίως με τα αναμενόμενα έκτακτα έσοδα από το φυσικό αέριο).

Συγκριτικά με τα τελευταία επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας, η πρόβλεψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής γενικά υποδεικνύει λιγότερο ευνοϊκές δημοσιονομικές προοπτικές για το τρέχον και το επόμενο έτος, παρά το γεγονός ότι το δημοσιονομικό αποτέλεσμα το 2007 υπερέβαινε κατά τι τις προσδοκίες. Το συνολικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ το 2008 και το 2009 προβλέπεται ότι θα υπερβεί, αντίστοιχα, κατά 0,1 και 0,7 της εκατοστιαίας μονάδας το μέσο όρο των εθνικών δημοσιονομικών στόχων στα τελευταία επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας (βλ. Πίνακα 9). Η επιδείνωση των δημοσιονομικών προοπτικών σε σχέση με τα τελευταία προγράμματα σταθερότητας οφείλεται κυρίως στο λιγότερο ευνοϊκό μακροοικονομικό περιβάλλον, ενώ ακόμη δεν έχουν γίνει συγκεκριμένα τα σχέδια για τη δημοσιονομική εξυγίανση το 2009. Συγκριτικά με τα τελευταία προγράμματα σταθερότητας, σημαντικές αποκλίσεις προς τα κάτω (κατά 1,0% του ΑΕΠ και άνω) αναμένονται το 2009 στα δημοσιονομικά αποτελέσματα της γενικής κυβέρνησης της Ελλάδος, της Ισπανίας, της Γαλλίας και της Πορτογαλίας, ενώ αποκλίσεις προς τα άνω (κατά 1,0% του ΑΕΠ και άνω) προβλέπονται για την Κύπρο, το Λουξεμβούργο, την Ολλανδία και τη Φινλανδία.

Μετά τη μείωση του μέσου λόγου χρέους/ΑΕΠ της γενικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ τα τελευταία δύο έτη, ο λόγος του χρέους αναμένεται να συνεχίσει την καθοδική του πορεία το 2008 και το 2009, αν και με βραδύτερο ρυθμό. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναμένει ότι ο λόγος του χρέους της γενικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ θα μειωθεί από 66,4% του ΑΕΠ το 2007 σε 64,3% του ΑΕΠ το 2009, παρά την άνοδο του λόγου του ελλείμματος της ζώνης του ευρώ. Αυτό αντανακλά τη μείωση του λόγου του χρέους στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ στον ορίζοντα προβολής, εκτός της Ιρλανδίας και του Λουξεμβούργου (χώρες που έχουν σχετικά χαμηλό λόγο χρέους/ΑΕΠ), καθώς και της Γαλλίας και της Πορτογαλίας. Έξι χώρες της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να αναφέρουν επίπεδα χρέους άνω του 60% του ΑΕΠ το 2009, εκ των οποίων μία χώρα προβλέπεται να υπερβεί το 100% του ΑΕΠ.

ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΣΑΝ ΤΙΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Η προβλεπόμενη χειροτέρευση του δημοσιονομικού αποτελέσματος της ζώνης του ευρώ το 2008 και το 2009 οφείλεται στην αρνητική εξέλιξη του πρωτογενούς αποτελέσματος (βλ. Διάγραμμα 52α και β). Η επιδείνωση του πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος είναι αποτέλεσμα της αρνητικής συμβολής του οικονομικού κύκλου στον ορίζοντα προβολής, καθώς και της χαλάρωσης της

δημοσιονομικής πολιτικής (όπως μετρείται με τη μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος) το 2008 (βλ. Διάγραμμα 52γ). Η προβλεπόμενη επιδείνωση του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος της ζώνης του ευρώ το τρέχον έτος αντανάκλα τη χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής, ιδίως στη Γερμανία, την Ιρλανδία, την Ισπανία, την Κύπρο και τη Σλοβενία, ενώ για την Ελλάδα αναμένεται η άσκηση πιο περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής.

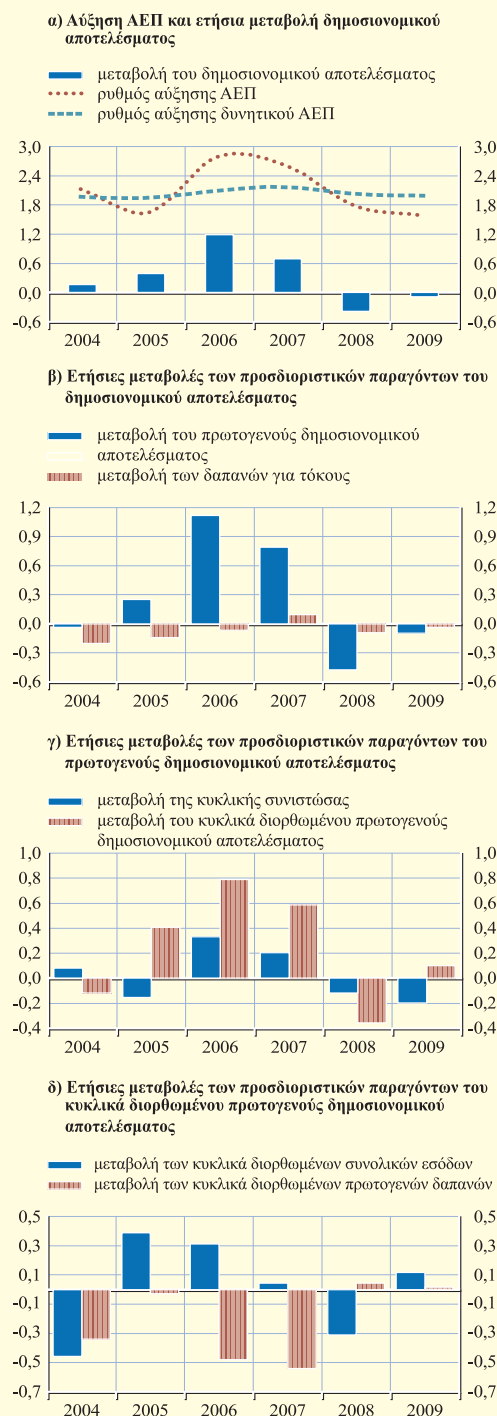
Η αναμενόμενη χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής σε επίπεδο ζώνης ευρώ το 2008 θα οφείλεται στη μείωση του κυκλικά διορθωμένου λόγου των συνολικών εσόδων (αντανάκλωντας περικοπές της φορολογίας και την εξάλειψη των έκτακτων εσόδων), ενώ ο κυκλικά διορθωμένος λόγος των πρωτογενών δαπανών αναμένεται να αυξηθεί ελαφρά και πάλι (βλ. Διάγραμμα 52δ). Εφόσον δεν υπάρξει μεταβολή της πολιτικής, ο κυκλικά διορθωμένος λόγος των εσόδων θα αυξηθεί και πάλι κατά τι το 2009, αν και σε συνολικό επίπεδο δεν προβλέπεται εξυγίανση που θα βασίζεται στην περικοπή των δαπανών.

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ

Οι δημοσιονομικές εξελίξεις και προοπτικές θα πρέπει να αξιολογηθούν με βάση το πλαίσιο δημοσιονομικής επιτήρησης της ΕΕ, καθώς και τις πρόσφατες δεσμεύσεις που έχουν αναλάβει οι υπουργοί οικονομικών της ζώνης του ευρώ (η Ομάδα Ευρώ). Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης παρέχει το κατάλληλο πλαίσιο για τον προσανατολισμό των εθνικών δημοσιονομικών πολιτικών προκειμένου να επιτευχθούν υγιή δημόσια οικονομικά μεσοπρόθεσμα και να ενισχυθεί η εμπιστοσύνη στη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Οι χώρες της ζώνης του ευρώ που δεν έχουν επιτύχει τους μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς στόχους τους θα πρέπει να επιτυγχάνουν διαρθρωτική εξυγίανση κατά 0,5% του ΑΕΠ ετησίως. Αυτό εκτιμάται ότι θα τους επιτρέψει να επιτύχουν τους μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς στόχους τους εγκαίρως ώστε να εξασφαλίσουν υγιείς δημοσιονομικές θέσεις, κάτι που καθίσταται ακόμη επιτακτικότερο δεδομένου ότι οι σημερινοί μεσοπρόθεσμοι δημοσιονομικοί στόχοι δεν αντιμετωπίζουν

Διάγραμμα 52 Προσδιοριστικοί παράγοντες δημοσιονομικών αποτελεσμάτων στη ζώνη του ευρώ

(σε εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (οικονομική πρόβλεψη άνοιξης 2008) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

επαρκώς την πρόσθετη δημοσιονομική επιβάρυνση που θα προκύψει από τη γήρανση του πληθυσμού. Επιπλέον, αυτό θα επιτρέψει την ελεύθερη λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών.

Το Μάιο του 2008 οι υπουργοί οικονομικών της ζώνης του ευρώ (Ομάδα Ευρώ) υπογράμμισαν και πάλι τη δέσμευσή τους για την εφαρμογή των διατάξεων του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης ως βασική προϋπόθεση για να διαφυλαχθούν τα δημοσιονομικά οφέλη των τελευταίων ετών και να σημειωθεί περαιτέρω πρόοδος προς την επίτευξη διατηρήσιμων δημοσιονομικών θέσεων. Οι υπουργοί αναφέρθηκαν στις δεσμεύσεις για τη διαρθρωτική εξυγίανση για τις οποίες είχαν συμφωνήσει τον Απρίλιο του 2007 στο Βερολίνο και οι οποίες ειδικότερα ανέφεραν ότι τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ θα πρέπει να αξιοποιήσουν τις ευνοϊκές συνθήκες του οικονομικού κύκλου για να επιτύχουν τους μεσοπρόθεσμους στόχους τους το 2008 ή το 2009 και ότι όλα τα μέλη θα πρέπει να τους έχουν επιτύχει το αργότερο μέχρι το 2010. Η συμφωνία της Ομάδας Ευρώ του Μαΐου του 2008, αν και αναγνωρίζει ότι πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ δεν τήρησαν πλήρως τις περσυνές δεσμεύσεις τους για διαρθρωτική εξυγίανση, επιβεβαιώνει ότι η επίτευξη των μεσοπρόθεσμων στόχων έως το 2010 θα πρέπει να είναι εφικτή για τις περισσότερες χώρες. Ειδικότερα, οι υπουργοί οικονομικών της ζώνης του ευρώ δεσμεύονται για την “αυστηρή εφαρμογή των προϋπολογισμών του 2008” και “την κατάρτιση συνετών σχεδίων για τη δημοσιονομική πολιτική το 2009 προκειμένου να διασφαλιστεί η πρόοδος προς την επίτευξη των μεσοπρόθεσμων στόχων σύμφωνα με την τιμή αναφοράς 0,5% του ΑΕΠ για τη βελτίωση του διαρθρωτικού αποτελέσματος όσων κρατών-μελών δεν έχουν ακόμη επιτύχει την εν λόγω τιμή, καθώς και για τη διατήρηση υγιών δημοσιονομικών θέσεων για όσα κράτη-μέλη έχουν επιτύχει την παραπάνω τιμή”.

Μέχρι σήμερα, οι δημοσιονομικές εξελίξεις και τα δημοσιονομικά σχέδια σε εθνικό επίπεδο συχνά δεν ικανοποιούν αυτές τις απαιτήσεις. Στο πρόσφατο παρελθόν αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ δεν κατάφεραν να επιτύχουν υγιείς δημοσιονομικές θέσεις σε ένα περιβάλλον σχετικά έντονης αύξησης του προϊόντος. Από αυτή την άποψη, ορισμένες χώρες χρησιμοποίησαν μέρος των έκτακτων εσόδων για να χρηματοδοτήσουν αυξημένες δαπάνες ή να καλύψουν περικοπές φόρων και όχι για να επιταχύνουν τη μείωση του ελλείμματος και του χρέους προκειμένου να επισπεύσουν την προσαρμογή για την επίτευξη των μεσοπρόθεσμων στόχων τους. Αυτό δεν συνάδει με τις προθέσεις που καταγράφονται στο αναθεωρημένο πλαίσιο δημοσιονομικής επιτήρησης της ΕΕ και στη συμφωνία της Ομάδας Ευρώ του Απριλίου του 2007, όπου γίνεται σαφής έκκληση για πιο φιλόδοξους δημοσιονομικούς στόχους σε ευνοϊκές περιόδους για την οικονομία. Επιπλέον, όπως περιγράφηκε παραπάνω, σε χώρες που εμφανίζουν δημοσιονομικές ανισορροπίες, η προβλεπόμενη ετήσια βελτίωση της δημοσιονομικής κατάστασης το 2008 και το 2009 συχνά υπολείπεται της τιμής αναφοράς για τη διαρθρωτική εξυγίανση (0,5% του ΑΕΠ).

Είναι επιτακτική ανάγκη οι χώρες της ζώνης του ευρώ που δεν έχουν επιτύχει τους μεσοπρόθεσμους στόχους τους να συμμορφωθούν προς την τιμή αναφοράς για την ετήσια διαρθρωτική εξυγίανση (0,5% του ΑΕΠ), δηλ. να προβούν σε επαρκείς προσαρμογές προκειμένου να επιτύχουν αυτούς τους στόχους μέχρι το 2010 το αργότερο. Αυτό σημαίνει ότι οι χώρες που προβλέπεται να μην επιτύχουν τους μεσοπρόθεσμους στόχους τους θα πρέπει να επιταχύνουν τις προσπάθειες εξυγίανσης. Το γεγονός ότι ορισμένες χώρες έχουν περιορισμένο ή μηδενικό περιθώριο ελιγμών, καθώς παραμένουν κοντά στην τιμή αναφοράς του 3% του ΑΕΠ (ιδίως η Γαλλία, αλλά και η Ελλάδα, η Ιταλία και η Πορτογαλία) καθιστά αυτήν την ανάγκη επιτακτικότερη. Ανησυχία προκαλεί επίσης το γεγονός ότι ορισμένες χώρες φαίνεται να μη λαμβάνουν υπόψη τις ευρωπαϊκές δεσμεύσεις όταν καταρτίζουν τα ετήσια και τα μεσοπρόθεσμα δημοσιονομικά σχέδιά τους. Αυτή η πρακτική όχι μόνο θέτει εν αμφιβόλω τις δημοσιονομικές προοπτικές, αλλά μπορεί και να υπονομεύσει την αξιοπιστία του πλαισίου δημοσιονομικής επιτήρησης της ΕΕ. Για να διασφαλιστούν υγιή δημόσια οικονομικά και να κατοχυρωθεί η αξιοπιστία του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης θα πρέπει

να χρησιμοποιηθούν όλα, εφόσον απαιτείται, τα μέσα του διορθωτικού και του προληπτικού σκέλους του Συμφώνου. Από αυτή την άποψη, η σύσταση που απηύθυνε πρόσφατα η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στη Γαλλία αποτελεί κατάλληλο παράδειγμα της εφαρμογής των διαθέσιμων μέσων.

Όσον αφορά τις χώρες της ζώνης του ευρώ που έχουν επιτύχει υγιείς δημοσιονομικές θέσεις σύμφωνα με τους μεσοπρόθεσμους στόχους τους, είναι πρωταρχικής σημασίας να τις διατηρήσουν. Κατά κανόνα, αυτές οι χώρες μπορούν να επιτρέψουν την ελεύθερη και πλήρη λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών έτσι ώστε να συμβάλουν στην εξομάλυνση των διακυμάνσεων του οικονομικού κύκλου. Σε αυτό το πλαίσιο, είναι ατυχές το γεγονός ότι η Ιρλανδία και η Σλοβενία, ενώ είχαν συμμορφωθεί το 2007, προβλέπεται να μην επιτύχουν τους μεσοπρόθεσμους στόχους τους το 2008 και το 2009.

Η ανάγκη άσκησης συνετής δημοσιονομικής πολιτικής προκύπτει και από μια ευρύτερη προοπτική στο σημερινό οικονομικό περιβάλλον. Ο κίνδυνος η αντιστροφή της πορείας των έκτακτων εσόδων να είναι εντονότερη από ό,τι αναμένεται απαιτεί μεγαλύτερα και όχι μικρότερα περιθώρια ασφαλείας. Επιπλέον, οι επιπτώσεις της αναταραχής των χρηματοπιστωτικών αγορών στα δημόσια οικονομικά χαρακτηρίζονται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας. Ειδικότερα, παραμένει ο κίνδυνος οι κυβερνήσεις να αναγκαστούν να παρέμβουν άμεσα για να στηρίξουν προβληματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, κάτι που θα σημαίνει πρόσθετη πίεση στα δημόσια οικονομικά. Αυτό μπορεί να διευρύνει τις διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων και, κατ' επέκταση, να αυξήσει την επιβάρυνση για τόκους (βλ. επίσης το Πλαίσιο με τίτλο "Πρόσφατες εξελίξεις στις διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων" στο τεύχος Μαΐου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου). Επιπλέον, το γενικό οικονομικό σενάριο χαρακτηρίζεται από μεγάλη αβεβαιότητα με άμεσες επιπτώσεις για τα δημόσια οικονομικά. Σε ένα τέτοιο περιβάλλον, είναι πρωταρχικής σημασίας οι υπεύθυνοι χάραξης της δημοσιονομικής πολιτικής να στηρίξουν την εμπιστοσύνη των αγορών και του κοινού σε ένα υγιές οικονομικό περιβάλλον. Ο καλύτερος τρόπος γι' αυτό είναι η επίτευξη και διατήρηση υγιών δημοσιονομικών θέσεων, οι οποίες θα επιτρέψουν την ελεύθερη λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών. Η ανάληψη άμεσων δράσεων στο δημοσιονομικό τομέα με σκοπό την εξομάλυνση του επιχειρηματικού κύκλου θα πρέπει να αποφευχθεί (βλ. επίσης το παρακάτω Πλαίσιο με τίτλο "Λήψη μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής, αυτόματοι σταθεροποιητές και οικονομική αβεβαιότητα").

Πλαίσιο 8

ΛΗΨΗ ΜΕΤΡΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ, ΑΥΤΟΜΑΤΟΙ ΣΤΑΘΕΡΟΠΟΙΗΤΕΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑ

Το παρόν Πλαίσιο εξετάζει το ρόλο της άμεσης ανάληψης δράσης στο δημοσιονομικό τομέα και των αυτόματων σταθεροποιητών σε περιόδους οικονομικής αβεβαιότητας. Με δεδομένες τις πρόσφατες εκκλήσεις για την παροχή δημοσιονομικών κινήτρων, το παρόν Πλαίσιο παρουσιάζει ορισμένους από τους κινδύνους που εγκυμονεί η χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής με τη λήψη μέτρων, ιδίως το ενδεχόμενο να επιταθούν οι κυκλικές διακυμάνσεις, καθώς και τους καθοδικούς κινδύνους για την ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα και τους ανοδικούς κινδύνους για τον πληθωρισμό. Επιπλέον, η άμεση ανάληψη δράσης για την παροχή δημοσιονομικών κινήτρων μπορεί να θέσει σε μεγάλο κίνδυνο τα δημοσιονομικά αποτελέσματα, ιδίως με δεδομένο ότι το ενδεχόμενο υπέρβασης του ορίου για το έλλειμμα (3% του ΑΕΠ) δεν μπορεί να αποκλειστεί για ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Αυτοί οι κίνδυνοι για την υγεία των δημόσιων οικονομικών μπορούν να συνδυαστούν με χαμηλότερο ρυθμό αύξησης του πραγ-

ματικού ΑΕΠ από ό,τι αναμενόταν και αντιστροφή της θετικής πορείας των εσόδων τα τελευταία χρόνια.

Αξιολόγηση των σημερινών εκκλήσεων για την παροχή δημοσιονομικών κινήτρων

Η άμεση ανάληψη δράσης στο δημοσιονομικό τομέα για την εξομάλυνση της οικονομίας μπορεί να λειτουργήσει σταθεροποιητικά, αλλά το εύρος της επίδρασης τείνει να εξαρτάται από διάφορους παράγοντες και γενικά θεωρείται περιορισμένο.¹ Ωστόσο, ο κίνδυνος που συνδέεται με αυτή την ανάληψη δράσης στο δημοσιονομικό τομέα δεν είναι καθόλου περιορισμένος. Η εμπειρία υποδηλώνει ότι, αν μια τέτοια ανάληψη δράσης δεν είναι έγκαιρη, στοχευμένη και προσωρινή, υπάρχει ο κίνδυνος να είναι επιβλαβής.

Οι λόγοι για τους οποίους η δημοσιονομική πολιτική συχνά δεν καταφέρνει να επιτύχει τα προαναφερθέντα κριτήρια και κινδυνεύει να επιδεινώσει την κατάσταση είναι καλά τεκμηριωμένοι.² Αναφορικά με το πρώτο κριτήριο της εγκαιρότητας, η δημοσιονομική πολιτική χαρακτηρίζεται από μεγάλη χρονική υστέρηση όσον αφορά το σχεδιασμό, τη λήψη αποφάσεων και την εφαρμογή μέτρων.³ Κατά συνέπεια, στο σημερινό αβέβαιο οικονομικό περιβάλλον, μέχρι να επιτευχθεί η επιζητούμενη ώθηση στην οικονομία υπάρχει ο κίνδυνος τα μέτρα που ελήφθησαν να μην είναι πλέον έγκαιρα και, τελικά, να εντείνουν τις επιδράσεις του οικονομικού κύκλου. Υπάρχουν ιστορικά στοιχεία που επιβεβαιώνουν τέτοιες εξελίξεις, ιδίως σε χώρες της ζώνης του ευρώ.⁴

Ένα παρόμοιο επιχείρημα ισχύει για το δεύτερο κριτήριο, αυτό της ορθής στόχευσης των δημοσιονομικών μέτρων. Οι εκκλήσεις από πολιτικούς για την άμεση ανάληψη δράσης συχνά καταδεικνύουν την ανάγκη στήριξης συγκεκριμένων κοινωνικών ομάδων. Ωστόσο, λόγω της πολιτικής διαδικασίας που απαιτείται για την ψήφιση των μέτρων, υπάρχει ο κίνδυνος η ομάδα στην οποία στοχεύουν τα μέτρα να διευρυνθεί και να συμπεριλάβει, εκτός από τους καταναλωτές που αντιμετωπίζουν προβλήματα πιστώσεων, και κάποιους που μπορεί να προτιμούν να κρατήσουν τα χρήματά τους αντί να τα ξοδέψουν. Αυτό μειώνει την αποτελεσματικότητα της άμεσης ανάληψης δράσης στο δημοσιονομικό τομέα.

Τέλος, είναι σαφής ο κίνδυνος περικοπής της φορολογίας ή αυξήσεις των δαπανών που ξεκινούν με προσωρινό χαρακτήρα να αποκτήσουν μόνιμο χαρακτήρα, καθώς οι κυβερνήσεις – π.χ. κατά την προεκλογική περίοδο – αποφεύγουν να ακυρώνουν νέα προγράμματα επιδοτήσεων. Αυτό δημιουργεί τον κίνδυνο συσσώρευσης χρέους και ζητήματα μακροπρόθεσμης διατηρησιμότητας των δημόσιων οικονομικών. Η συσσώρευση χρέους που μαστιάζει πολλές χώρες αντανακλά τις δυσκολίες που συνδέονται με την άμεση ανάληψη δράσης στο δημοσιονομικό τομέα. Μια δημοσιονομική επέκταση με πιο μόνιμο χαρακτήρα, η οποία αυξάνει το δημοσιονομικό έλλειμμα, μπορεί επίσης να υποδηλώνει υψηλότερα εγχώρια επιτόκια και να προκαλέσει ανεπιθύμητες επιδράσεις στις ιδιωτικές επενδύσεις, οι οποίες με τη σειρά τους μπορεί να έχουν

1 Βλ. π.χ. Πλαίσιο 2.1 με τίτλο “When does fiscal stimulus work?”, IMF World Economic Outlook, σελ. 70-75, Απρίλιος 2008, και R. Hemming, M. Kell and S. Mahfouz, “The effectiveness of fiscal policy in stimulating economic activity – a review of the literature”, IMF WP/02/208, 2002.

2 Βλ. π.χ. A. Fatás and I. Mihov, “The case for restricting fiscal policy discretion”, Quarterly Journal of Economics, 118 (4), σελ. 1419-1447, 2003.

3 Η χρονική υστέρηση της δημοσιονομικής πολιτικής τονίζεται από τον A. Blinder, “The case against the case against discretionary fiscal policy”, CEPS Working Paper 100, Ιούνιος, 2004.

4 Βλ. OECD Economic Outlook, “Fiscal policy and institutions”, 74, σελ. 125-137, Δεκέμβριος 2003 και A. Turrini, “Fiscal policy and the cycle in the euro area: The role of government revenue and expenditure”, European Commission Economic Papers, No. 323, 2008.

αρνητικό αντίκτυπο στην ανάπτυξη.⁵ Επιπλέον, το αυξανόμενο δημοσιονομικό κόστος λόγω της γήρανσης του πληθυσμού υπογραμμίζει την ανάγκη να λαμβάνεται σοβαρά υπόψη ο κίνδυνος ακούσιας μόνιμης αύξησης του ελλείμματος και του χρέους.

Πέρα από τον κίνδυνο η άμεση ανάληψη δράσης στο δημοσιονομικό τομέα να μην πληροί τα παραπάνω τρία κριτήρια, υπάρχουν και άλλες επιφυλάξεις. Πρώτον, τα αυξημένα και ευμετάβλητα επίπεδα των δαπανών και των εσόδων μπορεί να ασκήσουν αρνητική επίδραση στην ανάπτυξη καθώς οι οικονομικοί φορείς μπορεί να αναβάλλουν – ή ακόμη και να αποφεύγουν – επενδυτικές ή καταναλωτικές αποφάσεις.⁶ Δεύτερον, υπάρχει ο κίνδυνος η άμεση λήψη βραχυπρόθεσμων μέτρων να συγκρατήσει τις χώρες της ζώνης του ευρώ από την υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για την ενίσχυση της ανάπτυξης. Σύμφωνα με εμπειρικά δεδομένα, οι χώρες που επεδίωξαν από πρώιμο στάδιο τη δημοσιονομική εξυγίανση κατέγραψαν στη συνέχεια υψηλότερους ρυθμούς αύξησης της παραγωγής από ό,τι χώρες που είτε καθυστέρησαν είτε δεν προχώρησαν καθόλου σε μεταρρυθμίσεις.⁷ Αν και είναι συχνά δύσκολο να προσδιοριστεί η αιτιότητα, μπορεί οι κυβερνήσεις που επιλέγουν την άμεση λήψη βραχυπρόθεσμων δημοσιονομικών μέτρων να μην διαθέτουν τη συγκέντρωση και την αποφασιστικότητα που απαιτείται για την υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που θα ωφελούσαν τη δυναμική ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα.

Αυτόματοι σταθεροποιητές και συνέπειες για τη δημοσιονομική πολιτική

Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης παρέχει κατάλληλη καθοδήγηση για την άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Συγκεκριμένα, προσδιορίζει την πορεία προσαρμογής του διαρθρωτικού δημοσιονομικού αποτελέσματος προς ένα μεσοπρόθεσμο στόχο “ισοσκελισμένης ή πλεονασματικής θέσης” για κάθε χώρα. Αυτοί οι μεσοπρόθεσμοι στόχοι έχουν οριστεί σε ένα επίπεδο το οποίο εξασφαλίζει τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών και αφήνει επαρκή περιθώρια κατά της υπέρβασης του ορίου για το έλλειμμα (3% του ΑΕΠ) υπό φυσιολογικές οικονομικές συνθήκες. Μάλιστα, οι χώρες που έχουν επιτύχει τους μεσοπρόθεσμους στόχους τους μπορούν να επιτρέψουν την ελεύθερη λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών και με αυτό τον τρόπο να συμβάλουν στην εξομάλυνση των οικονομικών διακυμάνσεων.⁸ Όσο περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ βρίσκονται σε αυτή τη θέση τόσο μεγαλύτερο είναι το περιθώριο ελεύθερης λειτουργίας των αυτόματων σταθεροποιητών σε επίπεδο ζώνης ευρώ ως σύνολο, με αποτέλεσμα να εξομαλύνεται η λειτουργία της ONE.

Τα πλεονεκτήματα της ελεύθερης λειτουργίας των αυτόματων σταθεροποιητών είναι γνωστά. Δεν υπόκεινται στη χρονική υστέρηση των αποφάσεων, σε αντίθεση με την άμεση λήψη δημοσιονομικών μέτρων. Επιπλέον, δεν υπόκεινται στις διαδικασίες λήψης πολιτικών αποφάσεων και η επίδρασή τους προσαρμόζεται αυτόματα στον οικονομικό κύκλο.⁹ Ωστόσο, η εμπειρία των τελευταίων δεκαετιών καταδεικνύει την ανάγκη επιφύλαξης. Πρόσφατα στοιχεία επιβεβαιώ-

5 Βλ. π.χ. A. Afonso and M. St. Aubyn, “Macroeconomic Rates of Return of Public and Private Investment: Crowding-in and Crowding-out Effects”, ECB Working Paper Series, No. 864, 2008.

6 Βλ. A. Afonso and D. Furceri, “Government Size, Composition, Volatility and Economic Growth”, ECB Working Paper Series, No. 849, 2008 και Fatás and Mihov, 2003.

7 Βλ. S. Hauptmeier, M. Heipertz, and L. Schuknecht, “Expenditure reform in industrialised countries – A case study approach”, Fiscal Studies, 28 (3), σελ. 293-342, 2007.

8 Οι δαπάνες για κοινωνικές παροχές, όπως τα επιδόματα ανεργίας, αναμένεται να αυξάνονται και τα φορολογικά έσοδα και οι κοινωνικές εισφορές αναμένεται να μειώνονται αυτόματα σε περιόδους επιβράδυνσης της οικονομίας και το αντίστροφο σε περιόδους ανάκαμψης της οικονομίας.

9 Σχετικά με το μέγεθος των αυτόματων σταθεροποιητών, βλ. π.χ. A. Fatás, and I. Mihov, “Government size and automatic stabilisers: international and intranational evidence,” Journal of International Economics, 55 (1), σελ. 3-28, 2001.

νουν τα πλεονεκτήματα των αυτόματων σταθεροποιητών, αλλά υποδηλώνουν ότι όταν οι δαπάνες υπερβαίνουν το 40% του ΑΕΠ παύουν να προκύπτουν πρόσθετα οφέλη σταθεροποίησης.¹⁰ Επιπλέον, η λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών στην πλευρά των δαπανών μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως δικαιολογία για την υπέρβαση του ορίου των δημόσιων δαπανών, η οποία μπορεί να είναι δύσκολο να αντιστραφεί. Τέλος, υπάρχει σημαντική αβεβαιότητα σχετικά με τη μέτρηση του παραγωγικού κενού και, κατ' επέκταση, με το βαθμό στον οποίο οι αυτόματοι σταθεροποιητές ήδη επιδρούν στην οικονομία.¹¹

Εν κατακλείδι, οι χώρες της ζώνης του ευρώ που εμφανίζουν μεγάλο έλλειμμα και υψηλό λόγο του χρέους πρέπει, κατά προτεραιότητα, να συμμορφωθούν με τις απαιτήσεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης προκειμένου να επιτύχουν τους μεσοπρόθεσμους στόχους τους. Η επίτευξη των μεσοπρόθεσμων στόχων θα δώσει στις χώρες τη δυνατότητα να επιτρέψουν την ελεύθερη και πλήρη λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών, η οποία θα συμβάλει στην εξομάλυνση του επιχειρηματικού κύκλου. Ως εκ τούτου, οι κυβερνήσεις θα πρέπει να αντισταθούν στον πειρασμό να λάβουν άμεσα δημοσιονομικά μέτρα για την εξομάλυνση της οικονομίας βραχυπρόθεσμα, καθώς μπορεί τελικά να πλήξουν τη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη και τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Από αυτή την άποψη, οι κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ θα πρέπει να λάβουν σοβαρά υπόψη τους τα παθήματα της δεκαετίας του '70 και να διασφαλίσουν με συνεπή τρόπο την άσκηση υγιούς και συνετής δημοσιονομικής πολιτικής. Τέλος, η λήψη δημοσιονομικών μέτρων για την αναθέρμανση της οικονομίας ενέχει κινδύνους πληθωρισμού. Στο σημερινό περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ, πρόσθετες ωθήσεις της δημοσιονομικής πολιτικής θα εντείνουν τους κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών. Ακόμη και μικρές τέτοιες ωθήσεις μπορεί να ασκήσουν διαρκή αρνητική επίδραση αν δημιουργήσουν προσδοκίες για υψηλότερο πληθωρισμό.

10 Βλ. X. Debrun, J. Pisani-Ferry and A. Sapir, "Government size and output volatility: should we forsake automatic stabilisation?", IMF WP/08/122, 2008.

11 Οι διαφορές μεταξύ του παραγωγικού κενού σε πραγματικό χρόνο και του παραγωγικού κενού μετά τις τελικές διορθώσεις για το ΑΕΠ τεκμηριώνονται από τους A Orphanides and S. van Norden, "The Reliability of Inflation Forecasts Based on Output Gap Estimates in Real Time", Journal of Money, Credit and Banking, 37 (3), σελ. 583-601, 2005, και στο Πλαίσιο με τίτλο "Η αναξιπιστία των εκτιμήσεων του παραγωγικού κενού σε συνεχή χρόνο" στο τεύχος Φεβρουαρίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου, ενώ οι αυτόματοι σταθεροποιητές παρουσιάζονται στο άρθρο με τίτλο "Η λειτουργία των αυτόματων δημοσιονομικών σταθεροποιητών στη ζώνη του ευρώ" στο τεύχος Απριλίου 2002 του Μηνιαίου Δελτίου.

6 ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΤΩΝ ΕΜΠΕΙΡΟΓΝΩΜΟΝΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Οι εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος κατάρτισαν προβολές για τις μακροοικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ, με βάση τα στοιχεία που ήταν διαθέσιμα έως τις 20 Μαΐου 2008.¹ Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί, σύμφωνα με τις προβολές, μεταξύ 1,5% και 2,1% το 2008 και μεταξύ 1,0% και 2,0% το 2009. Ο μέσος ρυθμός απόδου του συνολικού ΕνΔΤΚ θα διαμορφωθεί μεταξύ 3,2% και 3,6% το 2008 και μεταξύ 1,8% και 3,0% το 2009.

1 Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομών του Ευρωσυστήματος καταρτίζονται από κοινού από εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ. Οι προβολές, οι οποίες καταρτίζονται δύο φορές το χρόνο, συμβάλλουν στην αξιολόγηση που διενεργεί το Διοικητικό Συμβούλιο για τις οικονομικές εξελίξεις και τους κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών. Περιοσσότερες πληροφορίες για τις διαδικασίες και τις τεχνικές που χρησιμοποιούνται παρέχονται στο έντυπο "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", ΕΚΤ, Ιούνιος 2001. Προκειμένου να εκφραστεί η αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει τις προβολές, τα αποτελέσματα για κάθε μεταβλητή παρουσιάζονται υπό τη μορφή διαστημάτων. Τα διαστήματα αυτά βασίζονται στη διαφορά μεταξύ των πραγματοποιήσεων και των προηγούμενων προβολών που είχαν καταρτιστεί επί σειρά ετών. Το εύρος κάθε διαστήματος είναι διπλάσιο από το μέσο όρο της διαφοράς αυτής, σε απόλυτες τιμές. Στην παρούσα συγκυρία, όμως, λόγω των εξελίξεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές και στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων, η αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει τις προβολές είναι πιθανώς μεγαλύτερη από ό,τι συνήθως.

Πλαίσιο 9

ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ

Οι προβολές εμπειρογνομών του Ευρωσυστήματος βασίζονται σε μια σειρά υποθέσεων οι οποίες αφορούν τα επιτόκια, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, τις τιμές του πετρελαίου, τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων και τις δημοσιονομικές πολιτικές.

Οι τεχνικές υποθέσεις που αφορούν τα επιτόκια και τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων βασίζονται στις προσδοκίες της αγοράς σύμφωνα με στοιχεία έως και τις 14 Μαΐου 2008.¹ Όσον αφορά τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, όπως μετρούνται βάσει του EURIBOR τριών μηνών, οι προσδοκίες της αγοράς προκύπτουν από τα προθεσμιακά επιτόκια, τα οποία αποτυπώνουν την εικόνα της καμπύλης αποδόσεων στις 14 Μαΐου 2008. Υποδηλώνουν μέσο επίπεδο 4,9% το 2008 και μείωση στο 4,3% το 2009.² Οι προσδοκίες της αγοράς για τις ονομαστικές αποδόσεις των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ υποδηλώνουν σταδιακή αύξηση από 4,4% κατά μέσο όρο το 2008 σε 4,6% το 2009. Το βασικό σενάριο των προβολών περιλαμβάνει επίσης την υπόθεση ότι οι διαφορές τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων θα παραμείνουν στα σημερινά τους επίπεδα, αντανakλώντας την τρέχουσα περίοδο αυξημένης επίγνωσης των κινδύνων στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Όπως προκύπτει από τις εξελίξεις στις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης κατά το διάστημα δύο εβδομάδων που έληξε στις 14 Μαΐου 2008, οι τιμές του πετρελαίου ανά βαρέλι αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να διαμορφωθούν κατά μέσο όρο στα 113,3 δολάρια ΗΠΑ το 2008 και στα 117,7 δολάρια ΗΠΑ το 2009. Η μέση ετήσια αύξηση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων εκτός των τροφίμων και της ενέργειας σε δολάρια ΗΠΑ θα είναι, βάσει των υποθέσεων, 13,8% το 2008 και 6,2% το 2009. Οι διεθνείς τιμές των τροφίμων θα αυξηθούν, βάσει των υποθέσεων, κατά 44,0% το 2008 και 6,1% το 2009.

Διατυπώνεται η τεχνική υπόθεση ότι οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες θα παραμείνουν αμετάβλητες στο χρονικό ορίζοντα προβολής στα μέσα επίπεδα που επικρατούσαν κατά την περίοδο

1 Οι υποθέσεις για τις τιμές του πετρελαίου και των τροφίμων βασίζονται στις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης μέχρι το τέλος του 2009. Όσον αφορά τα άλλα βασικά εμπορεύματα, οι τιμές τους θα ακολουθήσουν, βάσει των υποθέσεων, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης έως τα μέσα του 2009 και στη συνέχεια θα εξελιχθούν σύμφωνα με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα.

2 Οι προσδοκίες της αγοράς, μετρούμενες με τα προθεσμιακά επιτόκια, μπορεί να αποκλίνουν ελαφρά από τα επιτόκια των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του EURIBOR. Βλ. τη μεθοδολογική σημείωση στο πλαίσιο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομών της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ" στο τεύχος Μαρτίου 2007 του Μηνιαίου Δελτίου.

δύο εβδομάδων που έληξε στις 14 Μαΐου 2008. Αυτό συνεπάγεται ότι η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ θα διαμορφωθεί σε 1,54 και ότι η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ θα είναι, κατά μέσο όρο, υψηλότερη κατά 6,4% το 2008 σε σχέση με το μέσο όρο του 2007 και κατά 0,4% υψηλότερη το 2009 σε σχέση με το μέσο όρο του 2008.

Οι υποθέσεις για τη δημοσιονομική πολιτική βασίζονται στα εθνικά σχέδια προϋπολογισμών σε κάθε χώρα-μέλος της ζώνης του ευρώ και περιλαμβάνουν όλα τα μέτρα πολιτικής που έχουν ήδη εγκριθεί από τα εθνικά κοινοβούλια ή έχουν προσδιοριστεί λεπτομερώς από τις κυβερνήσεις και είναι πιθανό ότι θα εγκριθούν νομοθετικά.

ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη (εκτός της ζώνης του ευρώ) αναμένεται να εξασθενήσει το 2008 και στη συνέχεια να επιταχυνθεί σταδιακά στη διάρκεια του 2009. Η υποχώρηση σύμφωνα με τις προβολές για το 2008 αντανάκλα κυρίως την επιβράδυνση στις Ηνωμένες Πολιτείες και σε ορισμένες άλλες ανεπτυγμένες οικονομίες οι οποίες επηρεάζονται από τη συνεχιζόμενη χρηματοπιστωτική αναταραχή. Μετά από υποτονική άνοδο το α' εξάμηνο του 2008, η οικονομική δραστηριότητα στις Ηνωμένες Πολιτείες αναμένεται, βάσει των προβολών, να ανακάμψει σταδιακά, υποστηριζόμενη από τη χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής και, προσωρινά, από την ώθηση που παρείχε η πρόσφατη δέση δημοσιονομικών μέτρων, καθώς και από τη συνεχιζόμενη δυναμική άνοδο των καθαρών εξαγωγών. Παρόλο που η επιβράδυνση στις Ηνωμένες Πολιτείες αναμένεται να επηρεάσει και άλλες οικονομίες, ιδίως τους εγγύτερους εμπορικούς της εταίρους, οι επιδράσεις θα παραμείνουν, βάσει των υποθέσεων, σχετικά περιορισμένες για τις αναδυόμενες αγορές και τις χώρες που παράγουν βασικά εμπορεύματα.

Συνολικά, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 4,0% περίπου το 2008 και το 2009. Ο ρυθμός ανάπτυξης των εξωτερικών αγορών προορισμού των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι θα είναι περίπου 5,6% το 2008 και 5,8% το 2009.

ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΥ ΑΕΠ

Ο υποκείμενος ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης της ζώνης του ευρώ ακολουθεί καθοδική πορεία από το 2006. Οι πιο πρόσφατοι δείκτες επιβεβαιώνουν την επιβράδυνση, η οποία οφείλεται στην αύξηση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, στην ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας και στην επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας. Σύμφωνα με την πρώτη εκτίμηση της Eurostat, ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ το α' τρίμηνο του 2008 ήταν 0,8%, από 0,3% το δ' τρίμηνο του 2007. Καθώς αυτή η πολύ ευνοϊκή εξέλιξη σχετίζεται εν μέρει με πρόσκαιρους παράγοντες, αναμένεται κάποια μεταβλητότητα στους τριμηνιαίους ρυθμούς αύξησης, και η οικονομική δραστηριότητα εκτιμάται, βάσει των προβολών, ότι θα επιβραδυνθεί τα προσεχή τρίμηνα. Η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να αρχίσει να επιταχύνεται το 2009, επωφελούμενη από την παγκόσμια ανάκαμψη και σημειώνοντας τριμηνιαίους ρυθμούς αύξησης γύρω στο 0,5% προς το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής. Κατά συνέπεια, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί, βάσει των προβολών, μεταξύ 1,5% και 2,1% το 2008, αφού ληφθεί υπόψη και μια επίδραση "εκ μεταφοράς" (0,7 της εκατοστιαίας μονάδας) από την οικονομική ανάπτυξη το 2007. Το 2009, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί μεταξύ 1,0% και 2,0%.

Πίνακας 10 Μακροοικονομικές προβολές για τη ζώνη του ευρώ(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)^{1),2)}

	2007	2008	2009
ΕνΔΤΚ	2,1	3,2-3,6	1,8-3,0
Πραγματικό ΑΕΠ	2,7	1,5-2,1	1,0-2,0
Ιδιωτική κατανάλωση	1,6	1,1-1,5	0,9-2,1
Δημόσια κατανάλωση	2,1	1,3-2,3	1,2-2,2
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	4,7	1,3-3,5	-0,4-2,8
Εξαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	5,7	3,5-6,3	2,4-5,6
Εισαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	5,2	2,9-6,3	2,2-5,6

1) Οι προβολές για το πραγματικό ΑΕΠ και τις συνιστώσες του αναφέρονται σε στοιχεία διορθωμένα ως προς τον αριθμό των εργασιμω ημερών. Οι προβολές για τις εξαγωγές και τις εισαγωγές περιλαμβάνουν το εμπόριο εντός της ζώνης του ευρώ.

2) Στα αναφερόμενα στοιχεία περιλαμβάνονται η Κύπρος και η Μάλτα από το 2007, εκτός από τα στοιχεία που αφορούν τον ΕνΔΤΚ, στα οποία η Κύπρος και η Μάλτα περιλαμβάνονται μόνο από το 2008. Οι σταθμίσεις της Κύπρου και της Μάλτας στο ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ είναι περίπου 0,2% και 0,1% αντιστοίχως.

Από τις εγγώριες συνιστώσες του ΑΕΠ, ο ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης αναμένεται να επιβραδυνθεί το 2008, αντανακλώντας κυρίως την υποχώρηση του ρυθμού αύξησης του πραγματικού εισοδήματος εξαιτίας της ανόδου των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Το 2009, καθώς εκτιμάται, βάσει των προβολών, ότι ο πληθωρισμός θα μειωθεί και ότι το πραγματικό εισόδημα σταδιακά θα ανακάμψει, η άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης θα επιταχυνθεί και πάλι. Η δημόσια κατανάλωση θα αυξηθεί με μέτριο ρυθμό στο χρονικό ορίζοντα προβολής.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις θα επιβραδυνθούν στο χρονικό ορίζοντα προβολής, αντανακλώνοντας την κυκλική επιβράδυνση της δραστηριότητας και τους λιγότερο ευνοϊκούς όρους χρηματοδότησης. Ωστόσο, εκτιμάται ότι θα εξακολουθήσουν να αυξάνονται με ισχυρούς ρυθμούς, στηριζόμενες από τον υψηλό βαθμό χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και τις ελλείψεις σε εξοπλισμό όπως δηλώνουν οι επιχειρήσεις. Οι ιδιωτικές επενδύσεις σε κατοικίες θα μειωθούν στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αντανακλώνοντας, πέρα από τις κυκλικές διακυμάνσεις, και τις συνεχιζόμενες διορθωτικές κινήσεις στην αγορά κατοικιών και την εφαρμογή αυστηρότερων κριτηρίων χορήγησης πιστώσεων. Τέλος, μετά την εκτιμώμενη μείωσή τους το 2008, οι δημόσιες επενδύσεις θα αυξηθούν εκ νέου σημαντικά το 2009. Συνολικά, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των συνολικών επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου εκτιμάται, σύμφωνα με τις προβολές, ότι θα διαμορφωθεί μεταξύ 1,3% και 3,5% το 2008 και μεταξύ -0,4% και 2,8% το 2009.

Η αύξηση των εξαγωγών θα επηρεαστεί από την επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας στο χρονικό ορίζοντα προβολής. Επιπλέον, τα εξαγωγικά μερίδια της ζώνης του ευρώ αναμένεται να μειωθούν, λόγω του αυξημένου ανταγωνισμού από τις αναδυόμενες αγορές και της μειούμενης ανταγωνιστικότητας της ως προς τις τιμές. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των συνολικών εισαγωγών αναμένεται να είναι ελαφρώς χαμηλότερος από το ρυθμό αύξησης των συνολικών εξαγωγών, με αποτέλεσμα το εμπορικό ισοζύγιο να έχει συνολικά μικρή θετική συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Η απασχόληση αναμένεται να συνεχίσει να αυξάνεται, αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό στο χρονικό ορίζοντα προβολής, αντανακλώνοντας την πορεία της οικονομικής δραστηριότητας, αλλά και τη μειωτική επίδραση την οποία ασκεί στη ζήτηση εργασίας η αναμενόμενη, βάσει των προβολών, εντονότερη αύξηση των πραγματικών μισθών. Το εργατικό δυναμικό αναμένεται επίσης, βάσει των υποθέσεων, να αυξηθεί με βραδύτερο ρυθμό σε σχέση με τα τελευταία χρόνια. Αυτό οφείλεται στην επιβράδυνση της αύξησης του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας και στην αναμενόμενη υποχώρηση

της ανόδου του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό, η οποία απορρέει εν μέρει από τις λιγότερο ευνοϊκές συνθήκες όσον αφορά τη ζήτηση εργασίας και από τη σταδιακή εξάλειψη των επιδράσεων από τις μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας. Υπό αυτές τις συνθήκες, το ποσοστό ανεργίας αναμένεται να παραμείνει σχεδόν αμετάβλητο στο χρονικό ορίζοντα προβολής.

ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ

Η αύξηση του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) από το τέλος του 2007 και μετά εξηγείται σε μεγάλο βαθμό από τις εξελίξεις στις τιμές της ενέργειας και των τροφίμων. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, με βάση τις σημερινές τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης του πετρελαίου και των τροφίμων, διατυπώνεται η υπόθεση ότι οι συναφείς εξωτερικές πιέσεις στις τιμές θα μειωθούν το 2009, εν μέρει ως αποτέλεσμα της προηγούμενης ανατίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ.

Όσον αφορά τις εγχώριες πιέσεις στις τιμές, οι μισθοί ανά εργαζόμενο στο σύνολο της οικονομίας θα αυξηθούν, βάσει των προβολών, πιο έντονα στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια, αντανακλώντας τις διαθέσιμες πληροφορίες για τις μισθολογικές συμφωνίες και τις ενδείξεις στενότητας στις αγορές εργασίας. Το 2008, καθώς η άνοδος της παραγωγικότητας της εργασίας αναμένεται να επιβραδυνθεί λόγω των κυκλικών εξελίξεων, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα επιταχυνθεί σημαντικά. Η πληθωριστική επίδραση που θα ασκήσει αυτή η εξέλιξη αναμένεται ωστόσο να μετριαστεί, καθώς η οικονομική επιβράδυνση οδηγεί σε επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των περιθωρίων κέρδους. Το 2009, η επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας της εργασίας και η υποχώρηση της αύξησης των μισθών εκτιμάται ότι θα μετριασουν τις εγχώριες πιέσεις στις τιμές, αλλά ο ρυθμός ανόδου των περιθωρίων κέρδους αναμένεται να επιταχυνθεί και πάλι. Επιπλέον, οι διοικητικά καθοριζόμενες τιμές και οι έμμεσοι φόροι αναμένεται να επιδράσουν αυξητικά στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Αυτοί οι διάφοροι παράγοντες έχουν ως αποτέλεσμα ο μέσος ρυθμός ανόδου του συνολικού ΕνΔΤΚ να διαμορφωθεί μεταξύ 3,2% και 3,6% το 2008 και στη συνέχεια να μειωθεί σε επίπεδο μεταξύ 1,8% και 3,0% το 2009.

ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΤΙΣ ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΤΟΥ ΜΑΡΤΙΟΥ ΤΟΥ 2008

Όσον αφορά το ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, στις παρούσες προβολές το διάστημα για το 2008 βρίσκεται στο άνω μέρος του διαστήματος των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ που δημοσιεύθηκαν στο Μηνιαίο Δελτίο του Μαρτίου 2008, σε μεγάλο βαθμό λόγω των ευνοϊκών πιο πρόσφατων στοιχείων για το α' τρίμηνο του 2008. Το διάστημα για το 2009 προσαρμόστηκε ελαφρώς προς τα κάτω, αντανακλώντας τις αναμενόμενες επιδράσεις από τις υψηλότερες τιμές της ενέργειας, καθώς και την ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ σε σύγκριση με τις προηγούμενες υποθέσεις. Όσον αφορά τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ),

Πίνακας ΙΙ Σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου του 2008

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)	2008	2009
Πραγματικό ΑΕΠ – Μάρτιος 2008	1,3-2,1	1,3-2,3
Πραγματικό ΑΕΠ – Ιούνιος 2008	1,5-2,1	1,0-2,0
ΕνΔΤΚ – Μάρτιος 2008	2,6-3,2	1,5-2,7
ΕνΔΤΚ – Ιούνιος 2008	3,2-3,6	1,8-3,0

το διάστημα μετατοπίστηκε προς τα άνω τόσο για το 2008 όσο και για το 2009, κυρίως λόγω της υπόθεσης περί υψηλότερων τιμών της ενέργειας και των τροφίμων συγκριτικά με τις προβολές του Μαρτίου.

Πλαίσιο 10

ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΑΛΛΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ

Διάφορες προβλέψεις για τη ζώνη του ευρώ διατίθενται τόσο από διεθνείς όσο και από ιδιωτικούς οργανισμούς. Ωστόσο, αυτές οι προβλέψεις δεν είναι απόλυτα συγκρίσιμες μεταξύ τους ή με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, καθώς έχουν ολοκληρωθεί σε διαφορετικές χρονικές στιγμές και, συνεπώς, είναι εν μέρει παρωχημένες. Επιπλέον, χρησιμοποιούν διαφορετικές (εν μέρει αδιευκρίνιστες) μεθόδους για την εξαγωγή υποθέσεων σχετικά με τις δημοσιονομικές, χρηματοοικονομικές και εξωτερικές μεταβλητές, συμπεριλαμβανομένων των τιμών του πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων. Τέλος, υπάρχουν διαφορές στις μεθόδους διόρθωσης ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών μεταξύ των διαφόρων προβλέψεων (βλ. τον παρακάτω πίνακα).

Σύμφωνα με τις προβλέψεις άλλων οργανισμών που είναι επί του παρόντος διαθέσιμες, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι θα επιταχυνθεί και θα διαμορφωθεί μεταξύ 1,4% και 1,7% το 2008 και μεταξύ 1,2% και 1,6% το 2009. Συνεπώς όλες οι διαθέσιμες προβλέψεις για την ανάπτυξη βρίσκονται εντός των διαστημάτων των προβολών του Ευρωσυστήματος. Σύμφωνα με τις προβλέψεις, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα διαμορφωθεί μεταξύ 2,8% και 3,4% το 2008, γεγονός που σημαίνει ότι αρκετές προβλέψεις βρίσκονται προς τα κάτω σε σχέση με τα διαστήματα των προβολών του Ευρωσυστήματος, πιθανότατα επειδή χρησιμοποιήθηκαν παλαιότερες υποθέσεις για τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων. Για το 2009, οι προβλέψεις βρίσκονται εντός των διαστημάτων των προβολών του Ευρωσυστήματος.

Πίνακας Σύγκριση προβλέψεων για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ και τον πληθωρισμό (βάσει ΕνΔΤΚ) στη ζώνη του ευρώ

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	Ημερομηνία δημοσίευσης	Αύξηση του ΑΕΠ		Πληθωρισμός (βάσει ΕνΔΤΚ)	
		2008	2009	2008	2009
ΔΝΤ	Απρ. 2008	1,4	1,2	2,8	1,9
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Απρ. 2008	1,7	1,5	3,2	2,2
Έρευνα μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων	Ιούν. 2008	1,7	1,4	3,4	2,4
Προβλέψεις της Consensus Economics	Μάιος 2008	1,5	1,6	3,1	2,1
ΟΟΣΑ	Απρ. 2008	1,6	1,6	3,0	2,2
Προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος	Ιούν. 2008	1,5-2,1	1,0-2,0	3,2-3,6	1,8-3,0

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Economic Forecasts, Άνοιξη 2008. ΔΝΤ, World Economic Outlook, Απρίλιος 2008. ΟΟΣΑ, Economic Outlook No 83, Ιούνιος 2008, Preliminary edition. Προβλέψεις της Consensus Economics και Έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων.

Σημείωση: Οι μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος και οι προβλέψεις του ΟΟΣΑ αναφέρουν ετήσιους ρυθμούς αύξησης διορθωμένους ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών, ενώ η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΔΝΤ αναφέρουν ετήσιους ρυθμούς αύξησης που δεν έχουν διορθωθεί ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών ανά έτος. Οι υπόλοιπες προβλέψεις δεν διευκρινίζουν αν τα στοιχεία που αναφέρουν έχουν διορθωθεί ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών ή όχι.

7 ΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

7.1 ΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ

Μετά την ανατίμησή του το δεύτερο εξάμηνο του 2007, το ευρώ συνέχισε να ενισχύεται μέχρι τα μέσα Απριλίου του 2008 και στη συνέχεια σταθεροποιήθηκε εν πολλοίς το Μάιο. Στις 4 Ιουνίου η σταθμισμένη ισοτιμία του ήταν 6,5% υψηλότερα από το μέσο όρο της το 2007.

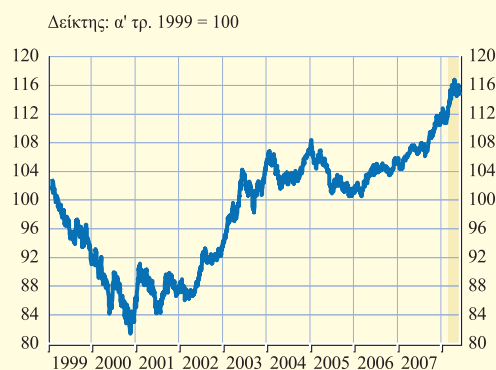
Η ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η ανατίμηση της σταθμισμένης ισοτιμίας του ευρώ από το δεύτερο εξάμηνο του 2007 αντανακλούσε σε μεγάλο βαθμό τις προσδοκίες της αγοράς αναφορικά με τη σχετική ανθεκτικότητα των βασικών οικονομικών περιοχών στη συνεχιζόμενη επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας. Αυτή η τάση συνεχίστηκε το 2008, καθώς το ευρώ ανατιμήθηκε το Μάρτιο και κατά το μεγαλύτερο μέρος του Απριλίου και διαμορφώθηκε σε ιστορικά ανώτατο επίπεδο στις 23 Απριλίου 2008. Αυτές οι εξελίξεις αντανακλούν, μεταξύ άλλων, τη μεταβολή των προσδοκιών της αγοράς αναφορικά με τη σχετική ανθεκτικότητα των κύριων οικονομικών περιοχών στην επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ και την αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές παγκοσμίως. Αντιστοιχούν επίσης αντίστοιχες κατευθύνσεις της νομισματικής πολιτικής. Στη συνέχεια η σταθμισμένη ισοτιμία του ενιαίου νομίσματος υποτιμήθηκε και μετά σταθεροποιήθηκε σε γενικές γραμμές το Μάιο, αντανακλώντας εν μέρει την αυξημένη ανησυχία των αγορών σχετικά με τις προοπτικές του πληθωρισμού στις ΗΠΑ. Στις 4 Ιουνίου 2008, η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ – μετρούμενη έναντι των νομισμάτων 22 από τους σημαντικότερους εμπορικούς εταίρους της ζώνης του ευρώ – ήταν 1,3% υψηλότερα από το επίπεδο του τέλους Φεβρουαρίου και 6,5% υψηλότερα από το μέσο όρο της το 2007 (βλ. Διάγραμμα 53).

Η ανατίμηση του ευρώ σε όρους σταθμισμένης ισοτιμίας είχε αρκετά ευρεία βάση τους τελευταίους τρεις μήνες. Το ευρώ ενισχύθηκε σημαντικά έναντι του γουόν Κορέας και του γιεν Ιαπωνίας και λιγότερο έναντι της λίρας Αγγλίας, του φράγκου Ελβετίας και των δολαρίων ΗΠΑ, Καναδά και Χονγκ Κονγκ. Αντίθετα, υποχώρησε έναντι των νομισμάτων ορισμένων από τα νέα κράτη-μέλη της ΕΕ. Όσον αφορά τους δείκτες της διεθνούς ανταγωνιστικότητας

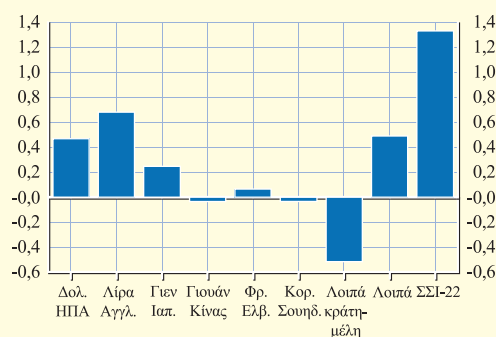
Διάγραμμα 53 Δείκτης σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ και οι προσδιοριστικοί της παράγοντες¹⁾

(ημερήσια στοιχεία)



Συμβολή στις μεταβολές της σταθμισμένης²⁾ συναλλαγματικής ισοτιμίας

Από 29 Φεβρουαρίου έως 4 Ιουνίου 2008
(σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Ανοδική κίνηση του δείκτη αντιστοιχεί σε ανατίμηση του ευρώ έναντι των νομισμάτων των σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ και των κρατών-μελών της ΕΕ που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ.

2) Η συμβολή στις μεταβολές της ΣΣΙ-22 παρουσιάζεται ξεχωριστά για τα νομίσματα των έξι σημαντικότερων εταίρων της ζώνης του ευρώ. Η κατηγορία "Λοιπά κράτη-μέλη" αναφέρεται στην αθροιστική συμβολή των νομισμάτων των κρατών-μελών που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ (με εξαίρεση τη λίρα Αγγλίας και την κορώνα Σουηδίας). Η κατηγορία "Λοιπά" αναφέρεται στη αθροιστική συμβολή των υπόλοιπων έξι εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ στο δείκτη της ΣΣΙ-22. Οι μεταβολές υπολογίζονται με βάση τους αντίστοιχους συντελεστές στάθμισης των εμπορικών συναλλαγών που λαμβάνονται υπόψη στο δείκτη της ΣΣΙ-22.

τιμών και κόστους της ζώνης του ευρώ, το Μάιο του 2008, βάσει των εξελίξεων των τιμών καταναλωτή και παραγωγού, η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ ήταν, κατά μέσο όρο, περίπου 6,4% άνω του επιπέδου της το 2007 (βλ. Διάγραμμα 54).

ΔΟΛΑΡΙΟ ΗΠΑ/ΕΥΡΩ

Μετά την εκδήλωση της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές τον Αύγουστο του 2007, το ευρώ ανατιμήθηκε σταθερά έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και στη συνέχεια σταθεροποιήθηκε μεταξύ τέλους Νοεμβρίου και αρχών Φεβρουαρίου του 2008. Γύρω στα μέσα Φεβρουαρίου, η ανατίμηση του ευρώ συνεχίστηκε με ταχύτερο ρυθμό, κυρίως λόγω των προσδοκιών της αγοράς σχετικά με τη διεύρυνση των διαφορών των επιτοκίων, καθώς λόγω των ενδείξεων ανθεκτικότητας της οικονομίας της ζώνης του ευρώ στην επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ. Αυτή η σταθερή ανατίμηση οδήγησε το ενιαίο νόμισμα, το οποίο στις 23 Απριλίου 2008 αντιστοιχούσε σε 1,594 δολ. ΗΠΑ, στο υψηλότερο επίπεδό του έναντι του δολαρίου ΗΠΑ από την αρχή της νομισματικής ένωσης. Το ευρώ στη συνέχεια υποχώρησε, ενώ δεν έδειξε σαφή τάση το Μάιο. Η πιο πρόσφατη υποχώρηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ φαίνεται ότι συνδέεται σε μεγάλο βαθμό με τη μεταβολή των εκτιμήσεων της αγοράς όσον αφορά τη σχετική στάση της νομισματικής πολιτικής στις ΗΠΑ και τη ζώνη του ευρώ, κυρίως μετά τη δημοσίευση στοιχείων που υποδήλωναν αύξηση του πληθωρισμού στις ΗΠΑ. Στις 4 Ιουνίου το ευρώ αντιστοιχούσε σε 1,55 δολ. ΗΠΑ, δηλ. 2% υψηλότερα από ό,τι στο τέλος Φεβρουαρίου και περίπου 13% πάνω από το μέσο όρο του το 2007 (βλ. Διάγραμμα 55).

ΓΙΕΝ ΙΑΠΩΝΙΑΣ/ΕΥΡΩ

Από το καλοκαίρι του 2007, το ευρώ γενικά έχει καταγράψει έντονες διακυμάνσεις έναντι του ιαπωνικού νομίσματος, από 152 έως 167 γιεν Ιαπωνίας.. Τους τελευταίους τρεις μήνες το ευρώ ενισχύθηκε έναντι του γιεν Ιαπωνίας σε ένα περιβάλλον συνεχιζόμενης βραχυπρόθεσμης μεταβλητότητας. Η μεταβλητότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας ευρώ/γιεν Ιαπωνίας σε γενικές γραμμές αντανάκλα διακυμάνσεις των προσδοκιών της αγοράς όσον αφορά τη μεταβλητότητα των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, καθώς αυτές οι τιμές επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό την εκτιμώμενη απόδοση των συναλλαγών του τύπου “carry trade” (δανεισμός σε νόμισμα χαμηλού επιτοκίου όπως το γιεν Ιαπωνίας και τοποθέτηση σε νόμισμα υψηλού επιτοκίου). Η χρησιμοποίηση του γιεν Ιαπωνίας στις εν λόγω συναλλαγές ως του νομίσματος δανεισμού αποτελεί κατά πληροφορίες τον κύριο παράγοντα της εξέλιξης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του γιεν και οδηγεί σε διακυμάνσεις που οφείλονται στην επανεκτίμηση του κινδύνου από τους συμμετέχοντες στην αγορά μετά τη δημοσίευση διεθνών μακροοικονομικών στοιχείων. Μάλιστα, η ισοτιμία γιεν Ιαπωνίας/ευρώ έχει καταγράψει ασυνήθιστα μεγάλες και απότομες διακυμάνσεις από το καλοκαίρι του 2007. Γενικά, η αύξηση του εκτιμώμενου κινδύνου που συνδέεται με τη συναλλαγματική ισοτιμία του γιεν Ιαπωνίας μειώνει την ελκυστικότητά του ως νομίσματος δανεισμού και ασκεί ανοδική πίεση στο ιαπωνικό νόμισμα και το αντίστροφο. Συνολικά, η σταθμισμένη ονομαστική ισοτιμία του γιεν Ιαπωνίας έχει ανατιμηθεί από το 2007, παρά τις μεγάλες διακυμάνσεις. Τους τελευταίους τρεις μήνες,

Διάγραμμα 54 Ονομαστική και πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ¹⁾

(μηνιαία/τριμηνιαία στοιχεία, α' τρ. 1999 = 100)

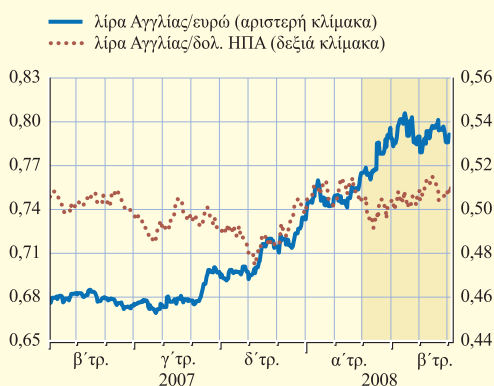
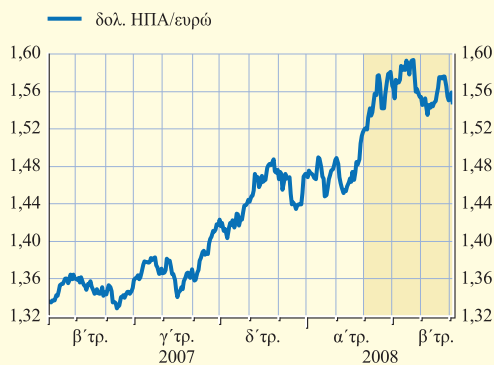


Πηγή: ΕΚΤ.

1) Ανοδική κίνηση των δεικτών της ΣΣΙ-22 σημαίνει ανατίμηση του ευρώ. Οι τελευταίες παρατηρήσεις για τα μηνιαία στοιχεία αφορούν το Νοέμβριο του 2007. Για την πραγματική ισοτιμία ΣΣΙ-22 που βασίζεται στο ΚΕαΜΠΜ, η τελευταία παρατήρηση αφορά το α' τρίμηνο του 2007 και περιλαμβάνει και εκτιμήσεις.

Διάγραμμα 55 Εξελίξεις συναλλαγματικών ισοτιμιών

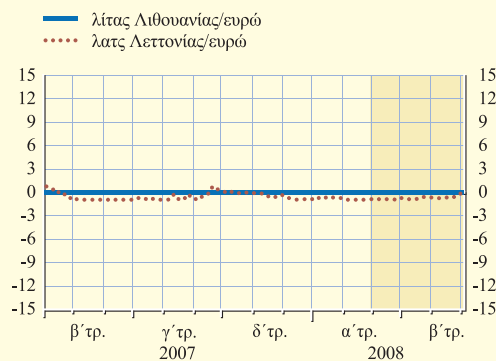
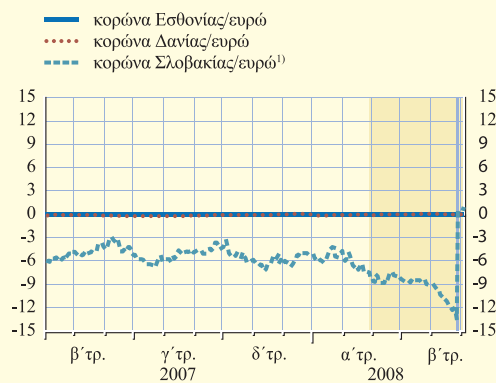
(ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Η σκιασμένη περιοχή αφορά την περίοδο 29 Φεβρουαρίου 2008 - 4 Ιουνίου 2008.

Διάγραμμα 56 Εξελίξεις συναλλαγματικών ισοτιμιών εντός του ΜΣΙ ΙΙ

(ημερήσια στοιχεία, απόκλιση από την κεντρική ισοτιμία σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Η θετική (αρνητική) απόκλιση από την κεντρική ισοτιμία σημαίνει ότι το νόμισμα βρίσκεται στην ασθενή/ισχυρή πλευρά του περιθωρίου διακύμανσης. Για την κορόνα Δανίας, το περιθώριο διακύμανσης είναι $\pm 2,25\%$. Για όλα τα άλλα νομίσματα, ισχύει το τυπικό περιθώριο διακύμανσης $\pm 15\%$.
1) Η κάθετη γραμμή υποδηλώνει την ημερομηνία (29 Μαΐου 2008) κατά την οποία η κεντρική ισοτιμία της κορόνας Σλοβακίας έναντι του ευρώ ανατιμήθηκε από 35,4424 κορόνες σε 30,1260 κορόνες.

το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι του ιαπωνικού νομίσματος. Στις 4 Ιουνίου η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ διαμορφώθηκε στα 161,82 γιεν Ιαπωνίας, δηλ. ήταν 2,4% υψηλότερη από ό,τι στο τέλος Φεβρουαρίου και λιγότερο από 0,5% άνω του μέσου όρου της το 2007 (βλ. Διάγραμμα 55).

ΝΟΜΙΣΜΑΤΑ ΚΡΑΤΩΝ-ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ ΕΕ

Σε όλη τη διάρκεια του 2007 και τους πρώτους πέντε μήνες του 2008, τα περισσότερα νομίσματα που συμμετέχουν στον ΜΣΙ ΙΙ παρέμειναν σταθερά και η συναλλαγματική τους ισοτιμία ήταν ίση ή παραπλήσια με την κεντρική τους ισοτιμία (βλ. Διάγραμμα 56). Εξαιρέση ήταν η κορόνα Σλοβακίας

η οποία, μετά από μια γενικά σταθερή πορεία το 2007, ανατιμήθηκε κατά το μεγαλύτερο διάστημα του 2008. Από το τέλος Φεβρουαρίου, το ευρώ υποτιμήθηκε κατά 6,8% έναντι του σλοβακικού νομίσματος. Η κεντρική ισοτιμία της κορώνας Σλοβακίας στον ΜΣΙ ΙΙ ανατιμήθηκε κατά 17,64% με ισχύ από τις 29 Μαΐου (βλ. το Πλαίσιο 11 με τίτλο “Η ανατίμηση της κορώνας Σλοβακίας στον ΜΣΙ ΙΙ”). Στις 4 Ιουνίου η ισοτιμία του ευρώ διαμορφώθηκε στις 30,325 κορώνες Σλοβακίας, δηλ. 0,7% άνω της κεντρικής ισοτιμίας και περίπου 10% υψηλότερα από το επίπεδο του 2007.

Από τα υπόλοιπα νομίσματα του ΜΣΙ ΙΙ (κορώνα Δανίας, κορώνα Εσθονίας, λίτα Λιθουανίας και λατς Λετονίας), μόνο το λατς Λετονίας παρουσίασε κάποιες διακυμάνσεις. Αν και το εν λόγω νόμισμα παρέμεινε στο άνω άκρο του εύρους διακύμανσης, προοδευτικά κινήθηκε προς την κεντρική του ισοτιμία. Στις 4 Ιουνίου, η ισοτιμία του λατς Λετονίας ήταν λιγότερο από 0,5% υψηλότερη από την κεντρική του ισοτιμία στον ΜΣΙ ΙΙ και κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας χαμηλότερη έναντι του ευρώ σε σύγκριση με το επίπεδο της στο τέλος Φεβρουαρίου.

Αναφορικά με τα νομίσματα άλλων κρατών-μελών της ΕΕ που δεν μετέχουν στον ΜΣΙ ΙΙ, το ευρώ μετά από μια έντονη υποτίμηση το δεύτερο εξάμηνο του 2007, γενικά σταθεροποιήθηκε έναντι της λίρας Αγγλίας. Πιο πρόσφατα, από το τέλος Φεβρουαρίου έως τις 4 Ιουνίου 2008, το ευρώ ανατιμήθηκε κατά 3,3% έναντι της λίρας Αγγλίας, αντανakλώντας ανησυχίες της αγοράς σχετικά με τις προοπτικές της οικονομίας στο Ηνωμένο Βασίλειο και την ευπάθεια του βρετανικού χρηματοπιστωτικού συστήματος στις αναταραχές στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές. Αντίθετα, το ευρώ υποτιμήθηκε κατά 2,8%, 4,4% και 8,1% έναντι του λεί Ρουμανίας, του ζλότι Πολωνίας και του φόριντ Ουγγαρίας, αντίστοιχα, λόγω της ανόδου των βασικών επιτοκίων σε αυτές τις τρεις χώρες.

Πλαίσιο 11

Η ΑΝΑΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΚΟΡΩΝΑΣ ΣΛΟΒΑΚΙΑΣ ΣΤΟΝ ΜΣΙ ΙΙ

Με ισχύ από τις 29 Μαΐου 2008, η κορώνα Σλοβακίας ανατιμήθηκε κατά 17,6472% στον ΜΣΙ ΙΙ. Στο παρόν Πλαίσιο παρέχονται ορισμένες γενικές πληροφορίες σχετικά με αυτή την απόφαση.

Το νόμισμα της Σλοβακίας εντάχθηκε στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών ΙΙ (ΜΣΙ ΙΙ) στις 28 Νοεμβρίου 2005 με αρχική κεντρική ισοτιμία 38,4550 κορώνες Σλοβακίας/ευρώ. Έκτοτε, στηριζόμενη από τις έντονες μακροοικονομικές εξελίξεις και τις ευνοϊκές προοπτικές για την οικονομία, η κορώνα Σλοβακίας ήταν κατά κανόνα σημαντικά ανατιμημένη σε σχέση με την κεντρική ισοτιμία της στον ΜΣΙ ΙΙ (βλ. διάγραμμα). Σε αυτό το πλαίσιο, μέσω της τυπικής διαδικασίας του ΜΣΙ ΙΙ για τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, η κεντρική ισοτιμία της κορώνας Σλοβακίας στον ΜΣΙ ΙΙ ανατιμήθηκε κατά 8,5% σε 35,4424 κορώνες Σλοβακίας/ευρώ με ισχύ από τις 19 Μαρτίου 2007.¹ Μετά

Εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας της κορώνας από την ένταξή της στον ΜΣΙ ΙΙ

(ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

¹ Για περισσότερες πληροφορίες βλ. το Πλαίσιο 7 με τίτλο “Revaluation of the Slovak koruna within ERM II” στο τεύχος Απριλίου 2007 του Μηνιαίου Δελτίου.

Πίνακας Α Κεντρικές ισοτιμίες έναντι του ευρώ και ισοτιμίες υποχρεωτικής παρέμβασης για τα νομίσματα των κρατών-μελών της ΕΕ που συμμετέχουν στον ΜΣΙ ΙΙ, με ισχύ από 29 Μαΐου 2008

	Ανώτατη ισοτιμία παρέμβασης	Κεντρική ισοτιμία	Κατώτατη ισοτιμία παρέμβασης
Κορώνα Δανίας	7,62824	7,46038	7,29252
Κορώνα Εσθονίας	17,9936	15,6466	13,2996
Λατς Λετονίας	0,808225	0,702804	0,597383
Λίτα Λιθουανίας	3,97072	3,45280	2,93488
Κορώνα Σλοβακίας	34,6449	30,1260	25,6071

την ανατίμηση, η κορώνα Σλοβακίας παρέμεινε σταθερά ανατιμημένη σε σχέση με την κεντρική ισοτιμία της στον ΜΣΙ ΙΙ και επηρεάστηκε μόνο προσωρινά από τις εντάσεις στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές. Στα μέσα Ιανουαρίου του 2008, η κορώνα άρχισε να ανατιμάται αισθητά έναντι του ευρώ στο πλαίσιο έντονης οικονομικής ανάπτυξης. Αυτή η ανατίμηση απέκτησε περαιτέρω ώθηση μετά τη δημοσίευση των Εκθέσεων για τη Σύγκλιση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της ΕΚΤ και την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής προς το Συμβούλιο η Σλοβακία να υιοθετήσει το ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2009. Στις 28 Μαΐου 2008, η ισοτιμία κορώνας Σλοβακίας / ευρώ ήταν 30,662, δηλ. 13,5% υψηλότερη από την κεντρική της ισοτιμία.

Κατόπιν αιτήματος των σλοβακικών αρχών, οι υπουργοί των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και οι υπουργοί και οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών της Δανίας, της Εσθονίας, της Λετονίας, της Λιθουανίας και της Σλοβακίας αποφάσισαν από κοινού, στο πλαίσιο κοινής διαδικασίας με τη συμμετοχή της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και μετά από διαβούλευση με την Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή, να αναπροσαρμόσουν την κεντρική ισοτιμία της κορώνας Σλοβακίας στον ΜΣΙ ΙΙ. Όπως προαναφέρθηκε, η κεντρική ισοτιμία της κορώνας Σλοβακίας ανατιμήθηκε κατά 17,6472% με ισχύ από τις 29 Μαΐου 2008. Η νέα κεντρική ισοτιμία της κορώνας είναι 30,1260 κορώνες Σλοβακίας/ευρώ, στο κατώτερο άκρο του προηγούμενου περιθωρίου διακύμανσης. Το κανονικό περιθώριο διακύμανσης $\pm 15\%$ εξακολουθεί να τηρείται σε σχέση με την κεντρική ισοτιμία της κορώνας Σλοβακίας. Αντίστοιχα, καθορίστηκαν νέες ισοτιμίες υποχρεωτικής παρέμβασης για την κορώνα Σλοβακίας με ισχύ από τις 29 Μαΐου 2008 (βλ. Πίνακα Α).

Όπως αναφέρεται στο ανακοινωθέν της Ευρωπαϊκής Ένωσης της 28ης Μαΐου 2008, η ανατίμηση της κεντρικής ισοτιμίας της κορώνας Σλοβακίας δικαιολογείται από τη συνεχιζόμενη βελτίωση των βασικών οικονομικών μεγεθών. Θα στηρίξει τις αρχές στην προσπάθειά τους να διατηρήσουν τη μακροοικονομική σταθερότητα. Η ανατίμηση βασίζεται στη ρητή δέσμευση των αρχών να ασκούν την κατάλληλη υποστηρικτική πολιτική με σκοπό τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, στηρίζοντας την εξωτερική ανταγωνιστικότητα και ενισχύοντας την ανθεκτικότητα της οικονομίας.

Αυτή η πολιτική περιλαμβάνει (α) την επιτάχυνση του ρυθμού της διαρθρωτικής δημοσιονομικής προσαρμογής το 2008 και την εξασφάλιση μέσης ετήσιας διαρθρωτικής προσαρμογής τουλάχιστον κατά 0,5% του ΑΕΠ από το 2009 και εξής, σύμφωνα με τη γνώμη του Συμβουλίου της 12ης Φεβρουαρίου 2008 σχετικά με το αναθεωρημένο πρόγραμμα σύγκλισης της Σλοβακίας, (β) την άσκηση ακόμη πιο περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής, εφόσον απαιτείται, σε περίπτωση που προκύψουν πρόσθετες πληθωριστικές πιέσεις, (γ) την προώθηση μισθολογικών εξελίξεων που αντανακλούν την αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας, ιδίως στο δημόσιο

τομέα, (δ) περαιτέρω διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για την ενίσχυση του θεσμικού πλαισίου στους τομείς της εκπαίδευσης και της έρευνας και ανάπτυξης, για την προώθηση της καλύτερης λειτουργίας των αγορών εργασίας (ιδίως αντιμετωπίζοντας το συνδυασμό υψηλού ποσοστού διαρθρωτικής ανεργίας, αποκλίσεων μεταξύ επιμέρους περιοχών και αναντιστοιχιών μεταξύ προσφερόμενων και ζητούμενων δεξιοτήτων) και για τη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος ώστε να αυξηθεί η παραγωγικότητα. Οι σλοβακικές αρχές θα εξασφαλίσουν αποτελεσματική τιμολόγηση στους οργανωμένους κλάδους, ιδίως στον τομέα της ενέργειας. Θα συνεχίσουν να παρακολουθούν στενά τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα για να αποτρέψουν τη χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων και να διασφαλίσουν την ορθή εκτίμηση των πιστωτικών κινδύνων. Οι αρχές, μαζί με τα αρμόδια όργανα της ΕΕ, θα παρακολουθούν στενά τις μακροοικονομικές εξελίξεις και την εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Οι αρχές δεσμεύονται να ενισχύουν τον προσανατολισμό της πολιτικής τους όπως απαιτείται.

Η απόφαση ισχύει με την επιφύλαξη τυχόν απόφασης του Συμβουλίου σχετικά με την υιοθέτηση του ευρώ από τη Σλοβακία (σύμφωνα με το άρθρο 122, παράγραφος 2, της Συνθήκης).

Πίνακας Β Βασικοί οικονομικοί δείκτες για τη Σλοβακία

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, ποσοστά % ετησίως)

	2001-2006	2007
Πραγματική οικονομική ανάπτυξη	5,5	10,4
Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ	5,6	1,9
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ¹⁾	-7,5	-5,1
Δημοσιονομικό έλλειμμα ¹⁾	-4,4	-2,2
Δημόσιο χρέος ¹⁾	40,1	29,4
Μακροπρόθεσμο επιτόκιο	5,5	4,5
Βραχυπρόθεσμο επιτόκιο	5,6	4,3
Συναλλαγματικές ισοτιμίες έναντι του ευρώ	41,3	33,8

Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat (βάση δεδομένων Ameco).

Σημείωση: Τα στοιχεία αναφέρονται σε ετήσιους μέσους όρους.

1) Ποσοστά % του ΑΕΠ.

ΑΛΛΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΑ

Το ευρώ παρουσίασε αρκετά σημαντικές διακυμάνσεις έναντι του φράγκου Ελβετίας το 2007, μετά την έντονη υποτίμηση τους πρώτους μήνες του 2008, και ενισχύθηκε και πάλι από τα μέσα Μαρτίου. Στις 4 Ιουνίου 2008 η ισοτιμία του ευρώ ήταν 1,60 φράγκα Ελβετίας, 1% υψηλότερη από το τέλος Φεβρουαρίου. Η εξέλιξη της ισοτιμίας του ευρώ έναντι του φράγκου Ελβετίας φαίνεται ότι συνδέεται με τις συναλλαγές “carry trade” όπου το φράγκο Ελβετίας, όπως και το γιεν Ιαπωνίας, χρησιμοποιείται ως νόμισμα δανεισμού.

Από το τέλος Φεβρουαρίου έως τις 4 Ιουνίου 2008, το ευρώ ανατιμήθηκε ελαφρά έναντι της κορώνας Νορβηγίας, ενώ η συναλλαγματική ισοτιμία του ενιαίου νομίσματος ενισχύθηκε έναντι των νομισμάτων ορισμένων εκ των βασικών ασιατικών εμπορικών εταιρών, κατά 10,6% έναντι του γιούαν Κορέας και κατά 2,3% έναντι του δολαρίου Χονγκ Κονγκ. Αξιοσημείωτη εξαίρεση ήταν το γιουάν Κίνας, η ισοτιμία του οποίου έναντι του ευρώ παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερή κατά την υπό εξέταση περίοδο.

7.2 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Το α' τρίμηνο του 2008, τα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών έδειξαν ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης των εξαγωγών και ελαφρά επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των εισαγωγών σε σχέση με το δ' τρίμηνο του 2007. Παρά τις εξελίξεις αυτές, το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών συνέχισε να μειώνεται και σχεδόν μηδενίστηκε (σε εποχικά διορθωμένους όρους) το δωδεκάμηνο έως το Μάρτιο του 2008. Στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών, το σύνολο των άμεσων επεν-

δύσεων και των επενδύσεων χαρτοφυλακίου κατέγραψε σωρευτικές καθαρές εισροές 32,0 δισεκ. ευρώ το δωδεκάμηνο έως το Μάρτιο του 2008, έναντι καθαρών εισροών 246,2 δισεκ. ευρώ πριν από ένα έτος. Αυτή η μείωση αντανακλά κυρίως τις χαμηλότερες καθαρές εισροές στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου.

ΤΟ ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Σε αντίθεση με τις εξελίξεις το δ' τρίμηνο του 2007, ο ρυθμός αύξησης των εισαγωγών και των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών από/προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ επιταχύνθηκε το α' τρίμηνο του 2008. Μετά τη μείωση το δ' τρίμηνο του 2007, η αξία των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκε κατά 1,8% σε εποχικά διορθωμένους όρους (βλ. Πίνακα 12). Παράλληλα, ο ρυθμός αύξησης των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών επιταχύνθηκε κατά 2,3%, έναντι 1,9% το δ' τρίμηνο του 2007.

Η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των εισαγωγών και των εξαγωγών το α' τρίμηνο οφείλεται κυρίως στην ανάκαμψη του εμπορίου αγαθών, η οποία εν μέρει αντισταθμίστηκε από την υποχώ-

Πίνακας 12 Βασικά μεγέθη του ισοζυγίου πληρωμών της ζώνης του ευρώ

(εποχικώς διορθωμένα στοιχεία, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

	2008		Κινητός κεντρικός μέσος τριών μηνών έως τον:			Σωρευτικά στοιχεία δωδεκαμήνου που λήγει:		
	2008 Φεβρ.	2008 Μάρτ.	2007 Ιούν.	2007 Σεπτ.	2007 Δεκ.	2008 Μάρτ.	2008 Μάρτ.	
<i>Δισεκ. ευρώ</i>								
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	7,5	-15,3	3,4	3,3	-1,3	-5,2	6,5	0,4
Ισοζύγιο αγαθών	4,5	-3,9	6,1	5,2	2,0	0,8	32,3	42,3
Εξαγωγές	133,7	127,8	124,2	128,1	126,9	131,0	1.425,4	1.530,7
Εισαγωγές	129,2	131,7	118,2	122,9	124,9	130,2	1.393,1	1.488,4
Ισοζύγιο υπηρεσιών	6,0	3,6	3,6	4,7	4,2	4,8	45,1	52,1
Εξαγωγές	41,7	41,8	40,4	41,9	42,4	41,4	450,9	498,2
Εισαγωγές	35,8	38,1	36,7	37,2	38,2	36,6	405,8	446,2
Ισοζύγιο εισοδημάτων	1,1	-4,2	-0,2	0,8	0,6	-2,4	7,9	-3,8
Ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων	-4,0	-10,8	-6,1	-7,4	-8,1	-8,4	-78,9	-90,1
Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών¹⁾	-24,9	11,8	16,6	32,5	-24,7	4,7	70,2	87,5
Καθαρές άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου μαζί	-0,7	-17,5	10,8	8,1	-8,7	0,4	246,2	32,0
Άμεσες επενδύσεις	-20,0	-18,8	-19,3	-13,6	6,1	-22,9	-130,2	-149,3
Επενδύσεις χαρτοφυλακίου	19,4	1,3	30,1	21,7	-14,7	23,3	376,4	181,3
Μετοχές	35,4	4,8	21,5	8,6	-6,1	32,0	213,1	167,9
Χρεόγραφα	-16,0	-3,5	8,7	13,1	-8,7	-8,6	163,3	13,4
Ομόλογα και γραμμάτια	-2,8	2,1	3,1	2,6	0,6	9,2	250,9	46,4
Χρηματοδοτικά μέσα της αγοράς χρήματος	-13,2	-5,7	5,6	10,5	-9,2	-17,8	-87,6	-33,0
<i>Εκατοστιαίες μεταβολές συγκριτικά με την προηγούμενη περίοδο</i>								
Αγαθά και υπηρεσίες								
Εξαγωγές	1,9	-3,3	1,4	3,3	-0,4	1,8	11,8	8,1
Εισαγωγές	-0,4	3,0	1,4	3,4	1,9	2,3	11,9	7,5
Αγαθά								
Εξαγωγές	1,7	-4,4	1,7	3,1	-0,9	3,2	12,9	7,4
Εισαγωγές	-0,3	2,0	0,8	4,0	1,6	4,2	13,1	6,8
Υπηρεσίες								
Εξαγωγές	2,3	0,1	0,3	3,8	1,2	-2,2	8,5	10,5
Εισαγωγές	-0,5	6,7	3,2	1,3	2,7	-4,2	7,9	10,0

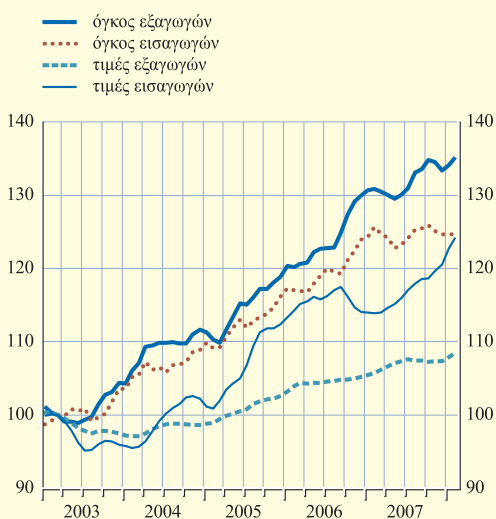
Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Το άθροισμα των επιμέρους υπολοίπων ενδέχεται να μη συμφωνεί με το σύνολο λόγω στρογγυλοποιήσεων.

1) Υπόλοιπα (καθαρές ροές). Θετικό (αρνητικό) πρόσθετο υποδηλώνει καθαρή εισροή (εκροή). Μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία.

Διάγραμμα 57 Ανάλυση εμπορικών συναλλαγών αγαθών κατά όγκο και τιμές

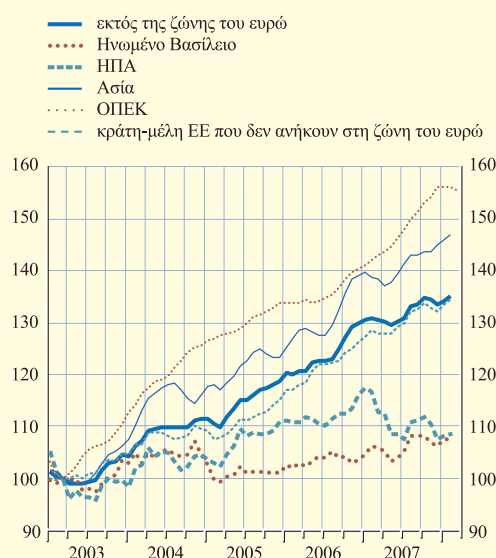
(δείκτης: α' τρ. 2003 = 100, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία, κινητός μέσος όρος τριών μηνών)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Οι τελευταίες παρατηρήσεις για συναλλαγές με χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αφορούν το Φεβρουάριο του 2008.

Διάγραμμα 58 Όγκος εξαγωγών της ζώνης του ευρώ προς επιλεγμένους εμπορικούς εταίρους

(δείκτες: α' τρ. 2003 = 100, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία, κινητοί μέσοι όροι τριών μηνών)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Οι τελευταίες παρατηρήσεις αναφέρονται στο Μάρτιο του 2008, με εξαίρεση τα Κράτη Μέλη της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ και αυτά που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ, τις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ασία (Φεβρουάριος 2008).

ρηση τόσο των εξαγωγών όσο και των εισαγωγών υπηρεσιών. Συνολικά, αυτή η εξέλιξη φαίνεται ότι είναι σε γενικές γραμμές συμβατή με την αύξηση της εξωτερικής ζήτησης και του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ τη συγκεκριμένη περίοδο.

Αν και η μείωση της αξίας των εξαγωγών οφείλεται κυρίως στον όγκο των εξαγωγών το δ' τρίμηνο του 2007, η πρόσφατη ανάκαμψη φαίνεται ότι αντανάκλα την εξέλιξη τόσο του όγκου όσο και των τιμών των εξαγωγών. Σύμφωνα με την ανάλυση του εμπορίου αγαθών κατ' όγκο και τιμές, για την οποία υπάρχουν στοιχεία έως και το Φεβρουάριο του 2008, ο όγκος των συναλλαγών ανέκαμψε και αυξήθηκε κατά 0,4% την τριμηνία έως το Φεβρουάριο του 2008 (βλ. Διάγραμμα 57). Επιπλέον, οι τιμές των εξαγωγών σημείωσαν άνοδο κατά 1,1% έναντι ελαφράς μείωσης κατά 0,1% την τριμηνία έως το Νοέμβριο του 2007.

Η γεωγραφική κατανομή του εμπορίου αγαθών της ζώνης του ευρώ δείχνει ότι η εξέλιξη του όγκου των εξαγωγών αποκρύπτει διαφορετικές εξελίξεις των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ ανάλογα με τον τόπο προορισμού. Αν και ο όγκος των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ στηρίχθηκε από την έντονη αύξηση των εξαγωγών προς χώρες της κεντρικής και της ανατολικής Ευρώπης και την Ασία, οι εξαγωγές προς τις ΗΠΑ συνέχισαν να μειώνονται (βλ. Διάγραμμα 58). Επιπλέον, επιβράδυνση παρατηρήθηκε πρόσφατα και στις εξαγωγές προς τις χώρες-μέλη του ΟΠΕΚ.

Όσον αφορά τις εισαγωγές, οι τιμές σημείωσαν έντονη άνοδο (κατά 3,8%) την τριμηνία έως το Φεβρουάριο του 2008. Αυτή η άνοδος δικαιολογεί κατά το μεγαλύτερο μέρος την επιτάχυνση της

αύξησης της αξίας των εισαγωγών το α' τρίμηνο. Συνολικά, οι τιμές των εισαγωγών έχουν σημειώσει σημαντική άνοδο από το δεύτερο εξάμηνο του 2007, κυρίως λόγω της απότομης ανόδου των τιμών τόσο του πετρελαίου όσο και των βασικών εμπορευμάτων εκτός του πετρελαίου, η οποία αντισταθμίστηκε μόνο εν μέρει από την ανατίμηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Αντίθετα, ο όγκος των εισαγωγών συνέχισε να μειώνεται την τριμηνία έως το Φεβρουάριο του 2008 (βλ. Διάγραμμα 57), γεγονός που συνδέεται κυρίως με τη συγκράτηση της ιδιωτικής κατανάλωσης στη ζώνη του ευρώ. Όσον αφορά τη σύνθεση των εισαγωγών, η μείωση του όγκου είχε σε γενικές γραμμές ευρεία βάση, ενώ η μεγαλύτερη μείωση καταγράφηκε στον όγκο των καταλωτικών αγαθών.

Από πιο μακροχρόνια σκοπιά, το δωδεκάμηνο σωρευτικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών κατέγραψε σχεδόν ισοσκελισμένη θέση το Μάρτιο του 2008, έναντι πλεονάσματος 6,5 δισεκ. ευρώ ένα χρόνο πριν (βλ. Διάγραμμα 59). Αυτή η εξέλιξη προήλθε κυρίως από τη μεταστροφή του ισοζυγίου εισοδημάτων, το οποίο κατέγραψε έλλειμμα, και την αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων, εξελίξεις οι οποίες αντισταθμίστηκαν μόνο εν μέρει από την αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών. Πιο πρόσφατα, η μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών επίσης οφείλεται στη μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου αγαθών, που ξεκίνησε τον Οκτώβριο του 2007.

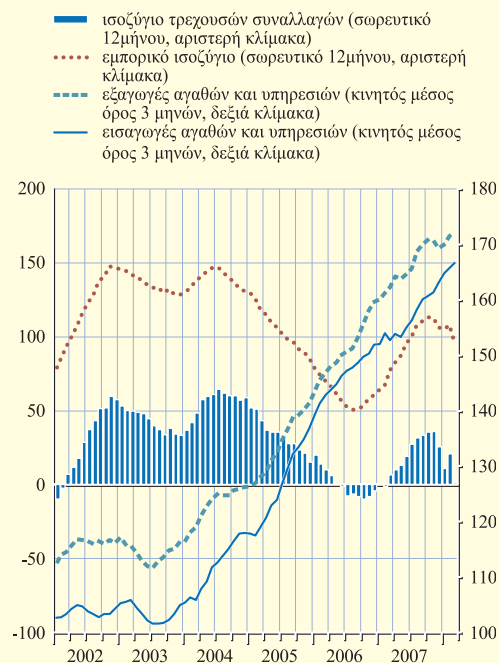
ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Το α' τρίμηνο του 2008, το σύνολο των άμεσων επενδύσεων και των επενδύσεων χαρτοφυλακίου της ζώνης του ευρώ κατέγραψε μέσες μηνιαίες καθαρές εισροές 0,4 δισεκ. ευρώ, έναντι καθαρών εισροών 8,7 δισεκ. ευρώ το δ' τρίμηνο του 2007 (βλ. Πίνακα 12). Αυτή η αντιστροφή της φοράς των χρηματοοικονομικών ροών αντανακλά την αντίστοιχη μεταστροφή στις τοποθετήσεις σε μετοχές στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και, σε μικρότερο βαθμό, τις υψηλότερες καθαρές εισροές για ομόλογα και γραμμάτια. Αυτές οι εξελίξεις υπεραντιστάθμισαν τη μεταστροφή από καθαρές εισροές σε καθαρές εκροές στις άμεσες επενδύσεις και τις υψηλότερες καθαρές εκροές για τίτλους της αγοράς χρήματος.

Συνολικά, τα στοιχεία του Μαρτίου υποδηλώνουν ότι οι διασυνοριακές επενδύσεις χαρτοφυλακίου συνέχισαν να επηρεάζονται από την αναταραχή των αγορών πιστώσεων η οποία ξεκίνησε τον Αύγουστο του 2007. Συγκεκριμένα, οι επενδυτές της ζώνης του ευρώ παρέμειναν επιφυλακτικοί όσον αφορά την επενδυτική στρατηγική τους στο εξωτερικό. Το α' τρίμηνο του 2008, οι κάτοικοι της ζώνης του ευρώ μείωσαν τις επενδύσεις τους σε μετοχές στο εξωτερικό, ενώ η μείωση των καθαρών επενδυτικών ροών σε ομόλογα του εξωτερικού αντισταθμίστηκε από την αύξηση των καθα-

Διάγραμμα 59 Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και το εμπορικό ισοζύγιο της ζώνης του ευρώ

(δισεκ. ευρώ, μηνιαία στοιχεία, εποχιακά διορθωμένα)



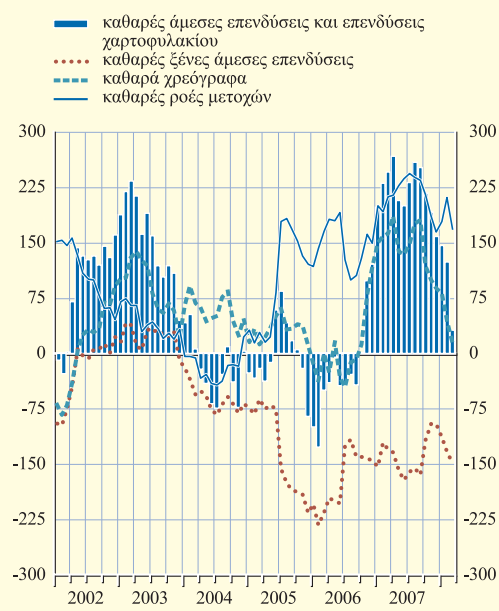
Πηγή: ΕΚΤ.

ρών επενδυτικών ροών σε τίτλους της αγοράς χρήματος. Αντίθετα, οι ξένοι επενδυτές παρουσίασαν ανανεωμένο ενδιαφέρον για διασυννοριακές επενδύσεις, ιδίως σε μετοχές της ζώνης του ευρώ.

Από πιο μακροχρόνια σκοπιά, οι σωρευτικές καθαρές εισροές του συνόλου των άμεσων επενδύσεων και των επενδύσεων χαρτοφυλακίου ανήλθαν σε 32,0 δισεκ. ευρώ το δωδεκάμηνο έως το Μάρτιο του 2008, έναντι καθαρών εισροών 246,2 δισεκ. ευρώ ένα χρόνο πριν. Αυτή η συγκράτηση οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη μείωση των καθαρών εισροών για επενδύσεις χαρτοφυλακίου, η οποία με τη σειρά της αντανάκλα κυρίως τις καθαρές αγορές ομολόγων και γραμματίων της ζώνης του ευρώ από μη κατοίκους. Εν τω μεταξύ, οι καθαρές εκροές για άμεσες επενδύσεις παρέμειναν σε παρόμοια επίπεδα με εκείνα που επικρατούσαν πριν από ένα έτος και κατέγραψαν σωρευτικές καθαρές εκροές 149,3 δισεκ. ευρώ το δωδεκάμηνο έως το Μάρτιο του 2008.

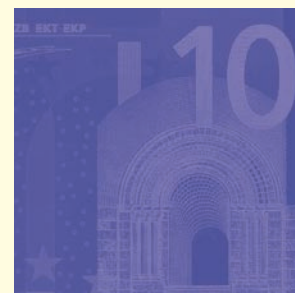
Διάγραμμα 60 Άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου της ζώνης του ευρώ μαζί

(δισεκ. ευρώ, μηνιαία στοιχεία, 12μηνες σωρευτικές ροές)



Πηγή: ΕΚΤ.

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ



ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ¹

	ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ	
	Συνοπτικοί οικονομικοί δείκτες για τη ζώνη του ευρώ	Σ5
I	ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ	
1.1	Ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του Ευρωσυστήματος	Σ6
1.2	Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ	Σ7
1.3	Πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος που διενεργούνται μέσω δημοπρασίας	Σ8
1.4	Στατιστικά στοιχεία για τα ελάχιστα αποθεματικά και τη ρευστότητα	Σ9
2	ΝΟΜΙΣΜΑ, ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΧΑΡΑΚΤΗΡΑ	
2.1	Συγκεντρωτική λογιστική κατάσταση των ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ	Σ10
2.2	Ενοποιημένη λογιστική κατάσταση των ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ	Σ11
2.3	Νομισματική στατιστική	Σ12
2.4	Ανάλυση των δανείων που χορηγούν τα ΝΧΙ	Σ14
2.5	Ανάλυση καταθέσεων στα ΝΧΙ	Σ17
2.6	Ανάλυση τοποθετήσεων των ΝΧΙ σε τίτλους	Σ20
2.7	Αναπροσαρμογές της αξίας επιλεγμένων κονδυλίων της λογιστικής κατάστασης των ΝΧΙ	Σ21
2.8	Ανάλυση κατά νόμισμα επιλεγμένων κονδυλίων της λογιστικής κατάστασης των ΝΧΙ	Σ22
2.9	Συγκεντρωτική λογιστική κατάσταση των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα της ζώνης του ευρώ	Σ24
2.10	Στοιχεία ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα της ζώνης του ευρώ: ανάλυση κατά επενδυτική πολιτική και κατά κατηγορία επενδυτή	Σ25
3	ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ	
3.1	Ενοποιημένοι οικονομικοί και χρηματοπιστωτικοί λογαριασμοί κατά θεσμικό τομέα	Σ26
3.2	Μη χρηματοοικονομικές συναλλαγές της ζώνης του ευρώ	Σ30
3.3	Νοικοκυριά	Σ32
3.4	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Σ33
3.5	Ασφαλιστικές επιχειρήσεις και ταμεία συντάξεων	Σ34
4	ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ	
4.1	Εκδόσεις τίτλων πλην μετοχών κατά αρχική διάρκεια, έδρα του εκδότη και νόμισμα	Σ35
4.2	Εκδόσεις τίτλων πλην μετοχών από κατοίκους της ζώνης του ευρώ κατά τομέα του εκδότη και είδος τίτλου	Σ36
4.3	Ρυθμοί αύξησης των τίτλων πλην μετοχών που έχουν εκδοθεί από κατοίκους της ζώνης του ευρώ	Σ38
4.4	Εισηγμένες μετοχές που έχουν εκδοθεί από κατοίκους της ζώνης του ευρώ	Σ40
4.5	Επιτόκια ΝΧΙ επί καταθέσεων και δανείων κατοίκων της ζώνης του ευρώ σε ευρώ	Σ42
4.6	Επιτόκια της αγοράς χρήματος	Σ44
4.7	Καμπύλες αποδόσεων της ζώνης του ευρώ	Σ45
4.8	Δείκτες της χρηματιστηριακής αγοράς	Σ46
5	ΤΙΜΕΣ, ΠΑΡΑΓΩΓΗ, ΖΗΤΗΣΗ ΚΑΙ ΑΓΟΡΕΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	
5.1	ΕνΔΤΚ, λοιπές τιμές και κόστος	Σ47
5.2	Παραγωγή και ζήτηση	Σ50
5.3	Αγορές εργασίας	Σ54

1) Για περισσότερες πληροφορίες παρακαλούμε να επικοινωνήσετε μαζί μας στο: statistics@ecb.int. Επισκεφθείτε την ενότητα Statistical Data Warehouse στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (<http://sdw.ecb.int>) για μακρότερες χρονολογικές σειρές και αναλυτικότερα στοιχεία.

6	ΔΗΜΟΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ	
6.1	Έσοδα, δαπάνες και έλλειμμα/πλεόνασμα	Σ55
6.2	Χρέος	Σ56
6.3	Μεταβολή χρέους	Σ57
6.4	Τριμηνιαία στοιχεία για τα έσοδα, τις δαπάνες και το έλλειμμα/πλεόνασμα	Σ58
6.5	Χρέος και μεταβολή του χρέους σε τριμηνιαία βάση	Σ59
7	ΕΞΩΤΕΡΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ ΘΕΣΕΙΣ	
7.1	Συνοπτικό ισοζύγιο πληρωμών	Σ60
7.2	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κίνησης κεφαλαίων	Σ61
7.3	Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών	Σ63
7.4	Νομισματική παρουσίαση του ισοζυγίου πληρωμών	Σ69
7.5	Εμπόριο αγαθών	Σ70
8	ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ	
8.1	Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες	Σ72
8.2	Διμερείς ισοτιμίες του ευρώ	Σ73
9	ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΕΚΤΟΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ	
9.1	Σε άλλα κράτη-μέλη της ΕΕ	Σ74
9.2	Στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία	Σ75
	ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	Σ76
	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ	Σ77
	ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ	Σ83

ΔΙΕΥΡΥΝΣΗ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΤΗΝ 1Η ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2008 ΜΕ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΚΥΠΡΟΥ ΚΑΙ ΤΗΣ ΜΑΛΤΑΣ

Εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά, όλες οι σειρές δεδομένων που καλύπτουν παρατηρήσεις για το 2008 αφορούν τη ζώνη του ευρώ των 15 (μαζί με την Κύπρο και τη Μάλτα) για το σύνολο κάθε χρονολογικής σειράς. Για τα επιτόκια, τα νομισματικά στατιστικά στοιχεία και τον ΕνΔΤΚ (και, για λόγους συνέπειας, τις συνιστώσες και τους παράγοντες μεταβολής του M3 και τις συνιστώσες του ΕνΔΤΚ) οι στατιστικές σειρές σχετικά με τη ζώνη του ευρώ καλύπτουν τα κράτη-μέλη της ΕΕ τα οποία είχαν υιοθετήσει το ευρώ την περίοδο την οποία αφορούν οι στατιστικές. Όπου χρειάζεται, αυτό δηλώνεται στους πίνακες με σχετική υποσημείωση. Στις περιπτώσεις αυτές και όπου υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία, για τον υπολογισμό των απόλυτων και των εκατοστιαίων μεταβολών το 2001, το 2007 και το 2008 σε σχέση με το 2000, το 2006 και το 2007, χρησιμοποιούνται στατιστικές σειρές που λαμβάνουν υπόψη την επίδραση της ένταξης της Ελλάδος, της Σλοβενίας και της Κύπρου και της Μάλτας, αντίστοιχα, στη ζώνη του ευρώ. Ιστορικά στοιχεία σχετικά με τη ζώνη του ευρώ πριν από την ένταξη της Κύπρου και της Μάλτας διατίθενται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (<http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>).

Στους πίνακες εμφανίζονται τα εξής σύμβολα:

“-”	δεν υπάρχουν στοιχεία
“.”	τα στοιχεία δεν είναι ακόμη διαθέσιμα
“...”	στοιχεία μηδενικά ή αμελητέα
(πρ.)	προσωρινά στοιχεία
“δισεκ.”	10 ⁹
(ε.δ.)	στοιχεία εποχικώς διορθωμένα
(μ.ε.δ.)	στοιχεία μη εποχικώς διορθωμένα



ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Συνοπτικοί οικονομικοί δείκτες για τη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

1. Νομισματικές εξελίξεις και επιτόκια

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1,2)}	M3 ^{1,2)} κινητός κεντρικός μέσος 3 μηνών	Δάνεια από NXI προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ πλην NXI και γενικής κυβέρνησης ³⁾	Τίτλοι (πλην μετο- χών) σε ευρώ, εκ- δοθέντες από επι- χειρήσεις πλην NXI ⁴⁾	Επιτόκιο 3 μηνών (EURIBOR, % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)	Τρέχον επιτόκιο (ποσοστά ετησίως, τέλος περιόδου) ⁵⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,3	3,08	3,91
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,7	4,28	4,38
2007 β' τρ.	6,2	9,2	10,6	-	10,5	18,5	4,07	4,51
γ' τρ.	6,5	10,3	11,5	-	11,0	20,1	4,49	4,38
δ' τρ.	5,9	10,7	12,0	-	11,2	19,8	4,72	4,38
2008 α' τρ.	3,8	10,4	11,2	-	11,0	20,5	4,48	4,13
2007 Δεκ.	4,0	10,1	11,5	11,8	11,2	21,9	4,85	4,38
2008 Ιαν.	4,4	10,4	11,6	11,5	11,1	21,8	4,48	4,05
Φεβρ.	3,7	10,7	11,3	11,0	11,0	20,4	4,36	4,06
Μάρτ.	2,9	9,9	10,1	10,7	10,8	17,1	4,60	4,13
Απρ.	2,5	10,5	10,6	.	10,6	.	4,78	4,32
Μάιος	.	.	.	.	.	.	4,86	4,52

2. Τιμές, παραγωγή, ζήτηση και αγορές εργασίας

	ΕνΔΤΚ	Τιμές παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων	Ωριαίο κόστος εργασίας	Πραγματικό ΑΕΠ	Βιομηχανική παραγωγή εκτός κατασκευών	Χρησιμοποίηση εργαστασιακού δυν- αμικού στη μετα- ποίηση (ποσοστά %)	Απασχόληση	Ανεργία (% του εργατικού δυναμικού)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	2,2	5,1	2,5	2,8	4,0	83,2	1,6	8,2
2007	2,1	2,8	2,6	2,6	3,5	84,2	1,8	7,4
2007 γ' τρ.	1,9	2,1	2,5	2,7	4,0	84,0	1,9	7,3
δ' τρ.	2,9	4,0	2,7	2,1	3,1	84,0	1,7	7,2
2008 α' τρ.	3,4	5,4	.	2,2	2,8	83,7	.	7,1
2007 Δεκ.	3,1	4,4	-	-	1,8	-	-	7,2
2008 Ιαν.	3,2	5,0	-	-	3,5	83,9	-	7,2
Φεβρ.	3,3	5,4	-	-	3,3	-	-	7,1
Μάρτ.	3,6	5,8	-	-	1,7	-	-	7,1
Απρ.	3,3	6,1	-	-	.	83,5	-	7,1
Μάιος	3,6	.	-	-	.	-	-	.

3. Ισοζύγιο πληρωμών, συναλλαγματικά διαθέσιμα και συναλλαγματικές ισοτιμίες

(όσεικ. ευρώ, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

	Ισοζύγιο πληρωμών (καθαρή κίνηση)				Συναλλαγματικά διαθέσιμα (θέσεις τέλους περιόδου)	Σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ: ΣΣΙ-22 ⁶⁾ (α' τρ. 1999=100)		Συναλλαγματική ισοτιμία δολ. ΗΠΑ/ευρώ
	Τρέχουσες συναλ- λαγές και κίνηση κεφαλαίων	Ισοζύγιο αγαθών	Άμεσες επενδύσεις	Επενδύσεις χαρτοφυλακίου		Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ: ΣΣΙ-22 ⁶⁾ (α' τρ. 1999=100)		
						Ονομαστική	Πραγματική (ΔΤΚ)	
	1	2	3	4	6	7	8	
2006	7,9	19,2	-144,7	266,3	325,8	103,6	104,5	1,2556
2007	40,5	55,6	-94,8	253,9	347,4	107,7	108,3	1,3705
2007 β' τρ.	0,1	20,1	-57,9	90,4	325,3	107,1	107,7	1,3481
γ' τρ.	15,2	17,1	-40,9	65,1	340,5	107,6	108,2	1,3738
δ' τρ.	16,8	9,7	18,2	-44,2	347,4	110,5	111,2	1,4486
2008 α' τρ.	-12,1	-2,7	-68,8	70,0	356,3	112,7	113,1	1,4976
2007 Δεκ.	6,1	-2,3	-20,8	-10,1	347,4	111,2	111,7	1,4570
2008 Ιαν.	-15,5	-7,3	-29,9	49,3	374,8	112,0	112,3	1,4718
Φεβρ.	10,5	4,2	-20,0	19,4	375,4	111,8	112,0	1,4748
Μάρτ.	-7,0	0,3	-18,8	1,3	356,3	114,6	115,0	1,5527
Απρ.	.	.	.	.	348,7	116,0	116,1	1,5751
Μάιος	.	.	.	.	.	115,5	115,4	1,5557

Πηγές: EKT, Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Eurostat και ΓΔ Οικονομικών και Χρηματοπιστωτικών Υποθέσεων) και Reuters.

Σημείωση: Περισσότερες πληροφορίες για τα στοιχεία βλ. στους αντίστοιχους πίνακες του παρόντος τμήματος.

- 1) Οι ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές των μηνιαίων στοιχείων αφορούν το τέλος του μηνός, ενώ οι αντίστοιχες των τριμηνιαίων και ετήσιων στοιχείων υπολογίζονται ως μέσοι όροι της περιόδου. Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στις Τεχνικές Σημειώσεις.
- 2) Στο Μ3 και τις συνιστώσες του δεν περιλαμβάνονται τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθέσιμων και τα χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών που κατέχουν μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ.
- 3) Με βάση τις καμπύλες αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ με αξιολόγηση AAA. Περισσότερες πληροφορίες βλ. στον πίνακα 4.7.
- 4) Περισσότερες λεπτομέρειες και ορισμό των ομάδων των εμπορικών εταιριών βλ. στις Γενικές Παρατηρήσεις.



ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

1.1 Ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του Ευρωσυστήματος (εκατ. ευρώ)

1. Ενεργητικό

	2008 9 Μαΐου	2008 16 Μαΐου	2008 23 Μαΐου	2008 30 Μαΐου
Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	209.628	209.609	209.563	209.545
Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ	137.324	138.408	138.403	136.301
Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων της ζώνης του ευρώ	48.204	47.793	53.266	54.943
Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ	15.403	15.321	15.677	15.613
Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ	445.042	486.640	461.949	455.821
Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	150.002	191.499	176.501	170.002
Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	295.024	295.026	285.028	285.027
Αντιστρεπτέες πράξεις για την εξομάλυνση βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0	0	0
Διαρθρωτικές αντιστρεπτέες πράξεις	0	0	0	0
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	14	115	418	791
Πιστώσεις για συμπληρωματικές καταβολές λόγω αλλαγής περιθωρίων	2	0	2	1
Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ	34.575	33.932	32.462	32.095
Χρέδγραμμα κατοίκων της ζώνης του ευρώ, σε ευρώ	110.608	112.212	112.357	114.000
Χρέος γενικής κυβέρνησης σε ευρώ	38.009	38.010	38.013	38.007
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	354.070	358.954	362.107	366.920
Σύνολο ενεργητικού	1.392.863	1.440.879	1.423.797	1.423.245

2. Παθητικό

	2008 9 Μαΐου	2008 16 Μαΐου	2008 23 Μαΐου	2008 30 Μαΐου
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	673.524	671.118	669.292	672.006
Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ	195.480	233.356	195.456	207.582
Τρεχούμενοι λογαριασμοί (που καλύπτουν το σύστημα ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών)	194.841	233.151	195.380	207.516
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	478	46	67	55
Καταθέσεις προθεσμίας	0	0	0	0
Αντιστρεπτέες πράξεις για την εξομάλυνση βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0	0	0
Καταθέσεις για συμπληρωματικές καταβολές λόγω αλλαγής περιθωρίων	161	159	9	11
Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ	174	172	164	156
Εκδοθέντα χρέδγραμμα	0	0	0	0
Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων της ζώνης του ευρώ	61.588	72.899	88.478	71.916
Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ	65.675	65.963	73.947	73.373
Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων της ζώνης του ευρώ	1.451	1.852	2.876	2.280
Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ	19.099	18.396	16.282	16.514
Λογαριασμός ειδικών τραπεζικών δικαιωμάτων στο ΔΝΤ	5.148	5.148	5.148	5.148
Λοιπές υποχρεώσεις	142.670	143.806	143.984	146.100
Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	156.231	156.231	156.231	156.231
Κεφάλαιο και αποθεματικά	71.823	71.938	71.939	71.939
Σύνολο παθητικού	1.392.863	1.440.879	1.423.797	1.423.245

Πηγή: ΕΚΤ.

1.2 Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ

(Ύψος σε ποσοστά % ετησίως, μεταβολές σε εκατοστιαίες μονάδες)

Από: ¹⁾	Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων		Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης			Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	
			Δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου	Δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου	Μεταβολή	Ύψος	Μεταβολή
	Ύψος	Μεταβολή	Σταθερό επιτόκιο	Ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς				Ύψος	Μεταβολή
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Ιαν.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 Απρ.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 Νοεμ.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 Φεβρ.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 Μαρτ.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 Απρ.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 Ιουν.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 Σεπτ.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 Οκτ.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11 Μαΐου	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 Αυγ.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 Σεπτ.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 Νοεμ.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6 Δεκ.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7 Μαρτ.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6 Ιουν.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6 Δεκ.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006 8 Μαρτ.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
15 Ιουν.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
9 Αυγ.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
11 Οκτ.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13 Δεκ.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14 Μαρτ.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
13 Ιουν.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25

Πηγή: ΕΚΤ.

- 1) Από την 1η Ιανουαρίου 1999 μέχρι την 9η Μαρτίου 2004, η ημερομηνία αφορά τις διευκολύνσεις αποδοχής καταθέσεων και οριακής χρηματοδότησης. Για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, οι μεταβολές των επιτοκίων ισχύουν από την πρώτη πράξη μετά την αναφερόμενη ημερομηνία. Η μεταβολή της 18ης Σεπτεμβρίου 2001 τέθηκε σε ισχύ αυθημερόν. Από τις 10 Μαρτίου 2004 και εξής, η ημερομηνία αφορά τις διευκολύνσεις αποδοχής καταθέσεων και οριακής χρηματοδότησης και τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (μεταβολές που θα τίθενται σε ισχύ από την πράξη κύριας αναχρηματοδότησης που ακολουθεί τη σχετική απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου), εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά.
- 2) Στις 22 Δεκεμβρίου 1998 η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι στο διάστημα 4-21 Ιανουαρίου 1999 θα εφαρμόζεται κατ' εξαίρεση μικρό εύρος διακύμανσης (50 μονάδες βάσης) μεταξύ των επιτοκίων της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, έτσι ώστε οι συμμετέχοντες στην αγορά να προσαρμοστούν ευκολότερα στο νέο νομισματικό καθεστώς.
- 3) Στις 8 Ιουνίου 2000 η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι, αρχής γενομένης από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 28 Ιουνίου 2000, οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος θα διεξάγονται μέσω δημοπρασίας ανταγωνιστικού επιτοκίου. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς είναι το ελάχιστο επιτόκιο με το οποίο οι αντισυμβαλλόμενοι μπορούν να υποβάλλουν τις προσφορές τους.

1.3 Πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος που διενεργούνται μέσω δημοπρασίας^{1),2)}

(εκατ. ευρώ, επιτόκια σε ποσοστά % ετησίως)

1. Πράξεις κύριας και πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης³⁾

Ημερομηνία διακανονισμού	Προσφορές (ποσό)	Αριθμός συμμετεχόντων	Κατανομή (ποσό)	Δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου			Διάρκεια σε ημέρες
				Ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς	Οριακό επιτόκιο ⁴⁾	Μέσο σταθμικό επιτόκιο	
	1	2	3	4	5	6	7
Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης							
2008 6 Φεβρ.	223.805	226	161.500	4,00	4,17	4,20	7
13	223.706	229	187.500	4,00	4,10	4,18	7
20	226.655	262	178.000	4,00	4,10	4,15	7
27	233.242	260	183.000	4,00	4,10	4,15	7
5 Μαρτ.	240.542	264	176.500	4,00	4,11	4,14	7
12	260.402	298	209.500	4,00	4,12	4,16	7
19	295.701	336	202.000	4,00	4,16	4,20	7
26	302.534	301	216.000	4,00	4,23	4,28	7
2 Απρ.	283.699	306	150.000	4,00	4,21	4,25	7
9	247.590	295	130.000	4,00	4,23	4,24	7
16	249.682	310	204.500	4,00	4,21	4,26	7
23	218.419	302	173.000	4,00	4,21	4,25	7
30	247.451	316	170.000	4,00	4,26	4,29	7
7 Μαΐου	229.288	304	150.000	4,00	4,26	4,29	7
14	208.523	287	191.500	4,00	4,18	4,26	7
21	203.091	326	176.500	4,00	4,15	4,22	7
28	224.080	330	170.000	4,00	4,19	4,23	7
4 Ιουν.	210.100	336	153.000	4,00	4,17	4,22	7
Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης							
2007 23 Νοεμ.	147.977	130	60.000	-	4,55	4,61	90
29	132.386	175	50.000	-	4,65	4,70	91
12 Δεκ.	105.126	122	60.000	-	4,81	4,88	92
20	48.476	97	48.476	-	4,00	4,56	98
2008 31 Ιαν.	98.183	151	50.000	-	4,21	4,33	92
21 Φεβρ.	110.490	105	60.000	-	4,15	4,26	91
28	109.612	165	50.000	-	4,16	4,23	91
13 Μαρτ.	132.591	139	60.000	-	4,25	4,40	91
27	131.334	190	50.000	-	4,44	4,53	91
3 Απρ.	103.109	177	25.000	-	4,55	4,61	189
2 Μαΐου	101.175	177	50.000	-	4,67	4,75	90
22	86.628	138	50.000	-	4,50	4,68	84
29	97.744	171	50.000	-	4,51	4,62	91

2. Άλλες πράξεις μέσω δημοπρασίας

Ημερομηνία διακανονισμού	Είδος πράξης	Προσφορές (ποσό)	Αριθμός συμμετεχόντων	Κατανομή (ποσό)	Δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου	Δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου			Διάρκεια σε ημέρες
						Σταθερό επιτόκιο	Ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς	Οριακό επιτόκιο ⁴⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 17 Δεκ.	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	36.610	25	36.610	4,00	-	-	-	2
19	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	133.610	52	133.610	4,00	-	-	-	1
20	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	165.815	58	150.000	4,00	-	-	-	1
21	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	141.565	55	141.565	4,00	-	-	-	6
27	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	145.640	49	145.640	4,00	-	-	-	1
28	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	160.450	52	150.000	4,00	-	-	-	3
2008 2 Ιαν.	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	168.640	54	168.640	4,00	-	-	-	1
3	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	212.620	69	200.000	4,00	-	-	-	1
15	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	45.712	28	20.000	4,00	-	-	-	1
12 Φεβρ.	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	29.155	22	16.000	4,00	-	-	-	1
11 Μαρτ.	Αντιστρεπτά πράξη	45.085	32	9.000	-	4,00	4,13	4,14	1
20	Αντιστρεπτά πράξη	65.810	44	15.000	-	4,00	4,13	4,20	5
31	Αντιστρεπτά πράξη	30.720	25	15.000	-	4,00	4,06	4,13	1
15 Απρ.	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	14.880	7	14.880	4,00	-	-	-	1
13 Μαΐου	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	32.465	29	23.500	4,00	-	-	-	1

Πηγή: EKT.

- 1) Ενδέχεται να υπάρχουν μικρές διαφορές με τα ποσά του Πίνακα 1.1 λόγω του ότι για ορισμένες πράξεις έχει γίνει η κατανομή, αλλά όχι ο διακανονισμός.
- 2) Με ισχύ από τον Απρίλιο του 2002, οι παράλληλες πράξεις, δηλ. πράξεις διάρκειας μίας εβδομάδας οι οποίες διενεργούνται ως τακτικές δημοπρασίες παράλληλα με πράξη κύριας αναχρηματοδότησης, εντάσσονται στην κατηγορία των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. Για παράλληλες πράξεις που διενεργήθηκαν πριν από το μήνα αυτό, βλ. Πίνακα 2 της Ενότητας 1.3.
- 3) Στις 8 Ιουνίου 2000 η EKT ανακοίνωσε ότι, αρχής γενομένης από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 28 Ιουνίου 2000, οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος θα διεξάγονται μέσω δημοπρασίας ανταγωνιστικού επιτοκίου. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς είναι το ελάχιστο επιτόκιο με το οποίο οι αντισυμβαλλόμενοι μπορούν να υποβάλουν τις προσφορές τους.
- 4) Στις πράξεις παροχής (απορρόφησης) ρευστότητας, το οριακό επιτόκιο αναφέρεται στο χαμηλότερο (υψηλότερο) επιτόκιο με το οποίο έγιναν δεκτές οι προσφορές.

1.4 Στατιστικά στοιχεία για τα ελάχιστα αποθεματικά και τη ρευστότητα

(δισεκ. ευρώ, μέσοι όροι ημερησίων θέσεων περιόδου, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά, επιτόκια ως ποσοστά % ετησίως)

1. Βάση υπολογισμού ελάχιστων αποθεματικών των πιστωτικών ιδρυμάτων που υπόκεινται στην υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών

Βάση υπολογισμού ως είχε το(ν) ¹⁾ :	Σύνολο	Υποχρεώσεις με συντελεστή 2%		Υποχρεώσεις με συντελεστή 0%		
		Καταθέσεις (μίας ημέρας, με συμφωνημένη διάρκεια και υπό προειδοποίηση έως 2 ετών)	Χρεόγραφα με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 ετών	Καταθέσεις (με συμφωνημένη διάρκεια και υπό προειδοποίηση άνω των 2 ετών)	Συμφωνίες επαναγοράς	Χρεόγραφα διάρκειας άνω των 2 ετών
	1	2	3	4	5	6
2005	14.040,7	7.409,5	499,2	1.753,5	1.174,9	3.203,6
2006	15.648,3	8.411,7	601,9	1.968,4	1.180,3	3.486,1
2007 α' τρ.	16.253,0	8.634,2	657,4	2.009,8	1.358,8	3.592,8
β' τρ.	16.753,3	8.940,5	677,6	2.066,6	1.383,5	3.685,1
γ' τρ.	16.968,2	9.073,2	745,5	2.075,7	1.424,9	3.649,0
δ' τρ. ²⁾	17.394,7	9.438,8	815,0	2.143,1	1.364,0	3.633,9
2008 Ιαν.	17.678,3	9.525,3	845,1	2.140,6	1.512,9	3.654,4
Φεβρ.	17.734,6	9.572,0	844,7	2.132,7	1.533,9	3.651,2
Μαρτ.	17.703,1	9.551,5	840,2	2.126,0	1.558,4	3.627,1

2. Τήρηση αποθεματικών

Περίοδος τήρησης μέχρι:	Απαιτούμενα αποθεματικά	Τρεχούμενοι λογαριασμοί των πιστωτικών ιδρυμάτων	Υπερβάλλοντα αποθεματικά	Ελλείποντα αποθεματικά	Επιτόκιο επί των ελάχιστων αποθεματικών
	1	2	3	4	5
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2008 15 Ιαν. ³⁾	199,8	200,9	1,1	0,0	4,20
12 Φεβρ.	201,6	202,4	0,8	0,0	4,17
11 Μαρτ.	204,6	205,3	0,7	0,0	4,10
15 Απρ.	206,9	207,5	0,6	0,0	4,19
13 Μαΐου	207,8	208,6	0,8	0,0	4,24
10 Ιουν.	207,3	.	.	.	.

3. Ρευστότητα

Περίοδος τήρησης μέχρι:	Προσφορά ρευστότητας					Απορρόφηση ρευστότητας					Τρεχόμενοι λογαριασμοί πιστωτικών ιδρυμάτων	Νομισματική βάση
	Πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος											
	Καθαρές απαιτήσεις του Ευρωσυστήματος σε χρυσό και συναλλάγμα	Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	Λοιπές πράξεις παροχής ρευστότητας	Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	Λοιπές πράξεις απορρόφησης ρευστότητας ⁴⁾	Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	Καταθέσεις κεντρικής κυβέρνησης στο Ευρωσύστημα	Λοιποί παράγοντες (καθαροί)	11	12
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2008 15 Ιαν.	343,8	255,7	268,8	0,3	0,0	1,1	68,4	668,2	46,4	-116,4	200,9	870,2
12 Φεβρ.	353,6	173,8	268,5	0,2	0,0	0,4	0,6	651,7	51,7	-110,7	202,4	854,5
11 Μαρτ.	343,3	181,3	268,5	0,1	0,3	0,3	0,0	653,2	59,7	-125,0	205,3	858,7
15 Απρ.	349,1	181,5	278,6	0,1	2,6	0,6	0,4	661,7	70,2	-128,6	207,5	869,9
13 Μαΐου	364,5	174,4	295,0	0,1	0,0	0,3	0,8	667,6	68,9	-112,3	208,6	876,5

Πηγή: ΕΚΤ.

- 1) Τέλος περιόδου.
- 2) Περιλαμβάνονται οι βάσεις υπολογισμού των ελάχιστων αποθεματικών των πιστωτικών ιδρυμάτων στη Μάλτα και την Κύπρο. Σε μεταβατική βάση, τα πιστωτικά ιδρύματα που εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ ενδέχεται να αποφάσισαν να αφαιρέσουν από τις βάσεις υπολογισμού των ελάχιστων αποθεματικών τους υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα που εδρεύουν στη Μάλτα και την Κύπρο. Αρχής γενομένης από τη βάση υπολογισμού στο τέλος Ιανουαρίου 2008, εφαρμόζεται τυπική μεταχείριση (βλ. Κανονισμό (ΕΚ) Νο. 1348/2007 της ΕΚΤ από 9 Νοεμβρίου 2007 σχετικά με με μεταβατικές διατάξεις για την εφαρμογή ελάχιστων αποθεματικών από την ΕΚΤ μετά την εισαγωγή του ευρώ στην Κύπρο και τη Μάλτα (ΕΚΤ/2007/11)).
- 3) Λόγω της υιοθέτησης του ευρώ από την Κύπρο και τη Μάλτα την 1η Ιανουαρίου 2008, τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά αποτελούν το μέσο όρο - σταθμισμένο με βάση τον αριθμό των ημερών - των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών των τότε 13 χωρών της ζώνης του ευρώ για την περίοδο 12-31 Δεκεμβρίου 2007 και των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών των νυν 15 χωρών της ζώνης του ευρώ για την περίοδο 1-15 Ιανουαρίου 2008.
- 4) Από την 1η Ιανουαρίου 2008, περιλαμβάνονται πράξεις νομισματικής πολιτικής με τη μορφή αποδοχής καταθέσεων καθορισμένης διάρκειας τις οποίες είχαν ήδη διενεργήσει η Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta και η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και εξακολουθούσαν να μην έχουν διακανονιστεί.

2.3 Νομισματική στατιστική ¹⁾

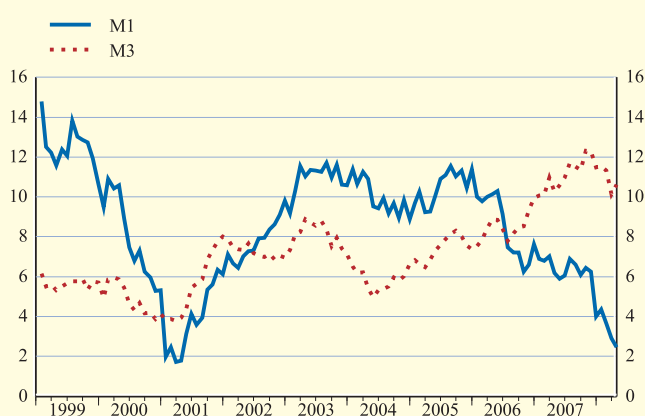
(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, στοιχεία εποχικώς διορθωμένα, υπόλοιπα και ρυθμοί αύξησης στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

1. Νομισματικά μεγέθη²⁾ και παράγοντες μεταβολής

	M1		M2	M3-M2	M3	M3 κεντρικός μέσος 3 μηνών	Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις	Πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση	Πιστώσεις προς λοιπούς κατοίκους της ζώνης του ευρώ	Δάνεια	Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Υπόλοιπα										
2005	3.423,3	2.653,2	6.076,5	998,1	7.074,6	-	5.000,6	2.473,0	9.564,3	8.289,3	424,3
2006	3.686,1	2.953,0	6.639,1	1.101,7	7.740,8	-	5.429,7	2.321,3	10.664,1	9.171,5	635,7
2007	3.835,4	3.504,0	7.339,4	1.310,7	8.650,1	-	5.974,7	2.417,2	12.046,2	10.174,7	630,3
2007 δ' τρ.	3.835,4	3.504,0	7.339,4	1.310,7	8.650,1	-	5.974,7	2.417,2	12.046,2	10.174,7	630,3
2008 α' τρ.	3.855,1	3.672,1	7.527,3	1.337,2	8.864,5	-	5.972,4	2.421,5	12.328,5	10.451,8	541,7
2008 Ιαν.	3.857,1	3.580,7	7.437,8	1.349,2	8.787,0	-	6.037,4	2.430,8	12.172,5	10.303,6	620,0
2008 Φεβρ.	3.853,5	3.635,8	7.489,3	1.339,6	8.828,9	-	6.014,7	2.423,7	12.246,0	10.372,6	599,2
2008 Μαρτ.	3.855,1	3.672,1	7.527,3	1.337,2	8.864,5	-	5.972,4	2.421,5	12.328,5	10.451,8	541,7
2008 Απρ. ⁽³⁾	3.842,4	3.780,1	7.622,5	1.334,5	8.957,1	-	6.003,7	2.433,7	12.419,8	10.515,2	477,9
Συναλλαγές											
2005	339,8	139,3	479,1	8,4	487,5	-	401,5	94,1	837,0	701,8	-0,4
2006	261,2	309,8	571,0	131,0	702,0	-	427,5	-114,7	1.107,4	898,6	200,6
2007	147,3	523,4	670,8	220,3	891,1	-	489,8	-60,1	1.368,2	1.029,7	14,9
2007 δ' τρ.	18,2	160,6	178,8	54,7	233,5	-	139,0	6,4	389,1	238,5	-22,2
2008 α' τρ.	14,3	143,1	157,4	9,4	166,7	-	33,1	-6,9	273,1	244,9	-37,8
2008 Ιαν.	9,5	45,8	55,3	16,5	71,8	-	44,5	-6,6	89,9	79,4	-3,7
2008 Φεβρ.	0,0	57,0	57,0	-10,1	46,9	-	-9,6	-6,8	81,5	74,5	-14,6
2008 Μαρτ.	4,7	40,4	45,1	3,0	48,1	-	-1,8	6,5	101,7	91,0	-19,6
2008 Απρ. ⁽³⁾	-13,5	107,2	93,8	-2,2	91,5	-	37,9	15,3	90,5	64,4	-56,2
Ρυθμοί αύξησης											
2005 Δεκ.	11,4	5,4	8,5	0,9	7,4	7,5	8,9	4,1	9,6	9,3	-0,4
2006 Δεκ.	7,6	11,7	9,4	13,3	10,0	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,6
2007 Δεκ.	4,0	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	9,0	-2,6	12,8	11,2	14,9
2007 Δεκ.	4,0	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	9,0	-2,6	12,8	11,2	14,9
2008 Μάρτ.	2,9	18,3	9,9	11,8	10,1	10,7	6,6	-1,9	12,2	10,8	-161,2
2008 Ιαν.	4,4	17,9	10,4	18,2	11,6	11,5	9,0	-2,6	12,7	11,1	17,5
2008 Φεβρ.	3,7	19,4	10,7	15,0	11,3	11,0	8,0	-2,8	12,6	11,0	-37,9
2008 Μαρτ.	2,9	18,3	9,9	11,8	10,1	10,7	6,6	-1,9	12,2	10,8	-161,2
2008 Απρ. ⁽³⁾	2,5	20,2	10,5	11,2	10,6	.	6,5	-0,4	11,8	10,6	-191,8

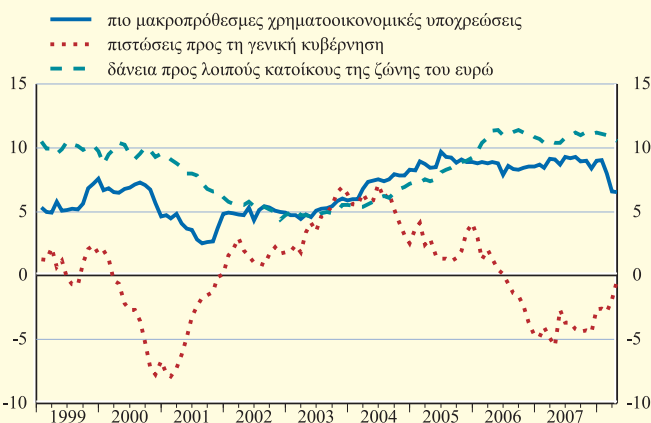
Δ1 Νομισματικά μεγέθη¹⁾

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία)



Δ2 Παράγοντες μεταβολής¹⁾

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία αναφέρονται στην εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ. Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. τις Γενικές Παρατηρήσεις.

2) Νομισματικές υποχρεώσεις των NXI και της κεντρικής κυβέρνησης (Ταχυδρομικό Ταμειτήριο, Υπουργείο Οικονομικών) έναντι κατοίκων της ζώνης του ευρώ που δεν είναι NXI εκτός της κεντρικής κυβέρνησης (για τα M1, M2, M3, βλ. γλωσσάριο).

3) Οι τιμές στην οντότητα "ρυθμοί αύξησης" αφορούν το άθροισμα των συναλλαγών το δωδεκάμηνο έως την αναγραφόμενη περίοδο.

2.3 Νομισματική στατιστική¹⁾

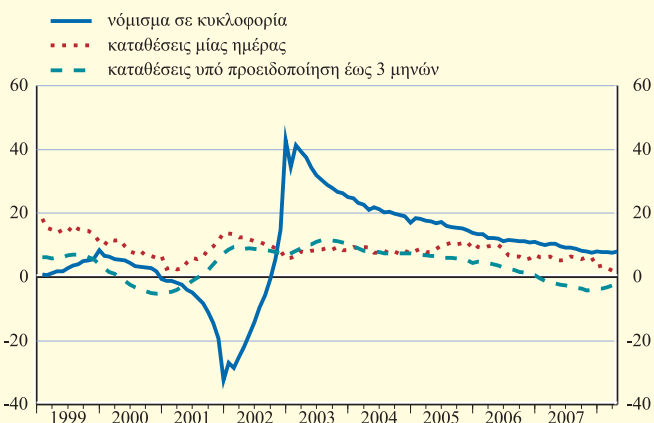
(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, εποχικός διορθωμένα στοιχεία, υπόλοιπα και ρυθμοί αύξησης στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

2. Συστιώσεις των νομισματικών μεγεθών και των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων

	Νόμισμα σε κυκλοφορία	Καταθέσεις μίας ημέρας	Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια άνω 2 ετών	Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών	Συμφωνίες επαναγοράς	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών	Χρεόγραφα με διάρκεια άνω των 2 ετών	Καταθέσεις υπό προειδοποίηση άνω των 3 μηνών	Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια άνω των 2 ετών	Κεφάλαια και αποθεματικά
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Υπόλοιπα											
2005	521,1	2.902,2	1.109,6	1.543,7	236,0	635,9	126,2	2.205,0	86,8	1.511,3	1.197,5
2006	578,4	3.107,7	1.401,0	1.552,0	266,1	637,0	198,6	2.399,6	102,2	1.655,0	1.273,0
2007	625,8	3.209,6	1.968,7	1.535,3	307,4	686,8	316,5	2.561,1	119,6	1.813,5	1.480,6
2007 δ' τρ.	625,8	3.209,6	1.968,7	1.535,3	307,4	686,8	316,5	2.561,1	119,6	1.813,5	1.480,6
2008 α' τρ.	638,0	3.217,1	2.130,6	1.541,6	307,7	746,9	282,5	2.540,6	119,4	1.813,2	1.499,1
2008 Ιαν.	629,5	3.227,6	2.043,7	1.537,0	306,4	745,2	297,7	2.579,0	122,9	1.819,0	1.516,6
2008 Φεβρ.	634,2	3.219,3	2.099,1	1.536,6	313,4	754,8	271,5	2.561,4	121,3	1.816,0	1.516,1
2008 Μαρτ.	638,0	3.217,1	2.130,6	1.541,6	307,7	746,9	282,5	2.540,6	119,4	1.813,2	1.499,1
2008 Απρ. ^(επ.)	644,8	3.197,6	2.237,3	1.542,9	323,5	742,5	268,5	2.557,1	118,8	1.818,0	1.509,8
Συναλλαγές											
2005	63,0	276,8	70,3	69,0	-7,1	-0,9	16,4	199,5	-4,3	111,4	94,9
2006	57,3	203,9	300,5	9,3	30,9	30,0	70,1	217,2	15,4	138,1	56,8
2007	46,9	100,4	579,4	-55,9	43,3	58,8	118,2	152,4	9,9	164,5	163,1
2007 δ' τρ.	14,2	4,0	171,6	-11,1	12,2	8,8	33,8	3,2	-0,1	51,1	84,8
2008 α' τρ.	11,2	3,1	142,4	0,7	0,6	31,3	-22,5	6,5	-1,5	1,3	26,9
2008 Ιαν.	2,7	6,8	49,8	-4,1	-0,9	25,0	-7,6	22,0	1,9	3,2	17,5
2008 Φεβρ.	4,7	-4,6	57,2	-0,3	7,0	8,8	-25,9	-9,2	-1,5	-1,6	2,7
2008 Μαρτ.	3,8	0,9	35,3	5,1	-5,5	-2,5	11,0	-6,4	-1,8	-0,3	6,7
2008 Απρ. ^(επ.)	6,8	-20,2	106,0	1,3	15,8	-3,9	-14,2	14,7	-0,7	3,1	20,7
Ρυθμοί αύξησης											
2005 Δεκ.	13,8	11,0	6,6	4,4	-3,0	-0,1	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,8
2006	11,0	7,0	27,2	0,6	13,2	4,9	54,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007	8,1	3,2	41,3	-3,6	16,3	9,2	59,5	6,4	9,6	9,9	12,5
2007 δ' τρ.	8,1	3,2	41,3	-3,6	16,3	9,2	59,5	6,4	9,6	9,9	12,5
2008 α' τρ.	7,7	2,0	39,6	-2,5	11,2	8,2	22,2	3,8	3,5	7,1	11,5
2008 Ιαν.	7,8	3,7	41,3	-3,7	17,6	11,0	40,0	6,4	9,2	9,5	13,3
2008 Φεβρ.	7,7	2,9	43,4	-3,1	18,4	10,9	21,9	4,8	6,3	8,9	12,8
2008 Μαρτ.	7,7	2,0	39,6	-2,5	11,2	8,2	22,2	3,8	3,5	7,1	11,5
2008 Απρ. ^(επ.)	8,0	1,4	42,4	-2,2	17,8	6,6	15,7	3,6	1,9	6,5	12,3

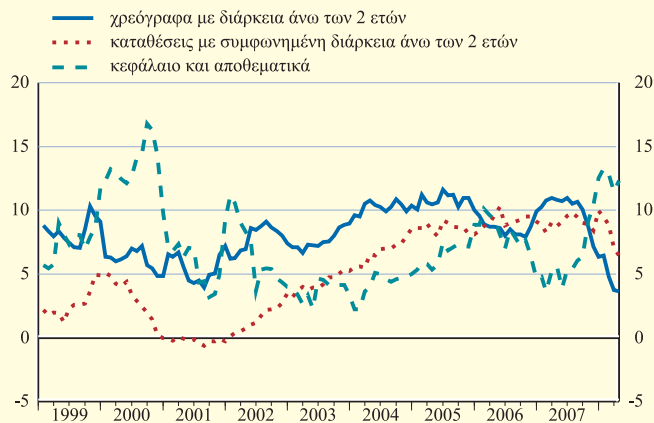
Δ3 Συστιώσεις των νομισματικών μεγεθών¹⁾

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, εποχικός διορθωμένα στοιχεία)



Δ4 Συστιώσεις των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων¹⁾

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, εποχικός διορθωμένα στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία αναφέρονται στην εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ. Περισσότερες πληροφορίες βλ. στις Γενικές Παρατηρήσεις.

2.4 Ανάλυση των δανείων που χορηγούν τα ΝΧΙ ^{1), 2)}

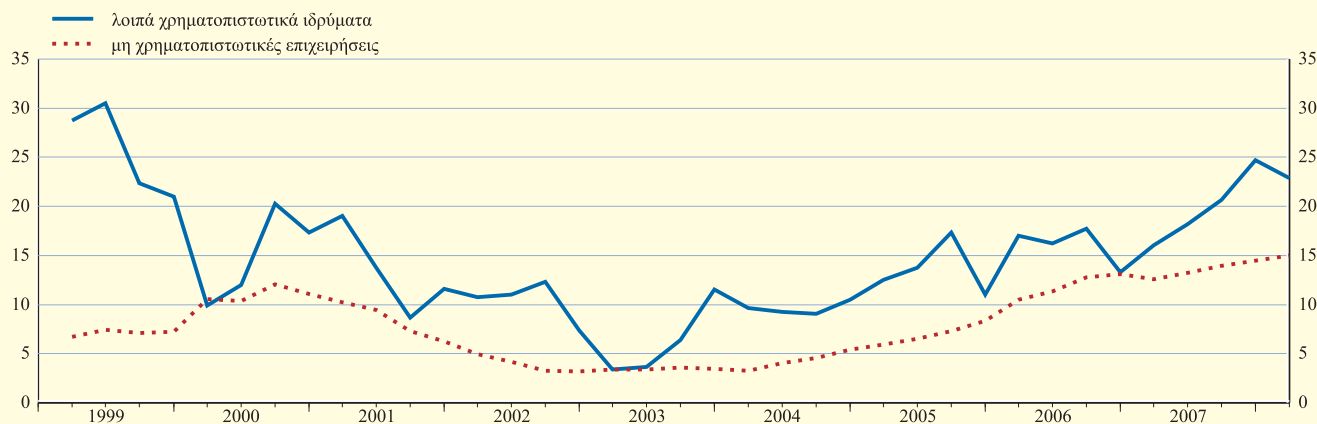
(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, υπόλοιπα και ρυθμοί αύξησης στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

1. Δάνεια προς φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις³⁾

	Ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων		Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ⁴⁾		Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις			
	Σύνολο		Σύνολο		Σύνολο	Έως 1 έτος	Άνω του ενός και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών
	1	Έως 1 έτος 2	3	Έως 1 έτος 4					5	6	7	8
	Υπόλοιπα							
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3.409,1	1.037,7	594,0	1.777,3
2006	82,8	55,2	696,0	420,6	3.844,5	1.137,9	707,1	1.999,5
2007	96,4	70,6	864,6	524,4	4.389,0	1.276,7	858,9	2.253,3
2007 δ' τρ.	96,4	70,6	864,6	524,4	4.389,0	1.276,7	858,9	2.253,3
2008 α' τρ.	104,2	78,7	935,3	588,0	4.548,1	1.329,8	895,4	2.323,0
2008 Ιαν.	101,7	75,7	900,0	557,6	4.462,0	1.296,2	878,7	2.287,0
Φεβρ.	102,7	76,7	900,4	557,9	4.499,8	1.309,0	887,9	2.302,9
Μαρτ.	104,2	78,7	935,3	588,0	4.548,1	1.329,8	895,4	2.323,0
Απρ. ^(α)	102,1	76,0	958,1	608,6	4.593,7	1.339,7	902,0	2.352,0
	Συναλλαγές							
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007	14,0	15,8	173,4	111,6	557,4	145,2	155,7	256,5
2007 δ' τρ.	-15,5	-17,1	15,0	-7,6	162,1	30,5	47,7	83,9
2008 α' τρ.	8,0	8,3	73,5	65,2	139,6	48,9	33,2	57,5
2008 Ιαν.	5,3	5,2	32,4	30,6	45,2	12,4	14,0	18,8
Φεβρ.	1,1	1,0	2,1	1,7	40,2	13,8	10,3	16,1
Μαρτ.	1,6	2,1	39,0	32,9	54,1	22,7	8,8	22,6
Απρ. ^(α)	-2,1	-2,7	20,2	18,3	47,6	11,6	6,8	29,2
	Ρυθμοί αύξησης							
2005 Δεκ.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006 Δεκ.	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2007 Δεκ.	16,9	28,5	24,7	26,5	14,5	12,8	22,0	12,8
2007 Δεκ.	16,9	28,5	24,7	26,5	14,5	12,8	22,0	12,8
2008 Μάρτ.	6,3	10,3	22,8	22,4	15,0	13,9	21,9	13,1
2008 Ιαν.	2,2	5,4	26,4	28,1	14,5	12,4	22,7	12,8
Φεβρ.	6,4	9,9	22,9	22,7	14,9	13,2	22,8	12,9
Μαρτ.	6,3	10,3	22,8	22,4	15,0	13,9	21,9	13,1
Απρ. ^(α)	-2,9	-3,9	21,8	22,5	14,9	13,2	21,1	13,7

Δ5 Δάνεια προς φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ²⁾

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τομέας των ΝΧΙ πλην του Ευρωσυστήματος. Η ανάλυση κατά τομέα βασίζεται στο ΕΣΛ 95.

2) Τα στοιχεία αναφέρονται στην εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ. Περισσότερες πληροφορίες βλ. στις Γενικές Παρατηρήσεις.

3) Πριν από τον Ιανουάριο του 2003 τα στοιχεία συλλέγονταν κάθε Μάρτιο, Ιούνιο, Σεπτέμβριο και Δεκέμβριο. Τα μηνιαία στοιχεία πριν από τον Ιανουάριο του 2003 προέρχονται από τριμηνιαία στοιχεία.

4) Η κατηγορία αυτή συμπεριλαμβάνει τα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα.

2.4 Ανάλυση των δανείων που χορηγούν τα ΝΧΙ^{1), 2)}

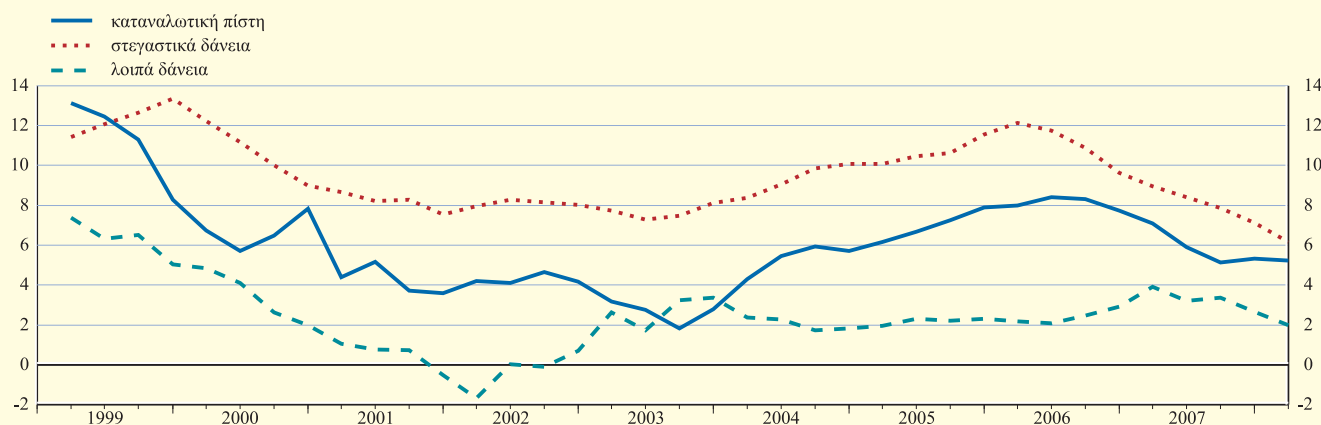
(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, υπόλοιπα και ρυθμοί αύξησης στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

2. Δάνεια προς νοικοκυριά³⁾

	Σύνολο	Καταναλωτική πίστη				Στεγαστικά δάνεια				Λοιπά δάνεια			
		Σύνολο	Έως 1 έτος	Άνω του ενός και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο	Έως 1 έτος	Άνω του ενός και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο	Έως 1 έτος	Άνω του ενός και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Υπόλοιπα													
2005	4.191,0	554,1	129,1	200,7	224,3	2.915,3	15,2	67,5	2.832,6	721,6	147,3	99,9	474,4
2006	4.537,0	586,5	135,3	202,7	248,5	3.212,1	15,6	72,1	3.124,5	738,4	146,2	101,5	490,7
2007	4.808,1	617,9	137,8	203,5	276,6	3.436,9	15,9	73,8	3.347,2	753,4	147,5	104,0	501,8
2007 δ' τρ.	4.808,1	617,9	137,8	203,5	276,6	3.436,9	15,9	73,8	3.347,2	753,4	147,5	104,0	501,8
2008 α' τρ.	4.860,2	623,1	136,9	203,0	283,2	3.476,2	16,1	73,6	3.386,6	760,8	147,1	105,5	508,3
2008 Ιαν.	4.835,4	619,4	136,8	204,1	278,5	3.457,1	15,9	73,7	3.367,5	758,9	146,7	104,8	507,3
Φεβρ.	4.851,7	619,0	135,7	202,5	280,8	3.471,5	15,8	73,5	3.382,2	761,2	145,4	105,7	510,1
Μαρτ.	4.860,2	623,1	136,9	203,0	283,2	3.476,2	16,1	73,6	3.386,6	760,8	147,1	105,5	508,3
Απρ. ^(sp)	4.870,4	627,1	136,5	204,6	286,0	3.484,9	16,1	73,4	3.395,4	758,4	145,7	102,7	510,0
Συναλλαγές													
2005	357,5	40,6	9,0	11,6	20,0	300,6	0,7	4,8	295,0	16,2	3,8	1,3	11,1
2006	345,3	42,6	8,2	4,8	29,5	281,8	1,5	4,6	275,8	20,9	1,4	3,8	15,7
2007	279,4	31,3	3,6	1,1	26,7	228,5	0,9	2,3	225,3	19,6	1,4	4,4	13,8
2007 δ' τρ.	60,9	10,8	4,2	0,6	6,0	46,6	0,0	0,6	46,1	3,4	1,2	1,0	1,2
2008 α' τρ.	36,4	1,6	-1,4	-1,7	4,7	31,3	0,0	-0,3	31,6	3,5	-1,3	0,9	3,9
2008 Ιαν.	8,6	-1,6	-1,7	-0,7	0,8	11,1	-0,1	-0,2	11,5	-0,9	-1,9	-0,1	1,1
Φεβρ.	17,5	-0,5	-1,0	-1,5	2,0	14,8	-0,1	-0,2	15,0	3,3	-1,2	1,0	3,5
Μαρτ.	10,3	3,8	1,3	0,5	1,9	5,4	0,2	0,1	5,1	1,1	1,8	0,0	-0,7
Απρ. ^(sp)	11,9	4,4	-0,3	1,7	3,0	9,3	0,0	-0,2	9,4	-1,8	-1,2	-2,7	2,1
Ρυθμοί αύξησης													
2005 Δεκ.	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,5	5,1	7,5	11,7	2,3	2,6	1,3	2,4
2006 Δεκ.	8,2	7,7	6,5	2,4	13,2	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007 Δεκ.	6,2	5,3	2,7	0,5	10,7	7,1	6,1	3,2	7,2	2,7	1,0	4,3	2,8
2007 Δεκ.	6,2	5,3	2,7	0,5	10,7	7,1	6,1	3,2	7,2	2,7	1,0	4,3	2,8
2008 Μάρτ.	5,4	5,2	4,1	0,0	9,9	6,1	2,3	2,5	6,2	2,0	-0,4	4,5	2,1
2008 Ιαν.	6,0	5,3	1,9	0,7	10,8	6,9	7,2	2,4	7,0	2,6	0,5	5,1	2,7
Φεβρ.	5,8	5,4	2,8	0,3	10,9	6,6	4,5	1,9	6,7	2,7	-0,6	6,0	3,0
Μαρτ.	5,4	5,2	4,1	0,0	9,9	6,1	2,3	2,5	6,2	2,0	-0,4	4,5	2,1
Απρ. ^(sp)	5,2	5,2	2,9	0,9	9,8	5,9	4,9	2,2	6,0	1,8	-0,3	1,5	2,5

Δ6 Δάνεια προς νοικοκυριά²⁾

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τομέας των ΝΧΙ πλην του Ευροσυστήματος. Η ανάλυση κατά τομέα βασίζεται στο ΕΣΔ 95.

2) Τα στοιχεία αναφέρονται στην εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ. Περισσότερες πληροφορίες βλ. στις Γενικές Παρατηρήσεις.

3) Συμπεριλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα από τα οποία εξυπηρετούνται τα νοικοκυριά. Πριν από τον Ιανουάριο του 2003 τα στοιχεία συλλέγονταν κάθε Μάρτιο, Ιούνιο, Σεπτέμβριο και Δεκέμβριο. Τα μηνιαία στοιχεία πριν από τον Ιανουάριο του 2003 προέρχονται από τριμηνιαία στοιχεία.

2.4 Ανάλυση των δανείων που χορηγούν τα ΝΧΙ ^{1), 2)}

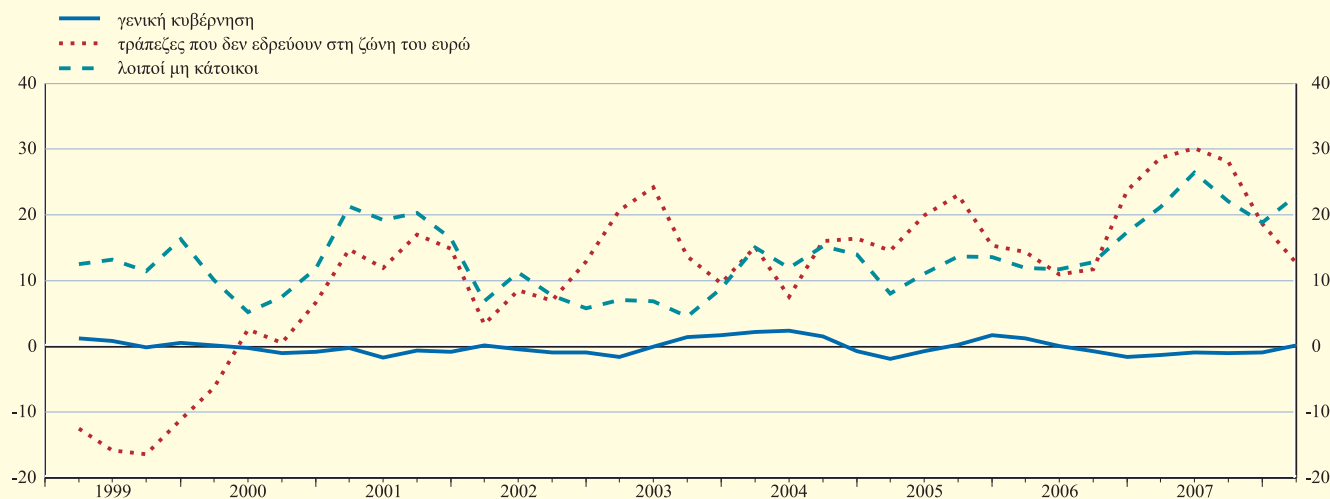
(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, υπόλοιπα και ρυθμοί αύξησης στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

3. Δάνεια προς το Δημόσιο και μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ

	Γενική κυβέρνηση					Μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ				
	Σύνολο	Κεντρική κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση			Σύνολο	Τράπεζες ³⁾	Λοιποί μη κάτοικοι		
			Κυβερνήσεις κρατιδίων ομοσπονδια- κών κρατών	Τοπική αυτοδιοίκηση	Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης			Σύνολο	Γενική κυβέρνηση	Λοιποί
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Υπόλοιπα										
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2.485,2	1.722,1	763,1	66,0	697,1
2006	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2.924,3	2.061,0	863,4	63,2	800,2
2007	956,1	213,4	217,6	495,7	29,4	3.295,2	2.337,9	957,3	59,8	897,4
2007 β' τρ.	798,3	95,7	218,8	446,2	37,6	3.286,4	2.334,4	952,0	61,4	890,6
2007 γ' τρ.	794,0	92,7	213,9	446,0	41,4	3.303,2	2.354,5	948,7	61,3	887,4
2007 δ' τρ.	956,1	213,4	217,6	495,7	29,4	3.295,2	2.337,9	957,3	59,8	897,4
2008 α' τρ. ^(επ)	958,2	211,2	212,8	504,2	30,1	3.412,4	2.395,6	1.016,7	61,3	955,4
Συναλλαγές										
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	1,3	87,7
2006	-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,5	-0,1	129,6
2007	-7,7	-4,5	-13,0	6,2	3,5	542,0	382,3	159,8	0,3	159,5
2007 β' τρ.	-3,5	-1,8	-5,5	-2,5	6,4	135,3	79,7	55,7	1,8	53,9
2007 γ' τρ.	-4,2	-2,8	-5,0	-0,2	3,8	77,6	57,8	19,8	1,2	18,6
2007 δ' τρ.	8,0	7,0	3,8	9,2	-12,0	56,4	22,9	33,5	-0,1	33,6
2008 α' τρ. ^(επ)	0,9	-2,7	-4,9	7,9	0,7	214,4	122,7	91,4	2,5	88,9
Ρυθμοί αύξησης										
2005 Δεκ.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	2,0	14,9
2006 Δεκ.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-0,1	19,1
2007 Δεκ.	-1,0	-4,3	-5,6	1,4	13,7	18,7	18,6	18,8	0,5	20,2
2007 Ιούν.	-0,9	-7,7	-5,9	2,0	17,3	29,0	30,1	26,5	-5,2	29,4
2007 Σεπτ.	-1,0	-7,8	-6,3	1,9	16,0	26,3	28,1	22,1	-2,0	24,2
2007 Δεκ.	-1,0	-4,3	-5,6	1,4	13,7	18,7	18,6	18,8	0,5	20,2
2008 Μάρτ. ^(επ)	0,1	1,2	-5,2	3,1	-3,5	15,6	12,7	22,9	9,3	23,9

Δ7 Δάνεια προς το Δημόσιο και μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ²⁾

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τομέας των ΝΧΙ πλην του Ευρωσυστήματος. Η ανάλυση κατά τομέα βασίζεται στο ΕΣΛ 95.

2) Τα στοιχεία αναφέρονται στην εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ. Περισσότερες πληροφορίες βλ. στις Γενικές Παρατηρήσεις.

3) Ως "τράπεζες" στον παρόντα πίνακα νοούνται ιδρύματα που είναι παρόμοια με τα ΝΧΙ και εδρεύουν εκτός της ζώνης του ευρώ.

2.5 Ανάλυση καταθέσεων στα ΝΧΙ^{1),2)}

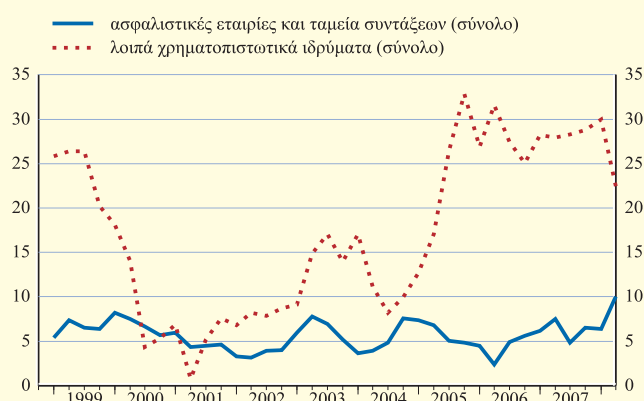
(δίσεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, υπόλοιπα και ρυθμοί αύξησης στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

1. Καταθέσεις φορέων χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης

	Ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων							Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ³⁾						
	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια		Υπό προειδοποίηση		Συμφωνίες επαναγοράς	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια		Υπό προειδοποίηση		Συμφωνίες επαναγοράς
			Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών	Έως 3 μηνών	Άνω των 3 μηνών				Έως 3 μηνών	Άνω των 3 μηνών			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Υπόλοιπα														
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	880,4	233,9	185,0	329,8	10,5	0,1	121,1
2006	650,0	70,2	57,1	495,4	1,0	1,4	24,9	1.140,3	283,1	251,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007	687,8	71,1	68,9	525,1	0,8	1,1	20,9	1.472,7	312,3	348,0	652,8	12,2	0,3	147,1
2007 δ' τρ.	687,8	71,1	68,9	525,1	0,8	1,1	20,9	1.472,7	312,3	348,0	652,8	12,2	0,3	147,1
2008 α' τρ.	723,3	81,8	83,9	532,6	1,6	1,6	21,9	1.532,8	335,6	366,9	648,2	13,2	0,2	168,5
2008 Ιαν.	714,7	83,6	76,3	526,6	1,5	1,4	25,2	1.507,2	332,3	344,9	652,4	12,9	0,3	164,5
Φεβρ.	707,2	72,8	75,9	530,7	1,6	1,6	24,6	1.504,8	315,2	367,7	643,7	11,9	0,3	166,1
Μαρτ.	723,3	81,8	83,9	532,6	1,6	1,6	21,9	1.532,8	335,6	366,9	648,2	13,2	0,2	168,5
Απρ. ^(επ.)	721,1	75,0	87,7	532,8	1,4	1,6	22,6	1.575,5	314,7	408,3	657,5	14,1	0,2	180,8
Συναλλαγές														
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	176,1	40,1	37,3	96,8	1,5	0,0	0,4
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007	41,4	0,8	11,7	33,4	-0,2	-0,3	-4,1	341,1	32,7	98,9	183,7	1,7	0,1	24,1
2007 δ' τρ.	12,7	3,4	5,9	3,6	0,0	0,0	-0,1	82,4	-17,6	41,9	73,1	-0,7	-0,5	-13,9
2008 α' τρ.	33,2	10,5	13,9	7,4	0,2	0,2	1,0	66,9	25,5	20,5	-1,3	1,0	-0,1	21,4
2008 Ιαν.	24,0	12,2	6,0	1,4	0,1	0,0	4,4	31,8	18,1	-3,7	-0,2	0,5	-0,1	17,2
Φεβρ.	-7,3	-10,8	-0,2	4,1	0,1	0,2	-0,6	2,1	-14,5	23,5	-7,7	-0,9	0,0	1,6
Μαρτ.	16,5	9,2	8,2	1,9	0,0	0,0	-2,8	33,0	21,8	0,6	6,6	1,4	0,0	2,6
Απρ. ^(επ.)	-2,3	-6,8	3,7	0,2	-0,2	0,0	0,7	40,3	-21,3	41,0	7,6	0,8	0,0	12,2
Ρυθμοί αύξησης														
2005 Δεκ.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	-	-0,8	26,9	22,2	25,0	47,3	14,3	-	0,4
2006 Δεκ.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-	21,2	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007 Δεκ.	6,4	1,1	20,5	6,8	-22,5	-	-16,3	30,0	11,5	39,5	39,1	16,0	-	19,0
2007 Δεκ.	6,4	1,1	20,5	6,8	-22,5	-	-16,3	30,0	11,5	39,5	39,1	16,0	-	19,0
2008 Μάρτ.	10,0	12,6	41,8	6,6	-17,7	-	-4,3	22,5	7,1	38,7	26,4	17,6	-	12,9
2008 Ιαν.	9,2	15,9	30,1	6,2	-21,5	-	4,0	28,9	8,9	41,1	37,6	24,1	-	21,8
Φεβρ.	7,8	4,3	28,2	6,3	-21,4	-	1,9	28,9	6,5	50,4	34,5	16,7	-	21,2
Μαρτ.	10,0	12,6	41,8	6,6	-17,7	-	-4,3	22,5	7,1	38,7	26,4	17,6	-	12,9
Απρ. ^(επ.)	8,6	6,7	37,5	6,0	-20,6	-	-7,3	24,1	3,4	49,1	24,2	24,0	-	20,4

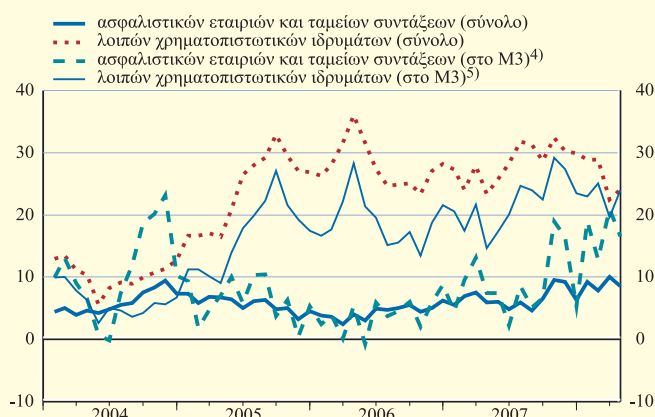
Δ8 Σύνολο καταθέσεων κατά τομέα²⁾

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης)



Δ9 Σύνολο καταθέσεων και καταθέσεις που περιλαμβάνονται στο Μ3 κατά τομέα²⁾

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης)



Πηγή: ΕΚΤ.

- 1) Τομέας των ΝΧΙ πλην του Ευρωσυστήματος. Η ανάλυση κατά τομέα βασίζεται στο ΕΣΛ 95.
- 2) Τα στοιχεία αναφέρονται στην εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ. Περισσότερες πληροφορίες βλ. στις Γενικές Παρατηρήσεις.
- 3) Η κατηγορία αυτή συμπεριλαμβάνει τα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα.
- 4) Καλύπτει τις καταθέσεις των στηλών 2, 3, 5 και 7.
- 5) Καλύπτει τις καταθέσεις των στηλών 9, 10, 12 και 14.

2.5 Ανάλυση καταθέσεων στα ΝΧΙ^{1,2)}

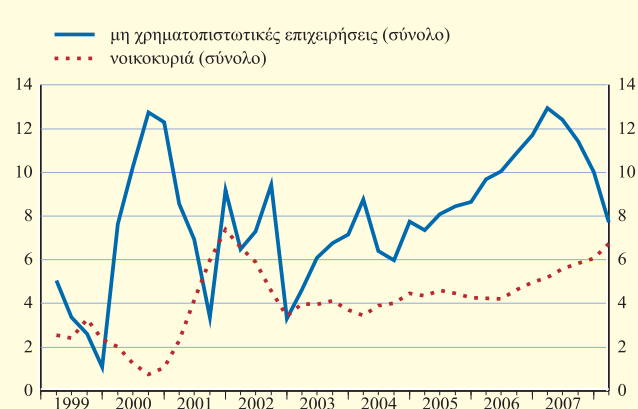
(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, υπόλοιπα και ρυθμοί αύξησης στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

2. Καταθέσεις μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και νοικοκυριών

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις							Νοικοκυριά ³⁾						
	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια		Υπό προειδοποίηση		Συμφωνίες επαναγοράς	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια		Υπό προειδοποίηση		Συμφωνίες επαναγοράς
			Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών	Έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών				Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών	Έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Υπόλοιπα														
2005	1.211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4.343,1	1.685,9	534,0	631,7	1.354,2	84,5	52,8
2006	1.343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4.552,6	1.751,2	669,0	606,8	1.355,7	99,8	70,0
2007	1.470,6	882,1	474,6	59,6	29,2	1,4	23,7	4.989,0	1.777,6	994,5	561,1	1.457,6	111,1	87,1
2007 δ' τρ.	1.470,6	882,1	474,6	59,6	29,2	1,4	23,7	4.989,0	1.777,6	994,5	561,1	1.457,6	111,1	87,1
2008 α' τρ.	1.448,4	846,7	488,7	59,7	28,9	1,5	23,0	5.076,4	1.757,1	1.100,2	548,5	1.465,9	109,1	95,6
2008 Ιαν.	1.425,9	840,7	472,0	60,0	29,4	1,6	22,3	5.044,9	1.763,0	1.057,4	558,5	1.462,4	112,0	91,6
Φεβρ.	1.441,0	833,3	494,0	60,3	28,6	1,5	23,3	5.053,9	1.747,7	1.084,3	553,3	1.461,6	111,1	95,9
Μαρτ.	1.448,4	846,7	488,7	59,7	28,9	1,5	23,0	5.076,4	1.757,1	1.100,2	548,5	1.465,9	109,1	95,6
Απρ. ^(4,5)	1.458,3	837,7	509,1	60,4	27,8	1,5	21,9	5.120,5	1.771,6	1.134,8	544,1	1.464,8	107,8	97,5
Συναλλαγές														
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007	134,5	31,8	123,3	-8,0	-11,0	-0,7	-1,1	280,9	21,7	321,9	-45,4	-45,6	11,2	17,1
2007 δ' τρ.	69,6	38,0	38,3	-4,1	-1,8	-0,1	-0,7	136,7	23,4	107,7	-3,1	2,3	3,3	3,1
2008 α' τρ.	-27,5	-35,7	10,9	0,0	-1,9	-0,1	-0,8	59,1	-26,6	89,1	-14,1	5,1	-2,9	8,5
2008 Ιαν.	-55,1	-43,8	-8,5	-0,1	-1,3	0,0	-1,5	26,2	-21,2	45,9	-4,4	1,4	0,0	4,6
Φεβρ.	17,1	-6,7	23,1	0,4	-0,8	-0,1	1,1	9,1	-15,2	26,6	-5,1	-0,7	-0,9	4,3
Μαρτ.	10,5	14,7	-3,7	-0,4	0,2	0,0	-0,4	23,8	9,7	16,6	-4,6	4,4	-2,0	-0,4
Απρ. ^(4,5)	9,5	-9,1	20,1	0,7	-1,1	0,0	-1,1	43,7	14,1	34,6	-4,4	-1,2	-1,3	1,9
Ρυθμοί αύξησης														
2005 Δεκ.	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,1	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006 Δεκ.	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007 Δεκ.	10,0	3,7	34,8	-11,7	-26,9	-31,6	-4,3	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4
2007 Δεκ.	10,0	3,7	34,8	-11,7	-26,9	-31,6	-4,3	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4
2008 Μάρτ.	7,7	1,9	29,3	-10,9	-29,0	-1,3	-15,1	6,7	1,4	45,5	-7,5	-2,1	2,7	25,1
2008 Ιαν.	9,6	4,3	31,5	-11,9	-27,7	-34,7	-10,6	6,9	2,3	48,6	-7,4	-3,5	9,2	25,7
Φεβρ.	10,7	3,2	37,2	-10,6	-26,9	-37,4	-11,3	6,9	1,4	48,0	-7,4	-2,8	6,2	27,9
Μαρτ.	7,7	1,9	29,3	-10,9	-29,0	-1,3	-15,1	6,7	1,4	45,5	-7,5	-2,1	2,7	25,1
Απρ. ^(4,5)	8,5	0,5	34,4	-10,0	-28,6	-3,8	-10,6	7,0	1,1	46,0	-7,3	-1,8	1,2	28,3

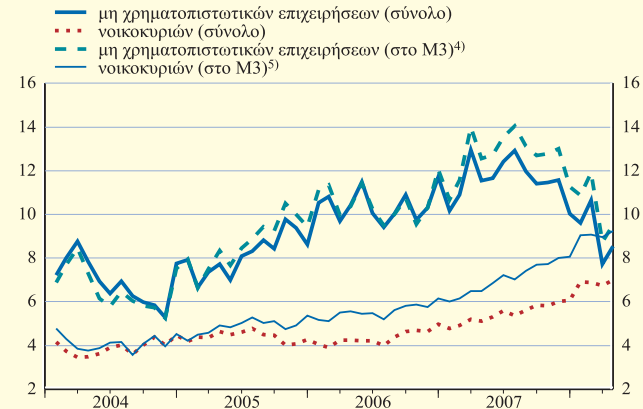
Δ10 Σύνολο καταθέσεων κατά τομέα²⁾

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης)



Δ11 Σύνολο καταθέσεων και καταθέσεις που περιλαμβάνονται στο Μ3 κατά τομέα²⁾

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης)



Πηγή: ΕΚΤ.

- 1) Τομέας των ΝΧΙ πλην του Ευρωσυστήματος. Η ανάλυση κατά τομέα βασίζεται στο ΕΣΛ 95.
- 2) Τα στοιχεία αναφέρονται στην εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ. Περισσότερες πληροφορίες βλ. στις Γενικές Παρατηρήσεις.
- 3) Συμπεριλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα από τα οποία εξοπηρετούνται τα νοικοκυριά.
- 4) Καλύπτει τις καταθέσεις των στηλών 2, 3, 5 και 7.
- 5) Καλύπτει τις καταθέσεις των στηλών 9, 10, 12 και 14.

2.5 Ανάλυση καταθέσεων στα ΝΧΙ^{1),2)}

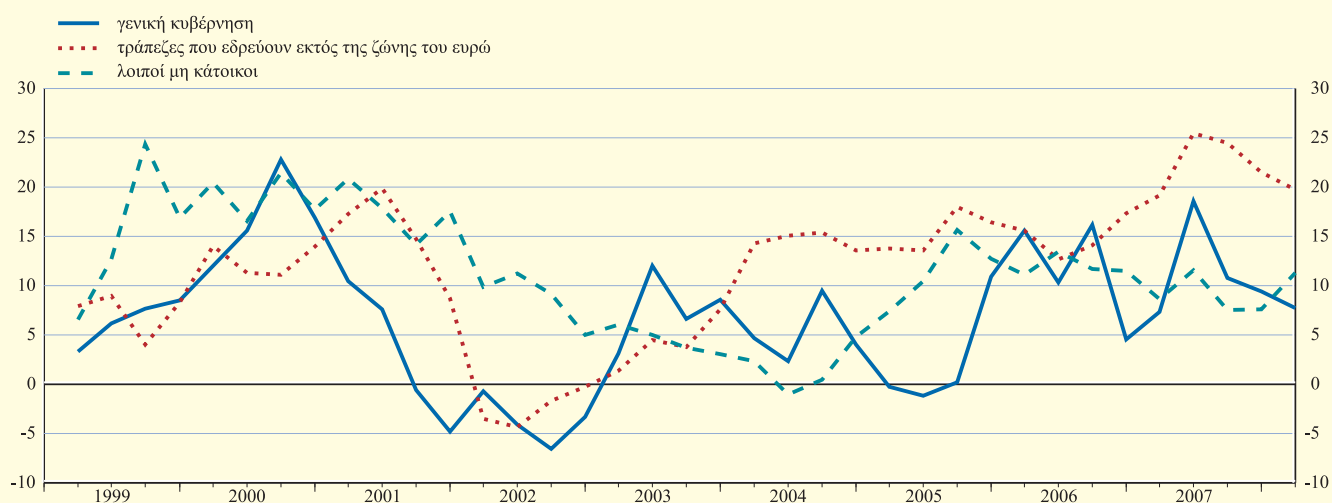
(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, υπόλοιπα και ρυθμοί αύξησης στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

3. Καταθέσεις του Δημοσίου και μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ

	Γενική κυβέρνηση					Μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ				
	Σύνολο	Κεντρική κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση			Σύνολο	Τράπεζες ³⁾	Λοιποί μη κάτοικοι		
			Κυβερνήσεις κρατιδίων ομοσπονδια- κών κρατών	Τοπική αυτοδιοίκηση	Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης			Σύνολο	Γενική κυβέρνηση	Λοιποί
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Υπόλοιπα										
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3.050,5	2.250,5	800,0	125,8	674,2
2006	329,0	124,2	45,4	90,8	68,6	3.429,0	2.557,1	871,9	128,6	743,3
2007	372,9	127,1	59,0	106,7	80,1	3.853,2	2.960,2	893,0	143,4	749,6
2007 β' τρ.	380,2	169,8	43,8	95,2	71,4	3.821,5	2.898,7	922,8	137,5	785,3
2007 γ' τρ.	373,5	144,3	60,0	97,2	72,0	3.877,1	2.963,5	913,6	145,9	767,7
2007 δ' τρ.	372,9	127,1	59,0	106,7	80,1	3.853,2	2.960,2	893,0	143,4	749,6
2008 α' τρ. ^(επ.)	376,2	139,8	49,8	106,6	80,0	4.036,9	3.097,4	939,5	133,2	806,3
Συναλλαγές										
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	17,8	70,5
2006	14,2	-24,5	7,0	7,8	23,9	476,6	385,8	90,8	6,6	84,2
2007	30,9	-3,1	13,7	8,9	11,5	611,6	545,5	66,0	20,2	45,8
2007 β' τρ.	42,4	30,8	1,7	6,4	3,5	177,7	136,1	41,6	5,7	35,9
2007 γ' τρ.	-7,3	-26,1	16,1	2,0	0,6	130,1	120,7	9,4	10,8	-1,4
2007 δ' τρ.	-12,0	-21,9	-0,9	2,8	8,1	47,1	51,5	-4,4	-0,5	-3,8
2008 α' τρ. ^(επ.)	3,1	12,7	-9,2	-0,2	-0,2	279,3	228,3	51,0	-7,0	58,0
Ρυθμοί αύξησης										
2005 Δεκ.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	16,8	12,0
2006 Δεκ.	4,5	-16,5	18,4	9,6	53,5	15,8	17,3	11,5	5,3	12,6
2007 Δεκ.	9,4	-2,3	30,1	9,7	16,7	18,0	21,5	7,6	15,8	6,2
2007 Ιούν.	18,5	21,9	10,5	12,2	25,3	21,8	25,4	11,5	8,9	12,0
2007 Σεπτ.	10,7	-3,5	44,0	13,3	19,4	20,0	24,5	7,5	13,2	6,5
2007 Δεκ.	9,4	-2,3	30,1	9,7	16,7	18,0	21,5	7,6	15,8	6,2
2008 Μάρτ. ^(επ.)	7,7	-3,6	18,4	12,3	17,8	17,7	19,7	11,3	6,6	12,1

Δ12 Καταθέσεις του Δημοσίου και μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ²⁾

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης)



Πηγή: ΕΚΤ.

- 1) Τομέας των ΝΧΙ πλην του Ευροσυστήματος. Η ανάλυση κατά τομέα βασίζεται στο ΕΣΛ 95.
- 2) Τα στοιχεία αναφέρονται στην εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ. Περισσότερες πληροφορίες βλ. στις Γενικές Παρατηρήσεις.
- 3) Ως "τράπεζες" στον παρόντα πίνακα νοούνται ιδρύματα που είναι παρόμοια με τα ΝΧΙ και εδρεύουν εκτός της ζώνης του ευρώ.

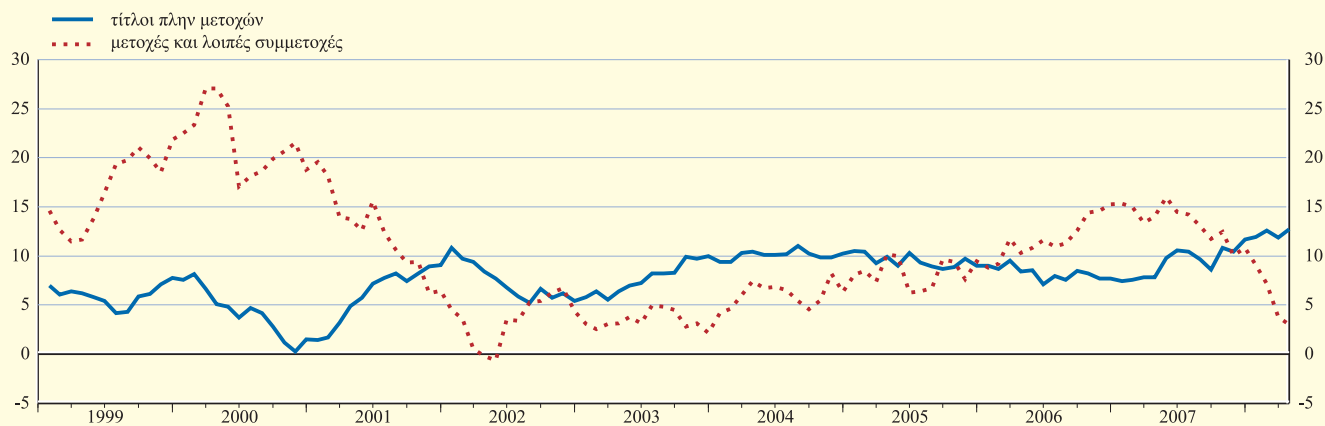
2.6 Ανάλυση τοποθετήσεων των ΝΧΙ σε τίτλους ^{1),2)}

(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, υπόλοιπα και ρυθμοί αύξησης στο τέλος της περιόδου και συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

	Τίτλοι πλην μετοχών								Μετοχές και λοιπές συμμετοχές			
	Σύνολο	ΝΧΙ		Γενική κυβέρνηση		Λοιποί κάτοικοι της ζώνης του ευρώ		Μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ	Σύνολο	ΝΧΙ	Λοιποί τομείς εκτός των ΝΧΙ	Μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ
		Σε ευρώ	Σε άλλα νομίσματα	Σε ευρώ	Σε άλλα νομίσματα	Σε ευρώ	Σε άλλα νομίσματα					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα												
2005	4.418,9	1.450,4	67,3	1.412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1.254,7	308,5	700,1	246,1
2006	4.664,3	1.560,6	72,3	1.260,4	16,2	615,8	30,1	1.108,9	1.490,3	377,3	817,2	295,8
2007	5.113,6	1.652,9	84,0	1.177,5	16,6	916,3	33,4	1.232,8	1.662,3	427,9	890,6	343,8
2007 δ' τρ.	5.113,6	1.652,9	84,0	1.177,5	16,6	916,3	33,4	1.232,8	1.662,3	427,9	890,6	343,8
2008 α' τρ.	5.301,6	1.727,3	88,6	1.201,1	15,3	960,5	44,4	1.264,5	1.605,5	452,5	859,9	293,1
2008 Ιαν.	5.251,2	1.698,0	93,7	1.202,1	17,6	925,3	36,7	1.277,7	1.646,7	433,6	881,7	331,3
2008 Φεβρ.	5.313,4	1.728,8	94,9	1.200,7	15,7	949,9	34,0	1.289,5	1.629,1	442,7	860,3	326,1
2008 Μαρτ.	5.301,6	1.727,3	88,6	1.201,1	15,3	960,5	44,4	1.264,5	1.605,5	452,5	859,9	293,1
2008 Απρ. ^(εφ.)	5.380,1	1.747,7	91,8	1.207,0	16,0	984,0	48,1	1.285,5	1.669,5	456,6	909,2	303,7
Συναλλαγές												
2005	356,3	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006	337,4	122,8	10,6	-122,7	0,5	100,6	6,5	219,0	194,4	58,8	97,0	38,6
2007	541,2	136,6	18,2	-86,7	1,5	267,3	9,5	194,8	161,5	50,5	59,8	51,2
2007 δ' τρ.	190,0	48,7	5,0	-20,3	2,5	113,5	-1,2	41,9	56,1	10,9	45,7	-0,4
2008 α' τρ.	217,8	58,1	6,8	20,1	-0,6	43,4	13,4	76,6	-21,9	24,1	-11,0	-35,0
2008 Ιαν.	103,7	29,1	7,2	14,1	0,8	5,7	3,3	43,6	11,9	6,0	6,5	-0,6
2008 Φεβρ.	80,1	29,9	2,8	-1,5	-1,6	24,8	-1,9	27,6	-14,4	9,0	-20,0	-3,4
2008 Μαρτ.	34,0	-0,9	-3,2	7,6	0,3	12,9	12,1	5,3	-19,4	9,1	2,5	-31,0
2008 Απρ. ^(εφ.)	73,7	20,4	2,5	8,5	0,6	23,8	3,6	14,2	61,3	4,3	47,7	9,3
Ρυθμοί αύξησης												
2005 Δεκ.	9,0	6,3	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,4	9,4	8,0	13,6
2006 Δεκ.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,7	13,7	15,2
2007 Δεκ.	11,7	8,8	25,6	-6,9	10,5	42,9	33,4	17,7	10,8	13,4	7,3	17,3
2007 Δεκ.	11,7	8,8	25,6	-6,9	10,5	42,9	33,4	17,7	10,8	13,4	7,3	17,3
2008 Μάρτ.	11,8	8,7	26,5	-5,5	12,3	41,1	48,4	16,4	3,8	13,6	3,3	-6,8
2008 Ιαν.	11,9	8,9	32,5	-6,9	20,1	44,0	32,0	17,8	9,0	12,8	6,3	11,8
2008 Φεβρ.	12,6	10,2	28,4	-6,8	8,8	45,2	16,0	18,2	7,2	12,3	5,2	6,0
2008 Μαρτ.	11,8	8,7	26,5	-5,5	12,3	41,1	48,4	16,4	3,8	13,6	3,3	-6,8
2008 Απρ. ^(εφ.)	12,7	9,1	28,4	-2,9	16,3	40,2	56,7	15,8	3,0	12,1	2,1	-5,8

Δ13 Τοποθετήσεις των ΝΧΙ σε τίτλους ²⁾

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τομέας των ΝΧΙ πλην του Ευρωσυστήματος. Η ανάλυση κατά τομέα βασίζεται στο ΕΣΛ 95.

2) Τα στοιχεία αναφέρονται στην εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ. Περισσότερες πληροφορίες βλ. στις Γενικές Παρατηρήσεις.

2.7 Αναπροσαρμογές της αξίας επιλεγμένων κονδυλίων της λογιστικής κατάστασης των ΝΧΙ^{1),2)} (δισεκ. ευρώ)

1. Διαγραφές/μειώσεις δανείων προς νοικοκυριά³⁾

	Καταναλωτική πίστη				Στεγαστικά δάνεια				Λοιπά δάνεια			
	Σύνολο	Έως 1 έτος	Άνω του ενός και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο	Έως 1 έτος	Άνω του ενός και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο	Έως 1 έτος	Άνω του ενός και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,7	-0,1	-0,1	-2,4	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,8	-0,8	-2,3	-3,7
2007 δ' τρ.	-1,6	-0,4	-0,6	-0,6	-1,2	-0,1	-0,1	-1,0	-2,2	-0,2	-1,1	-1,0
2008 α' τρ.	-1,1	-0,4	-0,3	-0,4	-1,2	0,0	-0,1	-1,2	-1,4	-0,4	-0,2	-0,9
2008 Ιαν.	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,7	0,0	0,0	-0,6	-0,6	-0,3	0,0	-0,3
Φεβρ.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2
Μαρτ.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
Απρ. ^(exp)	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2

2. Διαγραφές/μειώσεις δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις				Μη κάτοικοι		
	Σύνολο	Έως 1 έτος	Άνω του ενός και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο	Έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους
	1	2	3	4	5	6	7
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007	-12,4	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2007 δ' τρ.	-4,9	-0,9	-2,6	-1,4	-3,7	-3,3	-0,4
2008 α' τρ.	-3,0	-1,2	-0,8	-1,0	-2,4	-1,8	-0,6
2008 Ιαν.	-1,5	-0,8	-0,3	-0,5	-0,3	-0,1	-0,3
Φεβρ.	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	-0,2
Μαρτ.	-1,1	-0,3	-0,3	-0,4	-1,8	-1,7	-0,1
Απρ. ^(exp)	-0,9	-0,5	-0,3	-0,2	0,1	0,0	0,1

3. Αναπροσαρμογή της αξίας των τίτλων που κατέχουν τα ΝΧΙ

	Τίτλοι πλην μετοχών								Μετοχές και λοιπές συμμετοχές			
	Σύνολο	ΝΧΙ		Γενική κυβέρνηση		Λοιποί κάτοικοι της ζώνης του ευρώ		Μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ	Σύνολο	ΝΧΙ	Λοιποί τομείς εκτός των ΝΧΙ	Μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ
		Σε ευρώ	Σε άλλα νομίσματα	Σε ευρώ	Σε άλλα νομίσματα	Σε ευρώ	Σε άλλα νομίσματα					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	21,5	3,4	0,5	6,7	0,7	1,3	0,2	8,6	25,7	5,0	14,4	6,3
2006	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0
2007	-11,8	-2,7	0,0	0,6	-0,2	-2,5	-0,5	-6,5	13,6	3,2	9,6	0,8
2007 δ' τρ.	-4,0	-1,0	0,0	0,9	-0,1	-0,4	-0,2	-3,2	0,3	2,7	0,0	-2,4
2008 α' τρ.	-23,4	-4,7	-0,2	0,4	-0,2	-4,8	-0,7	-13,1	-23,2	-1,4	-13,6	-8,3
2008 Ιαν.	-7,7	-3,4	0,0	2,6	0,0	-3,1	-0,1	-3,7	-15,8	-2,1	-9,2	-4,4
Φεβρ.	-3,6	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-3,1	-3,2	0,0	-1,4	-1,8
Μαρτ.	-12,1	-1,4	-0,1	-2,2	-0,2	-1,5	-0,4	-6,3	-4,2	0,7	-3,0	-2,0
Απρ. ^(exp)	-2,2	0,3	0,0	-2,3	0,0	-0,2	-0,4	0,4	3,6	1,1	1,2	1,2

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τομέας των ΝΧΙ πλην του Ευροσυστήματος. Η ανάλυση κατά τομέα βασίζεται στο ΕΣΛ 95.

2) Τα στοιχεία αναφέρονται στην εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ. Περισσότερες πληροφορίες βλ. στις Γενικές Παρατηρήσεις.

3) Συμπεριλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα από τα οποία εξυπηρετούνται τα νοικοκυριά.

2.8 Ανάλυση κατά νόμισμα επιλεγμένων κονδυλίων της λογιστικής κατάστασης των ΝΧΙ^(1), 2)

(ποσοστά % επί του συνόλου, υπόλοιπα σε δισεκ. ευρώ, τέλος περιόδου)

1. Καταθέσεις

	ΝΧΙ ³⁾							Λοιποί τομείς εκτός των ΝΧΙ						
	Υπόλοιπα, σύνολο νομισμάτων	Ευρώ ⁴⁾	Λοιπά νομίσματα				Υπόλοιπα, σύνολο νομισμάτων	Ευρώ ⁴⁾	Λοιπά νομίσματα					
			Σύνολο						Σύνολο					
			δολάριο ΗΠΑ	γιεν Ιαπωνίας	φράγκο Ελβετίας	λίρα Αγγλίας			δολάριο ΗΠΑ	γιεν Ιαπωνίας	φράγκο Ελβετίας	λίρα Αγγλίας		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Καταθέσεις κατοίκων της ζώνης του ευρώ														
2005	4.851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7.361,0	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006	5.242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8.014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007	6.092,1	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8.993,0	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2007 β' τρ.	5.572,9	90,5	9,5	5,8	0,4	1,3	1,1	8.448,2	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
γ' τρ.	5.700,6	91,2	8,8	5,3	0,4	1,3	1,0	8.554,3	96,1	3,9	2,4	0,3	0,1	0,6
δ' τρ.	6.092,1	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8.993,0	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 α' τρ. ^(επ)	6.136,0	91,8	8,2	4,8	0,5	1,3	1,0	9.157,1	96,4	3,6	2,1	0,4	0,1	0,6
Καταθέσεις μη κατοίκων														
2005	2.250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006	2.557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007	2.960,2	46,7	53,3	33,7	2,9	2,5	11,1	893,0	50,3	49,7	32,8	1,6	1,6	10,0
2007 β' τρ.	2.898,7	45,0	55,0	34,8	2,6	2,4	11,8	922,8	51,2	48,8	32,3	1,3	1,8	9,7
γ' τρ.	2.963,5	46,2	53,8	33,6	2,6	2,3	11,9	913,6	49,5	50,5	33,8	1,1	1,9	9,6
δ' τρ.	2.960,2	46,7	53,3	33,7	2,9	2,5	11,1	893,0	50,3	49,7	32,8	1,6	1,6	10,0
2008 α' τρ. ^(επ)	3.097,4	48,1	51,9	33,3	2,9	2,7	10,1	939,5	52,3	47,7	32,0	1,4	1,5	8,9

2. Χρεόγραφα εκδοθέντα από ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ

	Υπόλοιπα, σύνολο νομισμάτων	Ευρώ ⁴⁾	Λοιπά νομίσματα				
			Σύνολο				
			δολάριο ΗΠΑ	γιεν Ιαπωνίας	φράγκο Ελβετίας	λίρα Αγγλίας	
	1	2	3	4	5	6	7
2005	4.051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006	4.485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007	4.948,0	81,4	18,6	9,3	1,7	1,9	3,4
2007 β' τρ.	4.797,0	80,2	19,8	10,1	1,6	1,8	3,7
γ' τρ.	4.862,4	80,8	19,2	9,7	1,7	1,8	3,6
δ' τρ.	4.948,0	81,4	18,6	9,3	1,7	1,9	3,4
2008 α' τρ. ^(επ)	4.988,8	82,1	17,9	8,8	1,7	1,9	3,3

Πηγή: ΕΚΤ.

- 1) Τομέας των ΝΧΙ πλην του Ευρωσυστήματος. Η ανάλυση κατά τομέα βασίζεται στο ΕΣΛ 95.
- 2) Τα στοιχεία αναφέρονται στην εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ. Για περισσότερες πληροφορίες βλ. τις Γενικές Παρατηρήσεις.
- 3) Για τους μη κατοίκους, ο όρος "ΝΧΙ" αφορά ιδρύματα που είναι παρόμοια με τα ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ.
- 4) Συμπεριλαμβάνονται κονδύλια που εκφράζονται στις εθνικές υποδιαίρεσεις του ευρώ.

2.8 Ανάλυση κατά νόμισμα επιλεγμένων κονδυλίων της λογιστικής κατάστασης των ΝΧΙ^{1), 2)} (ποσοστά % επί του συνόλου, υπόλοιπα σε δισεκ. ευρώ, τέλος περιόδου)

3. Δάνεια

	ΝΧΙ ³⁾							Λοιποί τομείς εκτός των ΝΧΙ						
	Υπόλοιπα, σύνολο νομισμάτων	Ευρώ ⁴⁾	Λοιπά νομίσματα				Υπόλοιπα, σύνολο νομισμάτων	Ευρώ ⁴⁾	Λοιπά νομίσματα					
			Σύνολο	δολάριο ΗΠΑ	γιεν Ιαπωνίας	φράγκο Ελβετίας			λίρα Αγγλίας	Σύνολο	δολάριο ΗΠΑ	γιεν Ιαπωνίας	φράγκο Ελβετίας	λίρα Αγγλίας
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ														
2005	4.569,7	-	-	-	-	-	9.112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
2006	4.933,5	-	-	-	-	-	9.970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
2007	5.788,7	-	-	-	-	-	11.114,2	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2007 β' τρ.	5.264,6	-	-	-	-	-	10.510,8	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,6	
γ' τρ.	5.432,9	-	-	-	-	-	10.743,4	96,1	3,9	1,9	0,2	1,0	0,5	
δ' τρ.	5.788,7	-	-	-	-	-	11.114,2	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008 α' τρ. ^(επ.)	5.825,2	-	-	-	-	-	11.405,9	96,1	3,9	1,8	0,2	1,0	0,6	
Προς μη κατοίκους														
2005	1.722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006	2.061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007	2.337,9	48,0	52,0	28,9	2,3	2,4	12,7	957,3	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2
2007 β' τρ.	2.334,4	50,3	49,7	28,7	1,9	2,4	11,7	952,0	39,4	60,6	43,1	1,0	3,8	8,4
γ' τρ.	2.354,5	48,8	51,2	28,3	2,1	2,5	12,9	948,7	39,2	60,8	43,3	1,1	3,9	8,2
δ' τρ.	2.337,9	48,0	52,0	28,9	2,3	2,4	12,7	957,3	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2
2008 α' τρ. ^(επ.)	2.395,6	48,1	51,9	28,7	2,6	2,6	12,1	1.016,7	43,1	56,9	39,3	1,3	4,2	7,6

4. Τίτλοι πλην μετοχών

	Εκδοθέντες από ΝΧΙ ³⁾							Εκδοθέντες από τους λοιπούς τομείς εκτός των ΝΧΙ						
	Υπόλοιπα, σύνολο νομισμάτων	Ευρώ ⁴⁾	Λοιπά νομίσματα				Υπόλοιπα, σύνολο νομισμάτων	Ευρώ ⁴⁾	Λοιπά νομίσματα					
			Σύνολο	δολάριο ΗΠΑ	γιεν Ιαπωνίας	φράγκο Ελβετίας			λίρα Αγγλίας	Σύνολο	δολάριο ΗΠΑ	γιεν Ιαπωνίας	φράγκο Ελβετίας	λίρα Αγγλίας
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Εκδοθέντες από κατοίκους της ζώνης του ευρώ														
2005	1.517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1.980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006	1.632,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1.922,5	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007	1.736,9	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2.143,8	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2007 β' τρ.	1.716,6	95,4	4,6	2,2	0,3	0,3	1,6	2.043,0	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
γ' τρ.	1.727,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,2	1,5	2.019,2	97,5	2,5	1,4	0,3	0,1	0,7
δ' τρ.	1.736,9	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2.143,8	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 α' τρ. ^(επ.)	1.815,9	95,1	4,9	2,6	0,3	0,3	1,3	2.221,3	97,3	2,7	1,8	0,3	0,1	0,4
Εκδοθέντες από μη κατοίκους														
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006	514,5	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,4	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007	580,5	53,8	46,2	27,4	0,7	0,4	14,4	652,3	35,8	64,2	39,4	4,5	0,8	12,6
2007 β' τρ.	584,0	51,9	48,1	28,5	0,7	0,5	14,6	666,9	37,4	62,6	36,9	4,3	0,7	15,7
γ' τρ.	573,9	53,9	46,1	26,7	0,7	0,4	15,0	650,8	35,3	64,7	38,9	4,1	0,7	14,5
δ' τρ.	580,5	53,8	46,2	27,4	0,7	0,4	14,4	652,3	35,8	64,2	39,4	4,5	0,8	12,6
2008 α' τρ. ^(επ.)	633,5	51,2	48,8	29,8	0,8	0,5	14,4	630,9	37,7	62,3	37,5	5,0	0,8	11,7

Πηγή: ΕΚΤ.

- 1) Τομέας των ΝΧΙ πλην του Ευρωσυστήματος. Η ανάλυση κατά τομέα βασίζεται στο ΕΣΛ 95.
- 2) Τα στοιχεία αναφέρονται στην εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ. Για περισσότερες πληροφορίες βλ. τις Γενικές Παρατηρήσεις.
- 3) Για τους μη κατοίκους, ο όρος "ΝΧΙ" αφορά ιδρύματα που είναι παρόμοια με τα ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ.
- 4) Συμπεριλαμβάνονται κονδύλια που εκφράζονται στις εθνικές υποδιαίρεσεις του ευρώ.

2.9 Συγκεντρωτική λογιστική κατάσταση των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα της ζώνης του ευρώ ¹⁾

(δισεκ. ευρώ, υπόλοιπα τέλους περιόδου)

1. Ενεργητικό

	Σύνολο	Καταθέσεις	Τίτλοι πλην μετοχών			Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα	Πάγια στοιχεία	Λοιπά στοιχεία ενεργητικού
			Σύνολο	Έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 γ' τρ.	5.359,0	317,5	1.985,0	178,4	1.806,6	1.874,4	631,3	181,5	369,2
δ' τρ.	5.551,3	320,6	2.005,8	170,6	1.835,2	2.022,0	670,6	187,9	344,3
2007 α' τρ.	5.713,3	332,4	2.031,8	181,0	1.850,8	2.068,9	718,7	188,9	372,7
β' τρ.	5.989,1	346,2	2.044,4	192,9	1.851,5	2.216,1	784,1	182,0	416,3
γ' τρ.	5.892,3	358,1	2.015,8	187,0	1.828,8	2.165,9	773,3	182,5	396,6
δ' τρ. ^(επ.)	5.779,8	353,0	1.994,4	183,8	1.810,6	2.073,7	783,3	190,7	384,7

2. Παθητικό

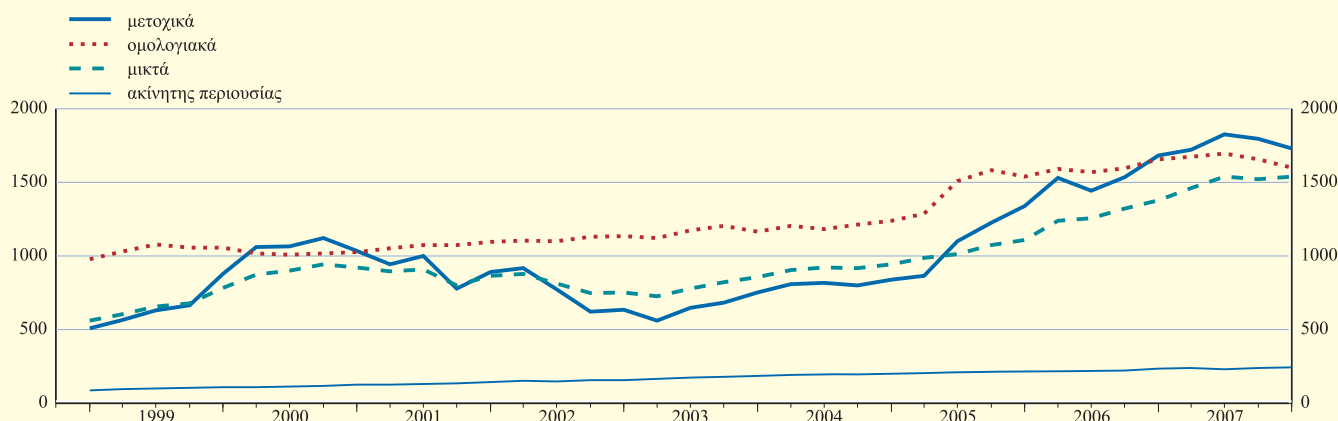
	Σύνολο	Καταθέσεις και δάνεια	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα	Λοιπά στοιχεία παθητικού
2006 γ' τρ.	5.359,0	75,9	4.999,5	283,7
δ' τρ.	5.551,3	77,8	5.217,0	256,4
2007 α' τρ.	5.713,3	82,2	5.349,3	281,8
β' τρ.	5.989,1	85,9	5.586,6	316,6
γ' τρ.	5.892,3	80,1	5.495,5	316,7
δ' τρ. ^(επ.)	5.779,8	78,2	5.409,4	292,2

3. Σύνολο ενεργητικού/παθητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων κατά επενδυτική πολιτική και κατηγορία επενδυτή

	Σύνολο	Κατά επενδυτική πολιτική					Κατά κατηγορία επενδυτή	
		Μετοχικά	Ομολογιακά	Μικτά	Ακίνητης περιουσίας	Λοιπά	Ευρύ επενδυτικό κοινό	Ειδικές κατηγορίες επενδυτών
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006 γ' τρ.	5.359,0	1.533,3	1.594,2	1.321,5	221,2	688,9	4.085,5	1.273,5
δ' τρ.	5.551,3	1.680,5	1.657,0	1.376,0	231,8	606,0	4.252,1	1.299,2
2007 α' τρ.	5.713,3	1.723,2	1.674,9	1.459,3	238,4	617,5	4.372,8	1.340,6
β' τρ.	5.989,1	1.824,8	1.693,4	1.539,2	230,9	700,7	4.577,2	1.411,8
γ' τρ.	5.892,3	1.796,1	1.655,8	1.522,8	236,1	681,4	4.468,4	1.423,9
δ' τρ. ^(επ.)	5.779,8	1.732,0	1.598,1	1.537,2	244,0	668,6	4.344,1	1.435,7

Δ14 Σύνολο ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Δεν περιλαμβάνονται τα αμοιβαία κεφάλαια διαθέσιμων. Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στις Γενικές Παρατηρήσεις.

2.10 Στοιχεία ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα της ζώνης του ευρώ:
ανάλυση κατά επενδυτική πολιτική και κατά κατηγορία επενδυτή
(δισεκ. ευρώ, υπόλοιπα τέλους περιόδου)

1. Κατά επενδυτική πολιτική

	Σύνολο	Καταθέσεις	Τίτλοι πλην μετοχών			Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα	Πάγια στοιχεία	Λοιπά στοιχεία ενεργητικού
			Σύνολο	Έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Μετοχικά									
2006 γ' τρ.	1.533,3	53,8	76,1	33,2	42,9	1.284,3	66,8	-	52,3
δ' τρ.	1.680,5	56,1	66,0	22,7	43,3	1.429,3	74,3	-	54,8
2007 α' τρ.	1.723,2	59,3	65,7	25,7	40,0	1.461,2	78,4	-	58,6
β' τρ.	1.824,8	60,9	67,9	27,4	40,4	1.546,2	84,0	-	65,9
γ' τρ.	1.796,1	71,9	68,6	26,7	41,9	1.505,0	82,2	-	68,4
δ' τρ. ^(επ.)	1.732,0	57,7	71,7	26,5	45,2	1.461,4	79,2	-	61,8
Ομολογιακά									
2006 γ' τρ.	1.594,2	105,5	1.288,5	86,8	1.201,8	41,6	48,2	-	110,3
δ' τρ.	1.657,0	108,3	1.343,6	91,1	1.252,5	45,4	49,8	-	110,0
2007 α' τρ.	1.674,9	112,3	1.356,5	95,1	1.261,4	44,5	52,5	-	109,0
β' τρ.	1.693,4	114,9	1.346,7	99,5	1.247,2	62,9	55,7	-	113,2
γ' τρ.	1.655,8	109,9	1.319,6	97,0	1.222,6	62,6	53,2	-	110,5
δ' τρ. ^(επ.)	1.598,1	116,1	1.274,3	92,8	1.181,6	58,1	49,8	-	99,8
Μικτά									
2006 γ' τρ.	1.321,5	68,5	510,6	45,2	465,4	332,3	272,3	0,3	137,4
δ' τρ.	1.376,0	71,0	519,4	43,4	476,0	364,2	292,8	0,4	128,2
2007 α' τρ.	1.459,3	73,8	530,5	45,5	485,0	380,8	322,3	0,3	151,5
β' τρ.	1.539,2	84,0	529,2	50,2	479,0	398,9	346,4	0,9	179,8
γ' τρ.	1.522,8	86,2	522,4	46,3	476,1	405,3	345,0	0,5	163,3
δ' τρ. ^(επ.)	1.537,2	89,9	546,9	47,0	499,9	394,8	343,3	0,8	161,5
Ακίνητης περιουσίας									
2006 γ' τρ.	221,2	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,2	180,3	10,4
δ' τρ.	231,8	17,6	6,1	1,7	4,4	2,2	7,0	187,0	11,9
2007 α' τρ.	238,4	18,9	6,7	1,9	4,8	2,3	9,6	188,4	12,6
β' τρ.	230,9	18,8	6,6	1,9	4,7	2,0	10,0	180,4	12,9
γ' τρ.	236,1	20,7	6,4	1,6	4,8	2,0	13,1	181,1	12,8
δ' τρ. ^(επ.)	244,0	19,6	6,0	1,5	4,5	1,7	12,5	189,5	14,7

2. Κατά κατηγορία επενδυτή

	Σύνολο	Καταθέσεις	Τίτλοι πλην μετοχών	Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα	Πάγια στοιχεία	Λοιπά στοιχεία ενεργητικού
	1	2	3	4	5	6	7
Ευρύ επενδυτικό κοινό							
2006 γ' τρ.	4.085,5	260,6	1.374,1	1.531,3	470,9	151,2	297,3
δ' τρ.	4.252,1	265,4	1.402,4	1.650,2	498,2	155,2	280,6
2007 α' τρ.	4.372,8	274,3	1.420,9	1.693,5	529,0	155,6	299,5
β' τρ.	4.577,2	280,9	1.432,0	1.816,8	576,5	147,3	323,7
γ' τρ.	4.468,4	287,8	1.376,6	1.788,8	564,0	144,8	306,4
δ' τρ. ^(επ.)	4.344,1	279,7	1.337,8	1.714,9	569,1	150,7	291,9
Ειδικές κατηγορίες επενδυτών							
2006 γ' τρ.	1.273,5	56,9	610,9	343,1	160,5	30,2	71,9
δ' τρ.	1.299,2	55,2	603,4	371,8	172,4	32,7	63,7
2007 α' τρ.	1.340,6	58,0	610,8	375,4	189,7	33,3	73,2
β' τρ.	1.411,8	65,3	612,4	399,3	207,6	34,7	92,7
γ' τρ.	1.423,9	70,3	639,2	377,1	209,3	37,7	90,2
δ' τρ. ^(επ.)	1.435,7	73,2	656,5	358,8	214,2	40,0	92,9

Πηγή: ΕΚΤ.



ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

3.1 Ενοποιημένοι οικονομικοί και χρηματοπιστωτικοί λογαριασμοί κατά θεσμικό τομέα (δισεκ. ευρώ)

Χρήσεις	Ζώνη του ευρώ	Νοικοκυριά	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Γενική κυβέρνηση	Υπόλοιπος κόσμος
δ' τρ. 2007						
Λογαριασμός εξωτερικών συναλλαγών						
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών						523,0
Εμπορικό ισοζύγιο ¹⁾						-27,9
Λογαριασμός δημιουργίας εισοδήματος						
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)						
Φόροι μείον επιδοτήσεις προϊόντων						
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (τιμές αγοράς)						
Μισθολογική δαπάνη	1.144,1	119,1	718,4	57,9	248,7	
Λοιποί φόροι μείον επιδοτήσεις παραγωγής	39,7	9,2	20,7	4,7	5,1	
Ανάωση πάγιου κεφαλαίου	321,8	87,9	180,4	10,9	42,6	
Καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα ¹⁾	557,1	280,7	255,7	26,6	-6,0	
Λογαριασμός κατανομής πρωτογενούς εισοδήματος						
Καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα						4,5
Μισθολογική δαπάνη						
Φόροι μείον επιδοτήσεις παραγωγής						
Εισόδημα από περιουσία	835,6	53,9	313,8	403,7	64,2	137,2
Τόκοι	501,1	50,8	84,9	301,2	64,2	84,3
Λοιπό εισόδημα από περιουσία	334,5	3,0	228,9	102,5	0,0	53,0
Καθαρό εθνικό εισόδημα ¹⁾	2.003,0	1.634,5	73,4	47,7	247,4	
Λογαριασμός δευτερογενούς διανομής εισοδήματος						
Καθαρό εθνικό εισόδημα						
Τρέχοντες φόροι εισοδήματος, περιουσίας κ.λπ.	336,0	249,5	71,2	15,0	0,3	1,4
Κοινωνικές εισφορές	428,1	428,1				1,0
Κοινωνικές παροχές εκτός από κοινωνικές μεταβιβάσεις σε είδος	420,4	1,5	16,0	25,3	377,7	0,8
Λοιπές τρέχουσες μεταβιβάσεις	192,6	72,3	25,1	49,1	46,1	8,9
Καθαρά ασφάλιστρα κλάδου ζημιών	46,3	33,4	11,1	1,0	0,7	1,1
Ασφαλιστικές απαιτήσεις κλάδου ζημιών	46,2			46,2		0,6
Λοιπά	100,1	38,9	14,0	1,9	45,4	7,2
Καθαρό διαθέσιμο εισόδημα ¹⁾	1.977,6	1.392,5	-8,2	46,3	547,0	
Λογαριασμός χρήσης εισοδήματος						
Καθαρό διαθέσιμο εισόδημα						
Τελική καταναλωτική δαπάνη	1.775,2	1.278,9			496,3	
Ατομική καταναλωτική δαπάνη	1.575,6	1.278,9			296,7	
Συλλογική καταναλωτική δαπάνη	199,6				199,6	
Αναπροσαρμογή λόγω μεταβολής της καθαρής συμμετοχής των νοικοκυριών στα αποθεματικά ταμείων συντάξεων	16,2	0,1	1,8	14,3	0,0	0,1
Καθαρή αποταμίευση/λογαριασμός τρεχουσών εξωτερικών συναλλαγών ¹⁾	202,5	129,8	-10,0	32,0	50,7	-16,9
Λογαριασμός κεφαλαίου						
Καθαρή αποταμίευση/λογαριασμός τρεχουσών εξωτερικών συναλλαγών						
Ακαθάριστες επενδύσεις κεφαλαίου	507,4	163,1	256,4	9,6	78,3	
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	513,1	163,8	261,6	9,5	78,2	
Μεταβολές αποθεμάτων και κτήση μείον διάθεση τιμαλφών	-5,8	-0,7	-5,2	0,1	0,1	
Ανάωση πάγιου κεφαλαίου						
Κτήση μείον διάθεση μη παραγόμενων μη χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού	0,1	0,0	0,7	0,0	-0,6	-0,1
Κεφαλαιακές μεταβιβάσεις	60,4	9,8	2,5	2,7	45,4	7,8
Φόροι κεφαλαίου	6,3	6,0	0,2	0,0	0,0	
Λοιπές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις	54,1	3,8	2,2	2,7	45,4	7,8
Καθαρή παροχή (+)/λήψη (-) δανείων (από το λογαριασμό κεφαλαίου) ¹⁾	22,0	59,5	-52,7	31,6	-16,3	-22,0
Στατιστικές διαφορές	0,0	17,6	-17,6	0,0	0,0	0,0

Πηγές: EKT και Eurostat.

1) Σχετικά με τον υπολογισμό των εξισωτικών μεγεθών, βλ. τις Τεχνικές Σημειώσεις.

3.1 Ενοποιημένοι οικονομικοί και χρηματοπιστωτικοί λογαριασμοί κατά θεσμικό τομέα (συνέχεια)

(δισεκ. ευρώ)

Πόροι	Ζώνη του ευρώ	Νοικοκυριά	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Γενική κυβέρνηση	Υπόλοιπος κόσμος
	δ' τρ. 2007					
Λογαριασμός εξωτερικών συναλλαγών						
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών						495,1
<i>Εμπορικό ισοζύγιο</i>						
Λογαριασμός δημιουργίας εισοδήματος						
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)	2.062,7	497,0	1.175,2	100,1	290,3	
Φόροι μείον επιδοτήσεις προϊόντων	247,8					
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (τιμές αγοράς) ²⁾	2.310,5					
Μισθολογική δαπάνη						
Λοιποί φόροι μείον επιδοτήσεις παραγωγής						
Ανάωση πάγιου κεφαλαίου						
<i>Καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα</i>						
Λογαριασμός κατανομής πρωτογενούς εισοδήματος						
Καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα	557,1	280,7	255,7	26,6	-6,0	
Μισθολογική δαπάνη	1.145,9	1.145,9				2,7
Φόροι μείον επιδοτήσεις παραγωγής	295,6				295,6	-8,1
Εισόδημα από περιουσία	840,1	261,8	131,5	424,7	22,0	132,7
Τόκοι	489,1	77,8	48,1	354,0	9,2	96,3
Λοιπό εισόδημα από περιουσία	351,0	184,0	83,5	70,7	12,8	36,4
<i>Καθαρό εθνικό εισόδημα</i>						
Λογαριασμός δευτερογενούς διανομής εισοδήματος						
Καθαρό εθνικό εισόδημα	2.003,0	1.634,5	73,4	47,7	247,4	
Τρέχοντες φόροι εισοδήματος, περιουσίας κ.λπ.	336,7				336,7	0,7
Κοινωνικές εισφορές	428,1	1,2	18,3	40,7	368,0	1,0
Κοινωνικές παροχές εκτός από κοινωνικές μεταβιβάσεις σε είδος	418,5	418,5	2,7			
Λοιπές τρέχουσες μεταβιβάσεις	168,5	89,7	12,5	47,3	19,1	33,0
Καθαρά ασφάλιστρα κλάδου ζημιών	46,2	46,2	1,2			
Ασφαλιστικές απαιτήσεις κλάδου ζημιών	45,7	35,3	9,2	0,8	0,3	1,1
Λοιπά	76,7	54,3	3,3	0,3	18,8	30,7
<i>Καθαρό διαθέσιμο εισόδημα</i>						
Λογαριασμός χρήσης εισοδήματος						
Καθαρό διαθέσιμο εισόδημα	1.977,6	1.392,5	-8,2	46,3	547,0	
Τελική καταναλωτική δαπάνη						
Ατομική καταναλωτική δαπάνη						
Συλλογική καταναλωτική δαπάνη						
Αναπροσαρμογή λόγω μεταβολής της καθαρής συμμετοχής των νοικοκυριών στα αποθεματικά ταμείων συντάξεων	16,3	16,3				0,0
<i>Καθαρή αποταμίευση/λογαριασμός τρεχουσών εξωτερικών συναλλαγών</i>						
Λογαριασμός κεφαλαίου						
Καθαρή αποταμίευση/λογαριασμός τρεχουσών εξωτερικών συναλλαγών	202,5	129,8	-10,0	32,0	50,7	-16,9
Ακαθάριστες επενδύσεις κεφαλαίου						
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου						
Μεταβολές αποθεμάτων και κτήση μείον διάθεση τιμαλφών						
Ανάωση πάγιου κεφαλαίου	321,8	87,9	180,4	10,9	42,6	
Κτήση μείον διάθεση μη παραγόμενων μη χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού						
Κεφαλαιακές μεταβιβάσεις	65,6	14,8	36,4	1,0	13,4	2,6
Φόροι κεφαλαίου	6,3				6,3	0,0
Λοιπές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις	59,3	14,8	36,4	1,0	7,1	2,6
<i>Καθαρή παροχή (+)/λήψη (-) δανείων (από το λογαριασμό κεφαλαίου)</i>						
Στατιστικές διαφορές						

Πηγές: EKT και Eurostat.

2) Το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ισούται με την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία όλων των εγχώριων τομέων συν τους καθαρούς φόρους (φόροι μείον επιδοτήσεις) επί των προϊόντων.

3.1 Ενοποιημένοι οικονομικοί και χρηματοπιστωτικοί λογαριασμοί κατά θεσμικό τομέα (συνέχεια)

(δισεκ. ευρώ)

Ενεργητικό	Ζώνη του ευρώ	Νοικοκυριά	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	NXI	Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	Ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων	Γενική κυβέρνηση	Υπόλοιπος κόσμος
δ' τρ. 2007								
Ισολογισμός έναρξης, χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού								
Σύνολο χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού		17.530,1	14.616,1	21.596,0	10.129,1	6.221,1	2.904,5	15.059,5
Νομισματικός χρυσός και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα				191,7				
Νόμισμα και καταθέσεις		5.494,2	1.686,2	2.465,4	1.490,3	775,8	580,3	3.999,6
Βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα		50,0	122,8	111,5	269,1	261,8	41,3	799,7
Μακροπρόθεσμα χρεόγραφα		1.258,6	223,0	3.473,6	1.962,7	1.956,1	220,0	2.391,4
Δάνεια		41,8	2.015,9	11.717,4	1.490,6	335,0	362,5	1.645,2
<i>εκ των οποίων μακροπρόθεσμα</i>		25,8	1.171,0	8.790,8	1.178,2	298,6	321,6	.
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές		5.188,2	7.752,1	1.877,2	4.701,7	2.414,7	1.137,7	5.436,2
Εισηγμένες μετοχές		1.215,4	1.920,0	740,2	2.514,3	860,3	427,1	.
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές		2.321,4	5.434,8	858,7	1.482,6	464,2	561,1	.
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων		1.651,4	397,4	278,3	704,7	1.090,3	149,6	.
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών		5.164,2	136,1	2,0	0,0	149,6	3,2	220,4
Λοιποί εισπρακτέοι λογαριασμοί και χρηματοπιστωτικά παράγωγα		333,2	2.680,0	1.757,2	214,8	328,1	559,3	567,1
<i>Καθαρή χρηματοοικονομική αξία</i>								
Χρηματοοικονομικές συναλλαγές, συναλλαγές επί χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού								
Συνολικές συναλλαγές επί χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού		151,4	209,0	504,8	331,2	80,7	-50,0	258,4
Νομισματικός χρυσός και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα				-1,4				1,4
Νόμισμα και καταθέσεις		147,5	50,2	40,3	115,2	10,4	-42,9	67,2
Βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα		-1,5	2,5	3,0	18,3	-2,7	-6,8	-17,4
Μακροπρόθεσμα χρεόγραφα		9,3	4,0	176,8	-20,6	40,9	6,0	85,1
Δάνεια		-1,4	48,7	250,9	96,0	-5,7	8,1	68,9
<i>εκ των οποίων μακροπρόθεσμα</i>		-1,9	4,1	225,9	59,1	-5,0	-1,0	.
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές		-46,4	46,1	21,3	123,6	41,4	-3,1	40,9
Εισηγμένες μετοχές		-24,8	34,0	-3,4	41,5	4,6	0,6	.
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές		3,6	47,7	31,7	70,4	21,3	-5,1	.
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων		-25,2	-35,6	-7,0	11,8	15,5	1,4	.
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών		58,6	0,3	0,0	0,0	2,4	0,0	3,3
Λοιποί εισπρακτέοι λογαριασμοί και χρηματοπιστωτικά παράγωγα		-14,6	57,2	13,9	-1,3	-6,0	-11,3	9,0
<i>Μεταβολές καθαρής χρηματοοικονομικής αξίας λόγω συναλλαγών</i>								
Λοιπές μεταβολές, χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού								
Συνολικές λοιπές μεταβολές χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού		-108,4	52,3	79,6	-257,8	-55,4	29,4	-100,0
Νομισματικός χρυσός και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα				15,3				
Νόμισμα και καταθέσεις		7,1	-1,4	-41,1	-82,7	-5,0	-0,1	-71,3
Βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα		-2,3	12,5	3,1	-0,6	0,2	0,0	-8,1
Μακροπρόθεσμα χρεόγραφα		0,6	-2,6	-14,5	-16,1	-4,3	-0,1	0,6
Δάνεια		-0,1	6,8	115,5	-78,2	1,3	7,5	-11,7
<i>εκ των οποίων μακροπρόθεσμα</i>		0,0	2,5	139,1	-73,4	0,7	7,5	.
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές		-111,7	43,0	-16,3	-81,9	-46,5	20,8	-42,1
Εισηγμένες μετοχές		-61,8	7,2	-17,2	-41,0	-21,4	11,4	.
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές		-38,3	38,4	6,0	-39,3	-3,8	12,1	.
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων		-11,5	-2,5	-5,1	-1,6	-21,4	-2,7	.
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών		-0,7	-0,1	0,0	0,0	-4,2	0,0	22,9
Λοιποί εισπρακτέοι λογαριασμοί και χρηματοπιστωτικά παράγωγα		-1,4	-6,0	17,6	1,7	3,2	1,3	9,7
<i>Λοιπές μεταβολές καθαρής χρηματοοικονομικής αξίας</i>								
Ισολογισμός λήξης, χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού								
Σύνολο χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού		17.573,1	14.877,4	22.180,4	10.202,5	6.246,4	2.883,8	15.216,5
Νομισματικός χρυσός και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα				205,6				
Νόμισμα και καταθέσεις		5.648,7	1.735,0	2.464,6	1.522,7	781,3	537,3	3.995,5
Βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα		46,2	137,8	117,6	286,7	259,3	34,5	774,2
Μακροπρόθεσμα χρεόγραφα		1.268,5	224,4	3.635,9	1.926,1	1.992,6	225,9	2.477,1
Δάνεια		40,3	2.071,5	12.083,8	1.508,3	330,6	378,1	1.702,3
<i>εκ των οποίων μακροπρόθεσμα</i>		23,9	1.177,6	9.155,7	1.163,9	294,3	328,2	.
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές		5.030,1	7.841,2	1.882,2	4.743,4	2.409,5	1.155,4	5.435,0
Εισηγμένες μετοχές		1.128,7	1.961,1	719,6	2.514,8	843,5	439,0	.
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές		2.286,6	5.520,8	896,4	1.513,7	481,7	568,0	.
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων		1.614,7	359,3	266,2	714,9	1.084,3	148,3	.
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών		5.222,1	136,3	2,0	0,0	147,8	3,3	246,6
Λοιποί εισπρακτέοι λογαριασμοί και χρηματοπιστωτικά παράγωγα		317,2	2.731,2	1.788,7	215,2	325,3	549,4	585,8
<i>Καθαρή χρηματοοικονομική αξία</i>								

Πηγή: ΕΚΤ.

3.1 Ενοποιημένοι οικονομικοί και χρηματοπιστωτικοί λογαριασμοί κατά θεσμικό τομέα (συνέχεια)
(δίσεκ. ευρώ)

Παθητικό	Ζώνη του ευρώ	Νοικοκυριά	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	NXI	Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	Ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων	Γενική κυβέρνηση	Υπόλοιπος κόσμος
δ' τρ. 2007								
Ισολογισμός έναρξης, παθητικό								
Σύνολο παθητικού		5.826,4	23.570,5	21.699,9	10.017,0	6.413,4	6.811,3	13.526,2
Νομισματικός χρυσός και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα								
Νόμισμα και καταθέσεις			26,5	13.182,7	221,8	4,6	331,2	2.724,9
Βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα			276,4	405,7	79,3	0,8	661,4	232,6
Μακροπρόθεσμα χρεόγραφα			445,6	2.691,3	1.446,0	25,0	4.343,1	2.534,4
Δάνεια		5.245,0	6.931,5		1.483,2	184,3	1.081,9	2.682,3
<i>εκ των οποίων μακροπρόθεσμα</i>		4.935,6	4.729,8		734,0	73,4	920,5	.
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές			13.149,7	3.185,4	6.571,7	677,5	10,2	4.913,4
Εισηγμένες μετοχές			4.978,1	1.032,2	264,0	295,1	0,0	.
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές			8.171,6	1.105,6	904,7	381,8	10,2	.
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων				1.047,6	5.402,9			.
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών		32,7	335,7	53,3	0,6	5.252,8	0,5	.
Λοιποί πληρωτέοι λογαριασμοί και χρηματοπιστωτικά παράγωγα		548,7	2.405,0	2.181,6	214,5	268,4	383,0	438,7
<i>Καθαρή χρηματοοικονομική αξία¹⁾</i>	-1.341,5	11.703,7	-8.954,3	-103,9	112,1	-192,3	-3.906,9	
Χρηματοοικονομικές συναλλαγές, συναλλαγές επί στοιχείων παθητικού								
Συνολικές συναλλαγές επί στοιχείων παθητικού		74,3	279,3	450,8	362,0	72,3	-33,7	280,4
Νομισματικός χρυσός και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα								
Νόμισμα και καταθέσεις			-1,6	396,1	9,6	-0,2	12,3	-28,5
Βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα			4,6	34,9	8,2	-0,1	-55,7	3,3
Μακροπρόθεσμα χρεόγραφα			9,6	11,7	215,4	1,6	-7,2	70,4
Δάνεια		83,5	201,9		78,1	-18,1	-2,8	122,8
<i>εκ των οποίων μακροπρόθεσμα</i>		77,7	162,7		50,9	-7,8	17,9	.
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές			40,1	39,2	63,1	2,3	0,2	78,9
Εισηγμένες μετοχές			-20,0	-1,1	13,8	-1,0	0,0	.
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές			60,1	43,8	80,6	3,3	0,2	.
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων				-3,5	-31,3			.
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών		0,0	2,1	-0,2	0,0	62,7	0,0	.
Λοιποί πληρωτέοι λογαριασμοί και χρηματοπιστωτικά παράγωγα		-9,3	22,6	-31,1	-12,3	24,1	19,4	33,5
<i>Μεταβολές καθαρής χρηματοοικονομικής αξίας λόγω συναλλαγών¹⁾</i>	22,0	77,1	-70,4	54,0	-30,8	8,4	-16,3	-22,0
Λοιπές μεταβολές, παθητικό								
Συνολικές λοιπές μεταβολές παθητικού		1,8	35,9	74,1	-235,5	-33,8	0,6	-218,9
Νομισματικός χρυσός και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα								
Νόμισμα και καταθέσεις			0,0	77,9	-142,5	0,0	-90,2	-39,6
Βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα			0,2	5,4	-0,1	0,0	-0,2	-0,5
Μακροπρόθεσμα χρεόγραφα			-2,3	20,7	-22,4	-0,4	-12,1	-19,7
Δάνεια		0,3	-18,9		-1,6	-0,3	98,0	-36,4
<i>εκ των οποίων μακροπρόθεσμα</i>		0,7	-2,5		-4,1	-0,1	98,2	.
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές			25,3	-54,9	-71,9	-17,5	0,0	-115,8
Εισηγμένες μετοχές			10,7	-30,7	-14,4	-17,6	0,0	.
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές			14,6	-14,9	-10,4	0,0	0,0	.
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων				-9,2	-47,1			.
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών		0,0	0,0	0,0	0,0	17,8	0,0	.
Λοιποί πληρωτέοι λογαριασμοί και χρηματοπιστωτικά παράγωγα		1,5	31,7	25,1	3,0	-33,4	5,1	-7,0
<i>Λοιπές μεταβολές καθαρής χρηματοοικονομικής αξίας¹⁾</i>	-103,6	-110,2	16,4	5,5	-22,3	-21,7	28,7	118,9
Ισολογισμός λήξης, παθητικό								
Σύνολο παθητικού		5.902,5	23.885,7	22.224,9	10.143,5	6.451,9	6.778,3	13.587,7
Νομισματικός χρυσός και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα								
Νόμισμα και καταθέσεις			25,0	13.656,8	88,9	4,5	253,3	2.656,8
Βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα			281,2	446,0	87,4	0,6	605,6	235,4
Μακροπρόθεσμα χρεόγραφα			452,8	2.723,7	1.638,9	26,2	4.323,8	2.585,1
Δάνεια		5.328,9	7.114,5		1.559,7	165,9	1.177,1	2.768,8
<i>εκ των οποίων μακροπρόθεσμα</i>		5.014,0	4.890,0		780,8	65,5	1.036,6	.
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές			13.215,1	3.169,7	6.562,8	662,3	10,4	4.876,5
Εισηγμένες μετοχές			4.968,8	1.000,3	263,3	276,5	0,0	.
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές			8.246,3	1.134,5	974,9	385,1	10,4	.
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων				1.034,9	5.324,6			.
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών		32,7	337,7	53,2	0,6	5.333,4	0,5	.
Λοιποί πληρωτέοι λογαριασμοί και χρηματοπιστωτικά παράγωγα		541,0	2.459,3	2.175,6	205,1	259,1	407,5	465,2
<i>Καθαρή χρηματοοικονομική αξία¹⁾</i>	-1.423,1	11.670,6	-9.008,3	-44,4	59,0	-205,5	-3.894,5	

Πηγή: ΕΚΤ.

3.2 Μη χρηματοοικονομικές συναλλαγές της ζώνης του ευρώ

(δισεκ. ευρώ, σωρευτικές ροές τεσσάρων τριμήνων)

Χρήσεις	2003	2004	2005	α' τρ. 2006- δ' τρ. 2006	β' τρ. 2006- α' τρ. 2007	γ' τρ. 2006- β' τρ. 2007	δ' τρ. 2006- γ' τρ. 2007	α' τρ. 2007- δ' τρ. 2007
Λογαριασμός δημιουργίας εισοδήματος								
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)								
Φόροι μείον επιδοτήσεις προϊόντων								
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (τιμές αγοράς)								
Μισθολογική δαπάνη	3.666,7	3.772,0	3.878,6	4.031,3	4.074,5	4.116,5	4.155,5	4.203,8
Λοιποί φόροι μείον επιδοτήσεις παραγωγής	110,2	121,5	130,2	131,3	132,8	133,4	132,6	128,7
Ανάλωση πάγιου κεφαλαίου	1.072,7	1.120,3	1.171,7	1.223,7	1.235,5	1.246,4	1.256,9	1.269,0
Καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα ¹⁾	1.889,1	1.990,9	2.055,5	2.163,3	2.199,3	2.236,3	2.279,2	2.312,5
Λογαριασμός κατανομής πρωτογενούς εισοδήματος								
Καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα								
Μισθολογική δαπάνη								
Φόροι μείον επιδοτήσεις παραγωγής								
Εισόδημα από περιουσία	2.281,2	2.338,2	2.556,9	2.929,9	3.025,6	3.128,2	3.213,7	3.296,7
Τόκοι	1.268,1	1.243,6	1.331,7	1.602,1	1.676,0	1.751,2	1.821,4	1.896,1
Λοιπό εισόδημα από περιουσία	1.013,1	1.094,7	1.225,1	1.327,9	1.349,6	1.377,0	1.392,3	1.400,6
Καθαρό εθνικό εισόδημα ¹⁾	6.408,3	6.679,7	6.913,0	7.241,0	7.336,8	7.423,5	7.516,1	7.607,9
Λογαριασμός δευτερογενούς διανομής εισοδήματος								
Καθαρό εθνικό εισόδημα								
Τρέχοντες φόροι εισοδήματος, περιουσίας κ.λπ.	856,8	882,1	931,6	1.023,0	1.035,9	1.058,7	1.085,0	1.106,7
Κοινωνικές εισφορές	1.388,8	1.428,2	1.470,7	1.532,5	1.545,7	1.560,8	1.573,1	1.588,3
Κοινωνικές παροχές εκτός από κοινωνικές μεταβιβάσεις σε είδος	1.408,7	1.453,7	1.498,2	1.543,0	1.551,1	1.559,8	1.569,7	1.586,0
Λοιπές τρέχουσες μεταβιβάσεις	658,4	683,6	703,2	708,3	711,5	717,4	719,3	726,5
Καθαρά ασφάλιστρα κλάδου ζημιών	173,8	175,7	175,6	175,3	176,2	177,4	177,9	178,8
Ασφαλιστικές απαιτήσεις κλάδου ζημιών	174,5	176,3	176,7	175,5	176,6	177,8	178,1	178,6
Λοιπά	310,0	331,7	350,8	357,5	358,7	362,2	363,4	369,1
Καθαρό διαθέσιμο εισόδημα ¹⁾	6.338,5	6.602,1	6.826,4	7.151,1	7.247,3	7.334,8	7.427,9	7.517,7
Λογαριασμός χρήσης εισοδήματος								
Καθαρό διαθέσιμο εισόδημα								
Τελική καταναλωτική δαπάνη	5.854,8	6.075,8	6.307,5	6.565,3	6.619,5	6.670,7	6.727,0	6.789,8
Ατομική καταναλωτική δαπάνη	5.234,7	5.432,1	5.646,9	5.887,0	5.936,1	5.983,5	6.034,6	6.090,8
Συλλογική καταναλωτική δαπάνη	620,1	643,7	660,6	678,3	683,4	687,2	692,4	698,9
Αναπροσαρμογή λόγω μεταβολής της καθαρής συμμετοχής των νοικοκυριών στα αποθεματικά ταμείων συντάξεων	54,6	57,3	59,5	63,0	63,1	61,2	61,2	60,9
Καθαρή αποταμίευση ¹⁾	483,9	526,5	519,2	586,2	628,1	664,4	701,2	728,1
Λογαριασμός κεφαλαίου								
Καθαρή αποταμίευση								
Ακαθάριστες επενδύσεις κεφαλαίου	1.528,0	1.609,6	1.701,8	1.842,7	1.884,5	1.918,1	1.947,2	1.981,5
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	1.527,5	1.600,3	1.689,5	1.814,7	1.857,6	1.890,6	1.919,4	1.946,5
Μεταβολές αποθεμάτων και κτήση μείον διάθεση τιμαλφών								
Ανάλωση πάγιου κεφαλαίου	0,5	9,3	12,3	28,0	26,9	27,5	27,7	35,0
Κτήση μείον διάθεση μη παραγόμενων μη χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού	0,6	-1,1	-0,1	0,6	0,2	0,0	0,0	0,3
Κεφαλαιακές μεταβιβάσεις	182,6	172,7	181,4	175,8	174,0	170,5	168,7	160,2
Φόροι κεφαλαίου	35,9	29,8	24,3	22,3	22,9	23,4	24,1	24,0
Λοιπές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις	146,8	142,9	157,2	153,5	151,1	147,1	144,6	136,2
Καθαρή παροχή (+)/λήψη (-) δανείων (από το λογαριασμό κεφαλαίου) ¹⁾	40,2	54,7	2,7	-17,9	-3,2	9,8	26,8	30,1

Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

1) Σχετικά με τον υπολογισμό των εξισωτικών μεγεθών, βλ. τις Τεχνικές Σημειώσεις.

3.2 Μη χρηματοοικονομικές συναλλαγές της ζώνης του ευρώ (συνέχεια)

(δισεκ. ευρώ, ποσοφικές ροές τεσσάρων τριμήνων)

Πόροι	2003	2004	2005	α' τρ. 2006-	β' τρ. 2006-	γ' τρ. 2006-	δ' τρ. 2006-	α' τρ. 2007-
				δ' τρ. 2006	α' τρ. 2007	β' τρ. 2007	γ' τρ. 2007	δ' τρ. 2007
Λογαριασμός δημιουργίας εισοδήματος								
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)	6.738,7	7.004,7	7.235,9	7.549,6	7.642,1	7.732,7	7.824,3	7.914,0
Φόροι μείον επιδοτήσεις προϊόντων	761,3	797,2	839,7	904,4	921,3	933,5	944,2	953,9
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (τιμές αγοράς) ²⁾	7.500,0	7.801,9	8.075,6	8.454,0	8.563,3	8.666,1	8.768,5	8.867,9
Μισθολογική δαπάνη								
Λοιποί φόροι μείον επιδοτήσεις παραγωγής								
Ανάωση πάγιου κεφαλαίου								
<i>Καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα</i>								
Λογαριασμός κατανομής πρωτογενούς εισοδήματος								
Καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα	1.889,1	1.990,9	2.055,5	2.163,3	2.199,3	2.236,3	2.279,2	2.312,5
Μισθολογική δαπάνη	3.673,9	3.779,1	3.884,3	4.037,4	4.080,7	4.122,8	4.161,8	4.210,2
Φόροι μείον επιδοτήσεις παραγωγής	880,7	932,4	981,5	1.046,9	1.063,7	1.076,4	1.085,6	1.091,8
Εισόδημα από περιουσία	2.246,0	2.315,5	2.548,7	2.923,3	3.018,7	3.116,2	3.203,2	3.290,1
Τόκοι	1.237,2	1.212,6	1.303,5	1.570,0	1.642,2	1.718,6	1.786,8	1.857,4
Λοιπό εισόδημα από περιουσία	1.008,8	1.103,0	1.245,2	1.353,4	1.376,5	1.397,6	1.416,4	1.432,7
<i>Καθαρό εθνικό εισόδημα</i>								
Λογαριασμός δευτερογενούς διανομής εισοδήματος								
Καθαρό εθνικό εισόδημα	6.408,3	6.679,7	6.913,0	7.241,0	7.336,8	7.423,5	7.516,1	7.607,9
Τρέχοντες φόροι εισοδήματος, περιουσίας κ.λπ.	858,7	885,2	935,4	1.027,8	1.041,2	1.065,7	1.092,5	1.114,2
Κοινωνικές εισφορές	1.387,9	1.427,4	1.470,3	1.532,0	1.545,3	1.560,3	1.572,5	1.587,8
Κοινωνικές παροχές εκτός από κοινωνικές μεταβιβάσεις σε είδος	1.402,2	1.446,2	1.490,6	1.535,4	1.543,2	1.551,8	1.561,4	1.577,8
Λοιπές τρέχουσες μεταβιβάσεις	594,0	611,3	620,8	621,6	624,9	630,3	632,5	637,5
Καθαρά ασφαλιστρα κλάδου ζημιών	174,5	176,3	176,7	175,5	176,6	177,8	178,1	178,6
Ασφαλιστικές απαιτήσεις κλάδου ζημιών	171,2	173,5	174,4	172,9	173,9	175,2	175,7	176,5
Λοιπά	248,3	261,5	269,7	273,2	274,4	277,3	278,7	282,4
<i>Καθαρό διαθέσιμο εισόδημα</i>								
Λογαριασμός χρήσης εισοδήματος								
Καθαρό διαθέσιμο εισόδημα	6.338,5	6.602,1	6.826,4	7.151,1	7.247,3	7.334,8	7.427,9	7.517,7
Τελική καταναλωτική δαπάνη								
Ατομική καταναλωτική δαπάνη								
Συλλογική καταναλωτική δαπάνη								
Αναπροσαρμογή λόγω μεταβολής της καθαρής συμμετοχής των νοικοκυριών στα αποθεματικά ταμείων συντάξεων	54,8	57,5	59,8	63,4	63,5	61,5	61,4	61,1
<i>Καθαρή αποταμίευση</i>								
Λογαριασμός κεφαλαίου								
Καθαρή αποταμίευση	483,9	526,5	519,2	586,2	628,1	664,4	701,2	728,1
Ακαθάριστες επενδύσεις κεφαλαίου								
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου								
Μεταβολές αποθεμάτων και κτήση μείον διάθεση τιμαλφών								
Ανάωση πάγιου κεφαλαίου	1.072,7	1.120,3	1.171,7	1.223,7	1.235,5	1.246,4	1.256,9	1.269,0
Κτήση μείον διάθεση μη παραγόμενων μη χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού								
Κεφαλαιακές μεταβιβάσεις	194,8	189,2	195,0	191,4	191,8	187,5	184,5	175,0
Φόροι κεφαλαίου	35,9	29,8	24,3	22,3	22,9	23,4	24,1	24,0
Λοιπές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις	158,9	159,4	170,7	169,1	168,9	164,1	160,4	151,0
<i>Καθαρή παροχή (+) / λήψη (-) δανείων (από το λογαριασμό κεφαλαίου)</i>								

Πηγές: EKT και Eurostat.

2) Το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ισούται με την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία όλων των εγχώριων τομέων συν τους καθαρούς φόρους (φόροι μείον επιδοτήσεις) επί των προϊόντων.

3.5 Ασφαλιστικές επιχειρήσεις και ταμεία συντάξεων

(δισεκ. ευρώ, σωρευτικές ροές τεσσάρων τριμήνων, υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου)

	2003	2004	2005	α΄ τρ. 2006- δ΄ τρ. 2006	β΄ τρ. 2006- α΄ τρ. 2007	γ΄ τρ. 2006- β΄ τρ. 2007	δ΄ τρ. 2006- γ΄ τρ. 2007	α΄ τρ. 2007- δ΄ τρ. 2007
Λογαριασμός χρηματοοικονομικών συναλλαγών, χρηματοοικονομικές συναλλαγές								
Κύριες κατηγορίες χρηματοοικονομικών επενδύσεων (+)								
Βραχυπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	21,7	40,0	23,8	50,6	69,5	57,7	49,3	44,2
Νόμισμα και καταθέσεις	7,0	13,2	7,2	12,4	18,0	2,4	8,9	7,8
Μερίδια ΑΚΑΧ	7,7	2,7	0,4	3,7	7,1	3,6	0,3	0,1
Χρεόγραφα ¹⁾	7,1	24,1	16,2	34,5	44,4	51,7	40,2	36,3
Μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	231,0	218,5	286,4	318,1	289,7	295,5	266,3	273,2
Καταθέσεις	22,7	37,6	17,1	51,9	61,6	65,4	62,2	53,5
Χρεόγραφα	144,9	131,2	132,9	131,3	148,3	162,1	155,8	158,3
Δάνεια	11,6	6,6	-2,6	-0,9	-18,4	-17,2	-23,0	-17,0
Εισηγμένες μετοχές	9,5	13,0	31,7	19,2	14,9	8,1	7,1	8,5
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές	5,1	-0,4	20,3	28,2	20,8	23,3	29,1	31,1
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων	37,1	30,6	87,1	88,4	62,6	53,8	35,2	38,8
Λοιπά καθαρά περιουσιακά στοιχεία (+)	-2,3	11,7	15,1	30,0	34,6	30,5	41,3	2,4
Κύριες κατηγορίες χρηματοδότησης (-)								
Χρεόγραφα	4,9	-1,7	-0,4	5,2	5,0	3,9	3,3	1,4
Δάνεια	12,5	4,6	18,4	32,7	19,8	25,5	21,9	9,2
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	11,6	13,6	9,9	8,6	11,1	12,5	10,7	12,0
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών	236,8	262,1	335,3	344,5	340,0	341,3	324,2	301,8
Καθαρές συμμετοχές νοικοκυριών στα αποθεματικά ασφάλισης ζωής και ταμείων συντάξεων	210,5	230,5	292,0	288,6	280,3	281,7	274,5	263,9
Προπληρωμές ασφαλιστρων και αποθεματικά για εκκρεμείς απαιτήσεις	26,4	31,6	43,3	55,9	59,7	59,7	49,8	37,9
= Μεταβολές καθαρής χρηματοοικονομικής αξίας λόγω συναλλαγών	-15,3	-8,3	-37,8	7,7	18,0	0,6	-3,2	-4,7
Λογαριασμός λοιπών μεταβολών								
Λοιπές μεταβολές χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού (+)								
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	106,8	110,3	175,7	176,4	136,5	253,0	141,9	17,8
Λοιπά καθαρά στοιχεία ενεργητικού	-12,3	140,1	53,8	-49,6	-64,5	-86,0	-119,6	-55,3
Λοιπές μεταβολές παθητικού (-)								
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	98,3	21,0	124,1	44,2	31,0	95,1	12,7	-17,9
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών	33,5	83,7	139,8	56,3	43,3	72,5	34,5	34,8
Καθαρές συμμετοχές νοικοκυριών στα αποθεματικά ασφάλισης ζωής και ταμείων συντάξεων	34,0	63,9	145,4	59,1	43,7	70,2	34,0	20,5
Προπληρωμές ασφαλιστρων και αποθεματικά για εκκρεμείς απαιτήσεις	-0,5	19,8	-5,6	-2,8	-0,4	2,2	0,5	14,3
= Λοιπές μεταβολές καθαρής χρηματοοικονομικής αξίας	-37,3	145,6	-34,5	26,2	-2,3	-0,5	-24,9	-54,4
Χρηματοοικονομικός ισολογισμός								
Χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού (+)								
Βραχυπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	264,5	401,4	430,2	481,4	505,4	511,2	515,6	521,5
Νόμισμα και καταθέσεις	121,3	133,6	142,7	154,6	155,9	144,4	154,0	163,2
Μερίδια ΑΚΑΧ	68,5	72,2	74,3	80,4	82,8	84,3	81,0	78,2
Χρεόγραφα ¹⁾	74,7	195,5	213,2	246,4	266,7	282,6	280,6	280,1
Μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	3.754,0	4.110,3	4.588,6	5.014,9	5.102,1	5.205,3	5.227,8	5.251,8
Καταθέσεις	457,6	497,1	515,6	570,8	595,1	609,4	621,8	618,1
Χρεόγραφα	1.470,6	1.639,7	1.789,9	1.857,7	1.890,8	1.901,2	1.937,3	1.971,8
Δάνεια	368,3	363,5	360,1	353,6	337,5	338,9	335,0	330,6
Εισηγμένες μετοχές	524,9	574,9	703,7	827,0	847,2	873,9	860,3	843,5
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές	304,7	334,5	377,5	444,0	447,3	468,1	464,2	481,7
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων	627,8	700,6	841,8	961,8	984,2	1.013,8	1.009,3	1.006,1
Λοιπά καθαρά στοιχεία ενεργητικού (+)	108,5	125,0	165,6	209,6	207,9	205,7	204,8	209,5
Παθητικό (-)								
Χρεόγραφα	24,4	22,9	22,0	26,8	26,6	25,7	25,8	26,8
Δάνεια	126,3	119,8	131,7	160,6	167,3	178,4	184,3	165,9
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	446,7	481,3	615,4	668,2	684,0	711,4	677,5	662,3
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών	3.775,0	4.120,8	4.595,9	4.996,7	5.094,2	5.193,8	5.252,8	5.333,4
Καθαρές συμμετοχές νοικοκυριών στα αποθεματικά ασφάλισης ζωής και ταμείων συντάξεων	3.194,2	3.488,6	3.926,0	4.273,7	4.352,8	4.443,5	4.495,8	4.558,1
Προπληρωμές ασφαλιστρων και αποθεματικά για εκκρεμείς απαιτήσεις	580,8	632,2	669,9	723,0	741,4	750,3	757,0	775,3
= Καθαρός χρηματοοικονομικός πλούτος	-245,4	-108,1	-180,4	-146,5	-156,7	-187,1	-192,3	-205,5

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Χρεόγραφα που εκδίδονται από ΝΧΙ με διάρκεια μικρότερη των δύο ετών και από άλλους τομείς με διάρκεια μικρότερη του ενός έτους.

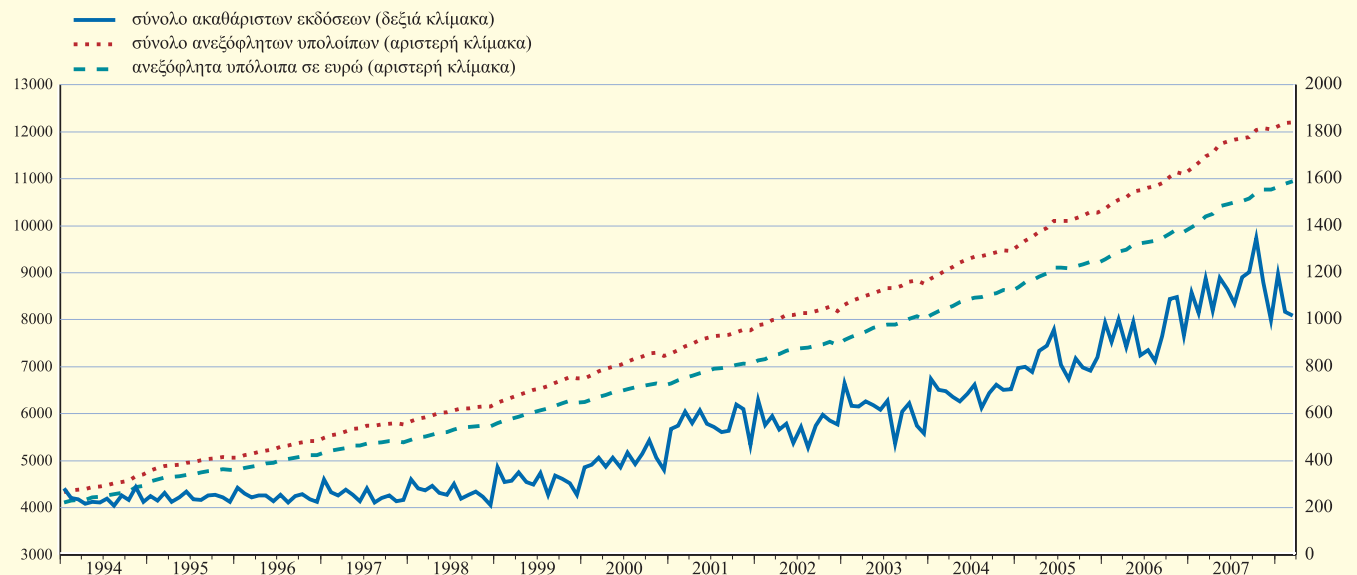
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

4.1 Εκδόσεις τίτλων πλην μετοχών κατά αρχική διάρκεια, έδρα του εκδότη και νόμισμα

(δίσεκ. ευρώ και ρυθμοί αύξησης της περιόδου, στοιχεία εποχικώς διορθωμένα, συναλλαγές στη διάρκεια του μηνός και υπόλοιπα τέλους περιόδου, ονομαστικές αξίες)

	Σύνολο σε ευρώ ¹⁾			Από κατοίκους της ζώνης του ευρώ								
	Ανεξόφλητα υπόλοιπα	Ακαθάριστες εκδόσεις	Καθαρές εκδόσεις	Σε ευρώ			Σε όλα τα νομίσματα					
				Ανεξόφλητα υπόλοιπα	Ακαθάριστες εκδόσεις	Καθαρές εκδόσεις	Ανεξόφλητα υπόλοιπα	Ακαθάριστες εκδόσεις	Καθαρές εκδόσεις	Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης	Εποχικώς διορθωμένα στοιχεία ²⁾	δημηνιαίοι ρυθμοί αύξησης
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Σύνολο												
2007 Μάρτ.	12.173,0	1.258,1	229,3	10.202,1	1.120,2	135,4	11.476,8	1.174,2	141,6	8,5	107,2	10,1
Απρ.	12.196,2	1.041,1	23,4	10.257,5	983,1	55,6	11.541,8	1.039,6	72,4	8,6	63,5	9,1
Μάιος	12.407,3	1.216,5	211,4	10.416,8	1.115,2	159,6	11.729,1	1.178,8	181,3	9,0	135,5	9,7
Ιούν.	12.537,2	1.219,8	129,8	10.461,7	1.069,0	44,9	11.790,9	1.128,9	59,2	9,2	53,3	9,7
Ιούλ.	12.541,6	1.076,0	3,3	10.491,1	1.004,1	28,5	11.835,0	1.068,0	46,3	9,2	62,0	9,4
Αύγ.	12.570,4	1.183,8	29,0	10.517,8	1.131,6	26,9	11.856,2	1.181,5	27,0	9,2	84,0	9,1
Σεπτ.	12.662,3	1.243,3	90,3	10.574,7	1.153,8	55,3	11.885,3	1.201,6	45,6	9,0	57,0	8,1
Οκτ.	12.771,5	1.349,6	108,0	10.704,8	1.278,1	129,1	12.031,0	1.347,0	146,4	9,1	130,3	9,3
Νοέμ.	12.859,7	1.175,3	86,3	10.775,1	1.107,0	68,3	12.074,9	1.158,9	63,0	8,6	46,9	7,6
Δεκ.	12.883,2	1.036,4	26,6	10.769,6	954,9	-2,4	12.053,5	997,8	-19,8	9,1	104,9	8,5
2008 Ιαν.	12.917,3	1.199,4	38,1	10.824,3	1.129,9	58,8	12.122,1	1.195,4	68,3	8,5	20,1	7,7
Φεβρ.	12.999,4	1.024,1	82,2	10.896,5	965,7	72,4	12.182,7	1.033,5	75,4	8,0	42,3	6,9
Μάρτ.	13.103,0	1.067,7	104,3	10.941,5	963,7	45,5	12.198,2	1.018,7	42,8	7,0	4,9	6,0
Μακροπρόθεσμοι												
2007 Μάρτ.	11.044,1	277,7	137,2	9.242,9	213,2	96,3	10.343,2	234,3	101,7	8,6	78,5	9,9
Απρ.	11.085,8	182,6	41,8	9.274,4	156,1	31,7	10.379,7	177,9	45,2	8,6	53,3	9,0
Μάιος	11.269,9	266,3	185,3	9.407,8	199,3	134,6	10.534,4	225,6	149,6	9,0	105,8	9,1
Ιούν.	11.369,7	258,8	98,4	9.472,9	190,9	63,7	10.615,5	217,8	77,5	8,9	47,2	8,8
Ιούλ.	11.396,6	198,4	26,5	9.484,6	162,2	11,5	10.639,3	188,2	25,6	8,8	46,8	8,3
Αύγ.	11.391,4	102,8	-5,8	9.478,4	86,9	-6,8	10.638,0	104,2	-1,8	8,5	51,1	7,6
Σεπτ.	11.416,2	157,5	23,5	9.495,4	132,2	15,7	10.628,4	146,6	14,5	8,0	9,9	6,2
Οκτ.	11.492,8	236,1	77,7	9.559,0	199,9	64,9	10.690,2	224,1	71,7	7,8	80,3	6,7
Νοέμ.	11.572,7	174,1	78,2	9.618,5	140,5	57,7	10.731,4	155,2	54,5	7,1	34,9	5,2
Δεκ.	11.626,7	194,7	54,7	9.663,5	160,8	45,7	10.763,4	171,8	34,4	7,3	78,8	5,8
2008 Ιαν.	11.626,0	194,3	2,6	9.656,8	166,1	-3,4	10.760,8	189,7	1,6	6,7	11,9	5,1
Φεβρ.	11.672,9	181,2	46,8	9.705,8	161,9	49,0	10.802,9	186,0	51,1	6,1	27,4	4,6
Μάρτ.	11.706,3	175,9	34,4	9.729,0	141,4	24,0	10.799,4	156,0	20,2	5,3	-3,9	4,4

Δ15 Σύνολο ανεξόφλητων υπολοίπων και ακαθάριστων εκδόσεων τίτλων πλην μετοχών που έχουν εκδοθεί από κατοίκους της ζώνης του ευρώ (δίσεκ. ευρώ)



Πηγές: ΕΚΤ και ΤΑΔ (για εκδόσεις από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ).

1) Σύνολο τίτλων πλην μετοχών που έχουν εκδοθεί σε ευρώ από κατοίκους και μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ.

2) Για τον υπολογισμό των ρυθμών αύξησης βλ. τις Τεχνικές Σημειώσεις. Οι δημηνιαίοι ρυθμοί αύξησης είναι ανηγμένοι σε ετήσια βάση.

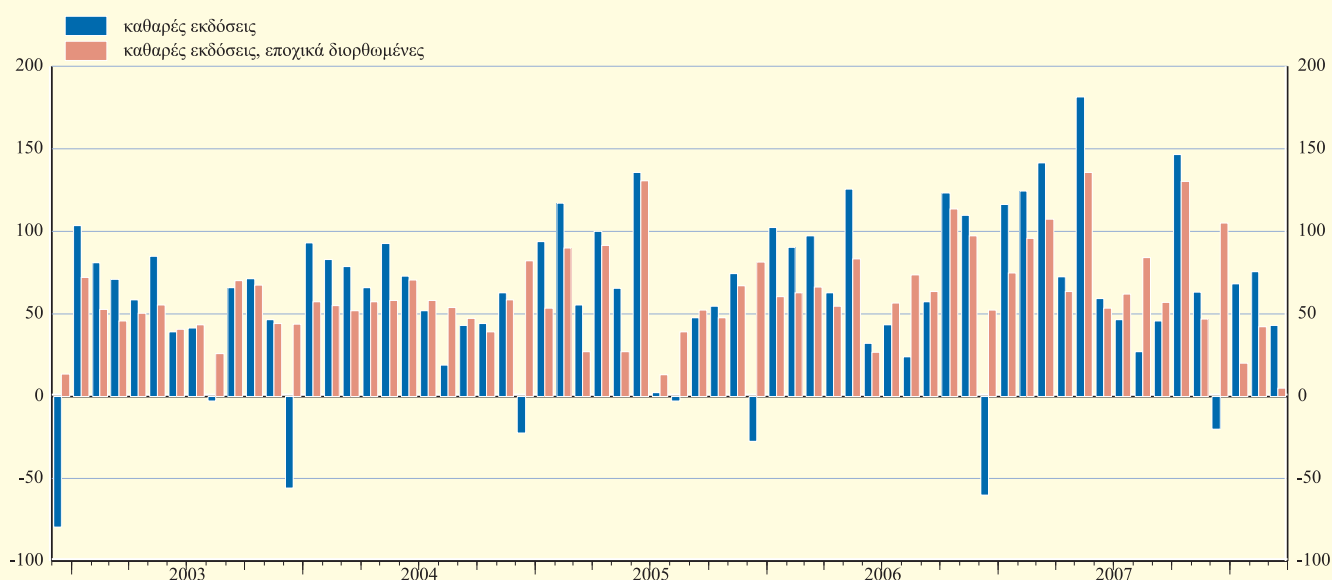
4.2 Εκδόσεις τίτλων πλην μετοχών από κατοίκους της ζώνης του ευρώ κατά τομέα του εκδότη και είδος τίτλου (δισεκ. ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου, ονομαστικές αξίες)

2. Καθαρές εκδόσεις

	Μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία						Εποχικώς διορθωμένα στοιχεία					
	Σύνολο	NXI (συμπερι- λαμβάνεται το Ευρωσύ- στημα)	Επιχειρήσεις πλην NXI		Γενική κυβέρνηση		Σύνολο	NXI (συμπερι- λαμβάνεται το Ευρωσύ- στημα)	Επιχειρήσεις πλην NXI		Γενική κυβέρνηση	
			Μη νομισμα- τικές επιχει- ρήσεις του χρηματοπι- στωτικού τομέα	Μη χρηματοπι- στωτικές επιχειρήσεις	Κεντρική κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση			Μη νομισμα- τικές επιχει- ρήσεις του χρηματοπι- στωτικού τομέα	Μη χρηματοπι- στωτικές επιχειρήσεις	Κεντρική κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Σύνολο											
2006	807,1	422,3	240,7	31,4	90,3	22,3	808,9	427,8	237,1	31,7	89,9	22,3
2007	1.003,6	483,0	333,6	55,4	120,7	10,9	1.014,7	493,3	329,0	58,1	123,5	10,9
2007 β' τρ.	312,9	105,9	58,9	36,3	111,9	-0,1	252,2	114,2	45,6	28,2	65,1	-0,9
2007 γ' τρ.	118,8	95,3	35,8	-3,2	-11,3	2,3	203,0	120,9	63,8	3,8	8,3	6,3
2007 δ' τρ.	189,6	93,7	144,7	9,3	-63,0	4,9	282,1	135,0	108,1	15,5	20,6	2,9
2008 α' τρ.	186,5	69,1	23,4	7,3	88,9	-2,1	67,3	-9,0	44,2	2,3	33,2	-3,4
2007 Δεκ.	-19,8	-10,3	66,8	-6,7	-67,8	-1,9	104,9	53,6	42,2	3,5	6,0	-0,4
2008 Ιαν.	68,3	48,8	-8,2	11,1	16,9	-0,4	20,1	16,3	15,6	9,6	-20,3	-1,1
2008 Φεβρ.	75,4	14,1	18,4	-0,1	44,0	-1,1	42,3	-12,4	18,2	-1,6	40,0	-1,9
2008 Μάρτ.	42,8	6,1	13,2	-3,8	28,0	-0,6	4,9	-12,9	10,5	-5,8	13,6	-0,4
	Μακροπρόθεσμοι											
2006	755,7	347,4	235,3	28,1	121,6	23,3	755,7	349,3	231,9	27,9	123,4	23,3
2007	739,3	283,4	327,6	28,1	92,3	8,1	736,9	285,2	323,1	28,0	92,7	8,0
2007 β' τρ.	272,3	101,2	59,2	22,3	90,2	-0,6	206,4	97,0	45,8	15,8	49,1	-1,3
2007 γ' τρ.	38,3	14,2	37,6	0,1	-14,0	0,4	107,8	27,9	65,9	2,7	7,1	4,2
2007 δ' τρ.	160,6	26,5	135,5	4,7	-11,0	4,9	194,0	52,8	99,2	2,0	37,1	2,9
2008 α' τρ.	73,0	34,5	10,9	-4,5	34,2	-2,1	35,4	-1,5	31,4	2,1	6,8	-3,3
2007 Δεκ.	34,4	-10,5	64,2	-1,6	-16,9	-0,9	78,8	16,7	40,3	-2,1	23,4	0,5
2008 Ιαν.	1,6	15,3	-7,5	1,3	-6,6	-0,8	11,9	18,2	15,6	6,0	-26,6	-1,3
2008 Φεβρ.	51,1	15,1	5,5	-0,7	32,3	-1,2	27,4	-8,3	4,9	1,0	31,5	-1,8
2008 Μάρτ.	20,2	4,1	12,8	-5,1	8,5	0,0	-3,9	-11,5	10,8	-5,0	1,9	-0,2

Δ16 Καθαρές εκδόσεις τίτλων πλην μετοχών, με και χωρίς εποχική διόρθωση

(δισεκ. ευρώ, συναλλαγές στη διάρκεια του μηνός, ονομαστικές αξίες)

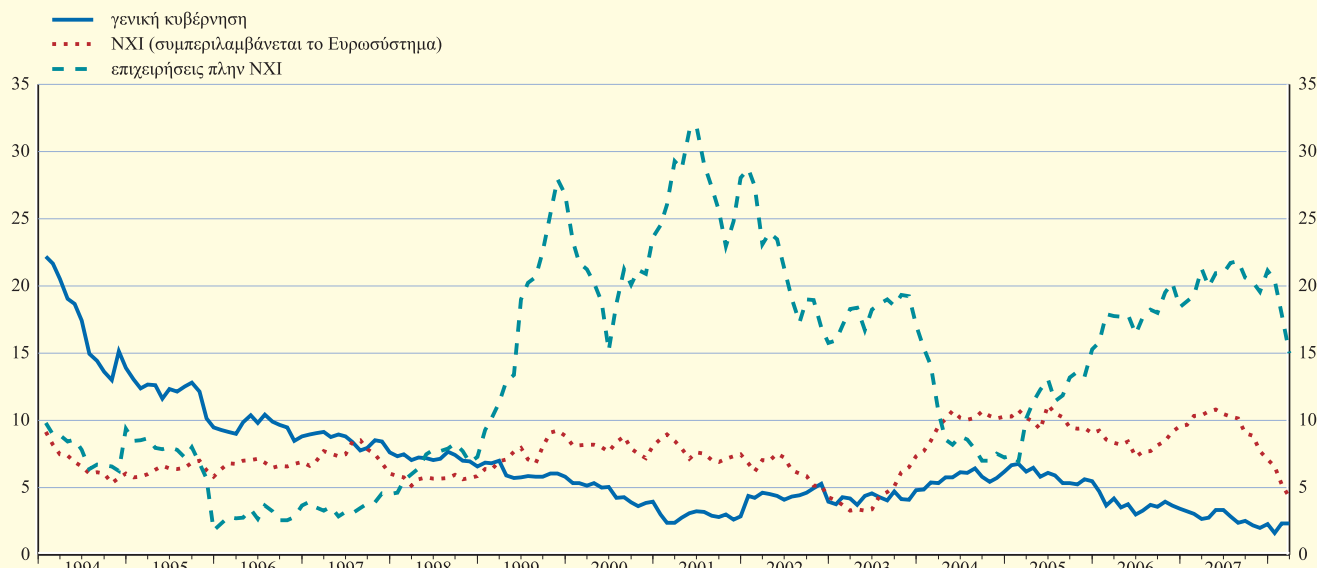


Πηγή: ΕΚΤ.

4.3 Ρυθμοί αύξησης των τίτλων πλην μετοχών που έχουν εκδοθεί από κατοίκους της ζώνης του ευρώ¹⁾ (εκατοστιαίες μεταβολές)

	Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης (μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία)						δημηνιαίοι ρυθμοί αύξησης (εποχικώς διορθωμένα στοιχεία)					
	Σύνολο	NXI (συμπεριλαμβάνεται το Ευρωσύστημα)	Επιχειρήσεις πλην NXI		Γενική κυβέρνηση		Σύνολο	NXI (συμπεριλαμβάνεται το Ευρωσύστημα)	Επιχειρήσεις πλην NXI		Γενική κυβέρνηση	
			Μη νομισματικές επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρική κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση			Μη νομισματικές επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρική κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Σύνολο											
2007 Μάρτ.	8,5	10,5	30,1	5,7	2,4	6,6	10,1	11,8	37,4	7,3	3,1	5,1
Απρ.	8,6	10,7	28,1	6,0	2,6	7,2	9,1	10,9	28,7	7,8	3,0	6,1
Μάιος	9,0	10,5	29,8	6,0	3,5	5,0	9,7	11,5	30,0	8,2	3,7	3,3
Ιούν.	9,2	10,8	28,3	8,2	3,8	3,3	9,7	10,5	29,4	12,5	4,3	1,1
Ιουλ.	9,2	10,8	28,9	10,1	3,3	2,5	9,4	9,7	29,7	15,5	3,8	0,7
Αύγ.	9,2	11,0	28,9	9,8	3,1	2,6	9,1	9,8	26,9	12,1	3,8	3,1
Σεπτ.	9,0	10,9	27,3	8,6	3,2	4,3	8,1	10,1	18,2	10,1	3,3	3,5
Οκτ.	9,1	11,0	27,4	9,1	3,0	5,6	9,3	11,1	26,0	10,5	3,0	5,5
Νοέμ.	8,6	10,4	26,1	9,0	2,7	4,3	7,6	9,4	22,1	9,9	1,6	5,3
Δεκ.	9,1	10,6	28,9	8,7	2,7	3,6	8,5	10,8	28,4	5,8	1,3	6,1
2008 Ιαν.	8,5	9,9	27,5	10,5	2,2	3,0	7,7	10,2	25,4	6,1	0,6	5,3
Φεβρ.	8,0	8,6	24,8	9,8	3,0	2,8	6,9	7,4	22,8	7,6	2,1	2,3
Μάρτ.	7,0	7,6	21,1	7,7	2,8	1,6	6,0	5,1	23,9	5,3	2,4	-0,3
	Μακροπρόθεσμοι											
2007 Μάρτ.	8,6	10,4	29,9	5,3	2,4	6,9	9,9	12,1	37,9	5,7	2,1	5,2
Απρ.	8,6	10,6	28,1	4,8	2,4	7,4	9,0	11,9	29,3	5,8	1,7	5,8
Μάιος	9,0	10,8	29,9	4,2	3,2	5,1	9,1	11,1	30,5	6,0	2,5	2,8
Ιούν.	8,9	10,5	28,6	6,3	3,3	3,4	8,8	10,4	29,9	8,9	2,4	0,6
Ιουλ.	8,8	10,3	29,2	7,2	2,9	2,7	8,3	9,3	30,4	8,4	2,1	0,6
Αύγ.	8,5	10,1	29,3	7,1	2,4	2,7	7,6	8,0	27,4	8,0	2,1	2,8
Σεπτ.	8,0	9,0	27,9	6,3	2,4	3,5	6,2	6,1	18,8	6,9	2,7	2,0
Οκτ.	7,8	8,8	27,2	6,1	2,0	4,6	6,7	5,9	25,2	6,3	2,4	3,7
Νοέμ.	7,1	7,7	25,9	6,3	1,9	3,1	5,2	4,3	21,4	6,5	1,3	3,4
Δεκ.	7,3	7,1	28,7	5,2	2,3	2,7	5,8	3,9	27,5	1,7	2,1	4,8
2008 Ιαν.	6,7	6,5	27,3	5,9	1,6	2,2	5,1	3,9	24,2	3,4	1,0	3,7
Φεβρ.	6,1	5,2	23,4	5,7	2,4	1,9	4,6	2,5	19,5	3,4	2,6	0,9
Μάρτ.	5,3	4,3	19,7	4,2	2,4	0,9	4,4	2,4	20,5	1,5	2,1	-0,3

Δ17 Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των μακροπρόθεσμων χρεογράφων κατά τομέα εκδότη σε όλα τα νομίσματα (σύνολο) (ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



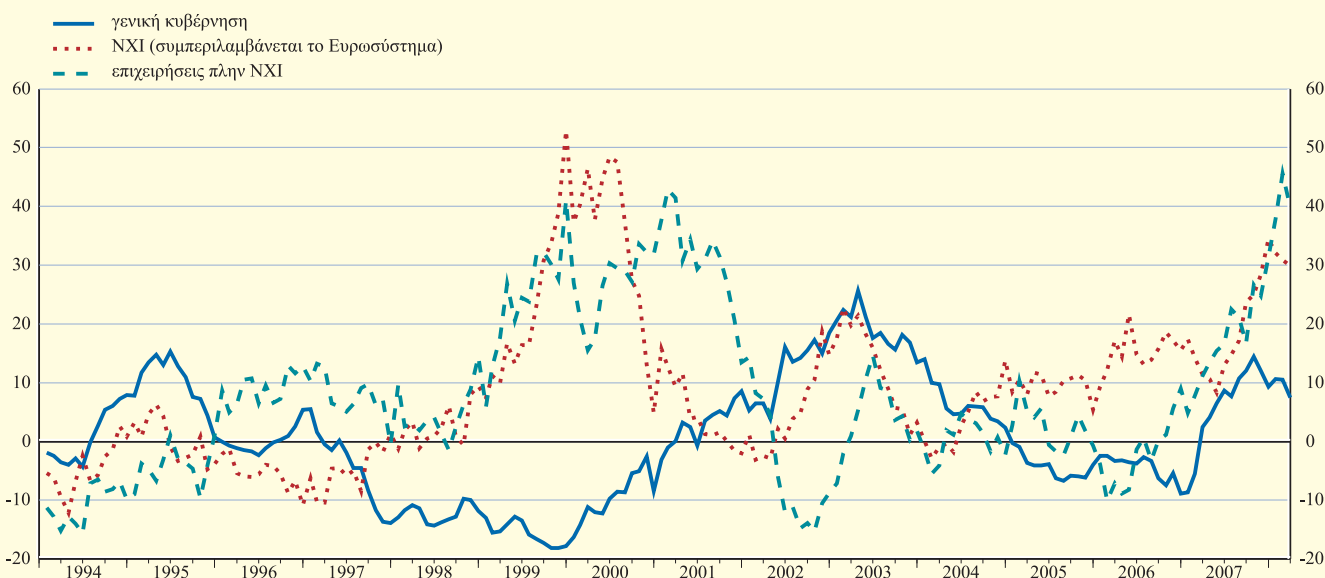
Πηγή: ΕΚΤ.

1) Για τον υπολογισμό των ρυθμών αύξησης, βλ. τις Τεχνικές Σημειώσεις. Οι δημηνιαίοι ρυθμοί αύξησης είναι ανηγμένοι σε ετήσια βάση.

4.3 Ρυθμοί αύξησης των τίτλων πλην μετοχών που έχουν εκδοθεί από κατοίκους της ζώνης του ευρώ¹ (συνέχεια) (εκατοστιαίες μεταβολές)

	Μακροπρόθεσμοι σταθερού επιτοκίου						Μακροπρόθεσμοι κυμαινόμενου επιτοκίου					
	Σύνολο	NXI (συμπερι- λαμβάνεται το Ευρω- σύστημα)	Επιχειρήσεις πλην NXI		Γενική κυβέρνηση		Σύνολο	NXI (συμπερι- λαμβάνεται το Ευρω- σύστημα)	Επιχειρήσεις πλην NXI		Γενική κυβέρνηση	
			Μη νομισμα- τικές επιχει- ρήσεις του χρηματοπι- στωτικού τομέα	Μη χρημα- τιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρική κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση			Μη νομισμα- τικές επιχει- ρήσεις του χρηματοπι- στωτικού τομέα	Μη χρημα- τιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρική κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
	Σε όλα τα νομίσματα (σύνολο)											
2006	4,5	4,7	13,9	0,8	3,2	13,4	16,1	11,9	39,9	26,5	5,0	4,5
2007	5,2	7,1	17,8	3,8	2,4	6,6	15,7	11,1	37,5	18,7	3,8	-1,8
2007 β' τρ.	5,5	7,5	19,9	2,7	2,7	7,5	16,4	12,1	37,7	19,2	5,1	-0,3
2007 γ' τρ.	5,4	8,0	17,6	4,7	2,3	5,0	16,1	11,1	39,3	19,9	4,4	-4,7
2007 δ' τρ.	4,5	6,7	13,5	4,9	1,8	6,3	15,0	9,0	39,3	14,4	4,8	-6,5
2008 α' τρ.	3,3	5,2	8,6	4,2	1,3	3,3	14,2	5,9	38,6	12,3	11,4	-3,3
2007 Οκτ.	4,6	6,9	13,8	5,1	1,7	6,8	15,6	9,9	39,5	14,3	4,9	-3,4
2007 Νοέμ.	4,3	6,5	12,6	5,3	1,7	6,4	14,2	8,3	37,4	14,2	4,6	-9,3
2007 Δεκ.	4,3	6,7	11,4	4,4	1,7	5,8	15,4	7,1	43,5	10,7	8,3	-8,8
2008 Ιαν.	3,4	5,9	10,4	4,7	0,7	4,0	15,3	6,7	41,9	13,0	11,6	-4,6
2008 Φεβρ.	3,1	4,8	6,9	4,5	1,5	2,4	13,7	5,3	37,3	12,6	12,2	-0,2
2008 Μάρτ.	2,6	3,5	5,8	2,8	1,6	1,4	12,0	4,6	30,6	12,0	12,3	-1,3
	Σε ευρώ											
2006	3,8	3,1	11,3	0,1	3,2	13,6	14,9	10,1	36,4	29,2	5,2	3,7
2007	4,6	6,4	14,5	2,2	2,7	6,7	15,0	10,2	35,2	18,7	3,9	-2,4
2007 β' τρ.	4,9	6,8	16,4	0,8	2,9	7,4	15,7	11,2	35,2	20,0	5,2	-0,8
2007 γ' τρ.	4,7	7,1	14,6	3,3	2,5	5,2	15,6	10,3	37,5	19,0	4,5	-5,6
2007 δ' τρ.	4,1	6,2	11,3	3,5	2,1	6,6	14,8	8,6	37,8	13,3	4,9	-7,2
2008 α' τρ.	2,9	4,8	7,4	3,0	1,5	3,5	14,8	5,7	39,1	11,7	11,7	-4,1
2007 Οκτ.	4,1	6,3	11,9	3,5	1,9	7,1	15,3	9,5	37,6	13,1	5,1	-4,2
2007 Νοέμ.	4,0	6,1	10,5	4,2	1,9	6,8	14,0	8,1	35,7	13,0	4,8	-10,0
2007 Δεκ.	3,9	6,2	9,7	3,3	1,9	6,2	15,8	6,9	43,5	9,9	8,6	-8,9
2008 Ιαν.	2,9	5,3	9,0	3,4	0,9	4,3	15,9	6,5	42,0	12,3	11,9	-5,0
2008 Φεβρ.	2,9	4,4	6,1	3,3	1,7	2,5	14,4	5,1	38,1	11,9	12,5	-1,5
2008 Μάρτ.	2,3	3,2	4,8	1,1	1,8	1,4	12,6	4,2	31,7	11,7	12,9	-2,8

Δ18 Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των βραχυπρόθεσμων χρεογράφων κατά τομέα εκδότη σε όλα τα νομίσματα (σύνολο) (ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Για τον υπολογισμό των ρυθμών αύξησης, βλ. τις Τεχνικές Σημειώσεις.

4.4 Εισηγμένες μετοχές που έχουν εκδοθεί από κατοίκους της ζώνης του ευρώ¹⁾

(δισεκ. ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά, αγοραίες τιμές)

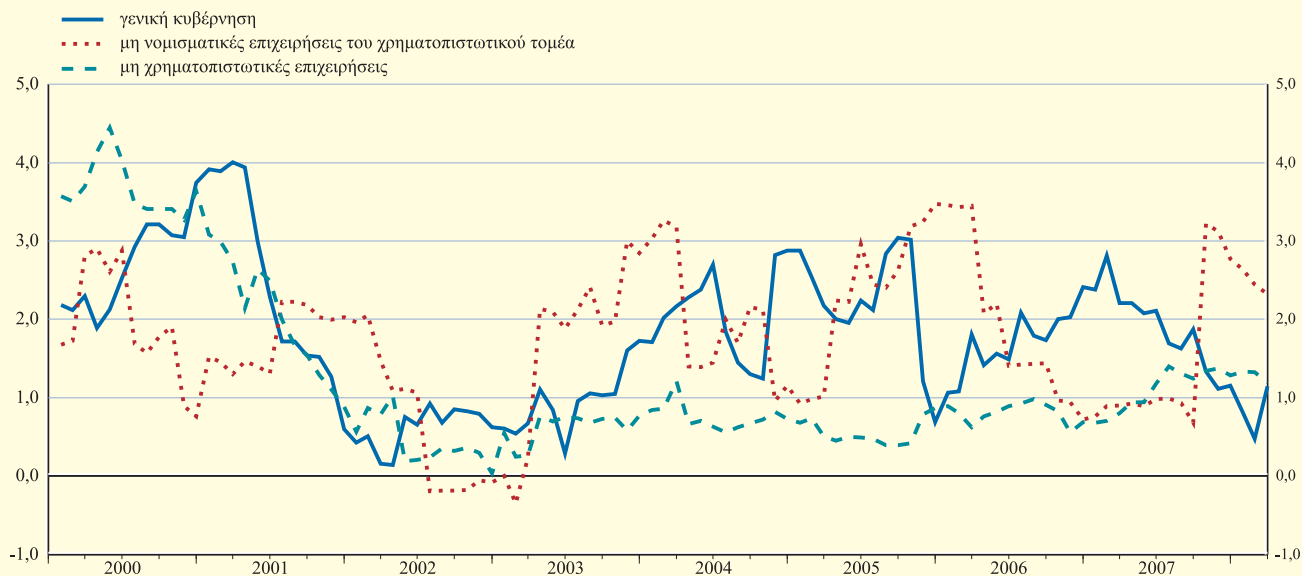
1. Ανεξόφλητα υπόλοιπα και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης

(ανεξόφλητα υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου)

	Σύνολο			NXI		Μη νομισματικές επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα		Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	
	Σύνολο	Δεκ. '01=100	Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης (%)	Σύνολο	Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης (%)	Σύνολο	Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης (%)	Σύνολο	Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 Μάρτ.	5.656,9	103,6	1,1	971,1	1,8	585,1	3,4	4.100,7	0,6
Απρ.	5.681,7	103,7	1,0	957,5	1,4	579,1	2,1	4.145,1	0,8
Μάιος	5.390,8	103,8	1,1	901,3	1,6	543,6	2,2	3.945,8	0,8
Ιούν.	5.402,3	103,9	1,0	909,8	1,5	539,7	1,4	3.952,8	0,9
Ιουλ.	5.399,1	104,0	1,2	923,0	2,1	553,7	1,4	3.922,4	0,9
Αύγ.	5.580,7	104,0	1,2	963,8	1,8	604,6	1,4	4.012,4	1,0
Σεπτ.	5.722,5	104,1	1,1	991,8	1,7	616,7	1,4	4.114,0	0,9
Οκτ.	5.911,5	104,2	1,0	1.022,4	2,0	623,8	1,0	4.265,2	0,8
Νοέμ.	5.966,3	104,2	0,9	1.031,8	2,0	613,6	0,9	4.320,9	0,6
Δεκ.	6.184,5	104,5	1,0	1.063,9	2,4	633,2	0,7	4.487,4	0,7
2007 Ιαν.	6.364,1	104,5	1,0	1.123,5	2,4	646,2	0,8	4.594,4	0,7
Φεβρ.	6.278,9	104,7	1,1	1.092,8	2,8	637,8	0,9	4.548,3	0,7
Μάρτ.	6.504,8	104,7	1,1	1.111,4	2,2	649,3	0,9	4.744,1	0,8
Απρ.	6.754,5	104,9	1,2	1.168,6	2,2	675,5	0,9	4.910,4	0,9
Μάιος	7.034,1	104,9	1,1	1.174,5	2,1	688,8	0,9	5.170,7	0,9
Ιούν.	6.955,9	105,3	1,3	1.128,6	2,1	677,1	1,0	5.150,1	1,2
Ιουλ.	6.725,7	105,5	1,4	1.099,8	1,7	608,8	1,0	5.017,0	1,4
Αύγ.	6.612,3	105,4	1,3	1.060,2	1,6	583,8	0,9	4.968,4	1,3
Σεπτ.	6.675,8	105,4	1,3	1.048,8	1,9	597,2	0,7	5.029,8	1,2
Οκτ.	6.929,5	105,7	1,5	1.072,8	1,3	629,2	3,2	5.227,5	1,3
Νοέμ.	6.615,1	105,8	1,5	1.032,7	1,1	579,2	3,1	5.003,2	1,4
Δεκ.	6.571,3	105,9	1,4	1.017,2	1,2	579,0	2,8	4.975,2	1,3
2008 Ιαν.	5.749,8	106,0	1,4	887,9	0,8	497,3	2,6	4.364,6	1,3
Φεβρ.	5.803,3	106,0	1,3	858,2	0,5	492,4	2,4	4.452,8	1,3
Μάρτ.	5.552,7	106,0	1,3	858,5	1,1	501,3	2,3	4.192,9	1,2

Δ19 Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των εισηγμένων μετοχών που έχουν εκδοθεί από κατοίκους της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Για τον υπολογισμό του δείκτη και των ρυθμών αύξησης, βλ. τις Τεχνικές Σημειώσεις.

4.4 Εισηγμένες μετοχές που έχουν εκδοθεί από κατοίκους της ζώνης του ευρώ¹⁾

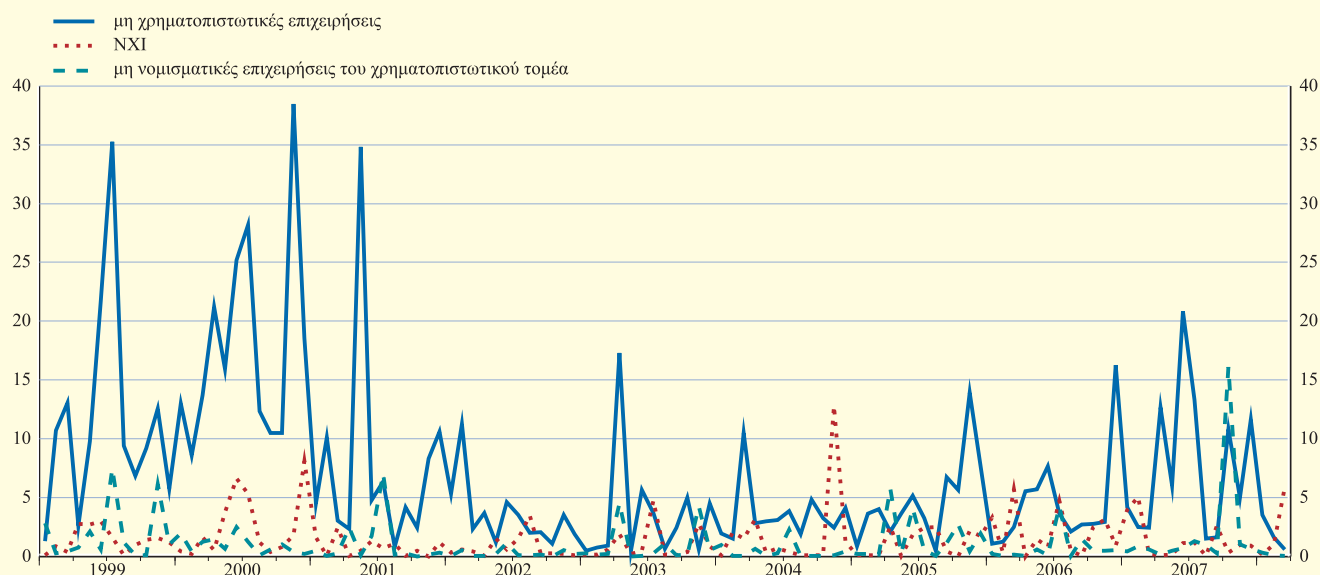
(δίσεκ. ευρώ, αγοραίες τιμές)

2. Συναλλαγές στη διάρκεια του μηνός

	Σύνολο			NXI			Μη νομισματικές επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα			Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις		
	Ακαθά- ριστες εκδόσεις	Εξοφλήσεις	Καθαρές εκδόσεις	Ακαθά- ριστες εκδόσεις	Εξοφλήσεις	Καθαρές εκδόσεις	Ακαθά- ριστες εκδόσεις	Εξοφλήσεις	Καθαρές εκδόσεις	Ακαθά- ριστες εκδόσεις	Εξοφλήσεις	Καθαρές εκδόσεις
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006 Μάρτ.	8,3	5,4	2,9	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	2,5	5,4	-2,9
Απρ.	5,6	0,5	5,1	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,5	0,3	5,2
Μάιος	7,7	2,2	5,5	1,4	0,0	1,4	0,6	0,0	0,6	5,7	2,2	3,5
Ιούν.	8,5	2,7	5,8	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	7,7	2,4	5,3
Ιουλ.	12,6	6,6	6,0	4,7	0,0	4,7	4,2	3,5	0,7	3,6	3,1	0,6
Αύγ.	2,6	1,8	0,8	0,5	0,0	0,5	0,0	0,1	-0,1	2,1	1,6	0,5
Σεπτ.	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
Οκτ.	5,7	1,2	4,5	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,7	1,2	1,5
Νοέμ.	6,5	2,0	4,5	3,1	0,0	3,1	0,5	0,2	0,3	2,9	1,8	1,1
Δεκ.	17,7	5,1	12,6	0,9	0,3	0,6	0,5	0,0	0,5	16,3	4,7	11,6
2007 Ιαν.	8,5	3,9	4,6	4,0	0,1	3,8	0,4	0,0	0,4	4,1	3,8	0,3
Φεβρ.	8,4	2,0	6,3	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
Μάρτ.	3,2	1,7	1,5	0,2	0,0	0,2	0,6	0,4	0,2	2,4	1,4	1,0
Απρ.	12,9	0,4	12,5	0,1	0,3	-0,2	0,2	0,0	0,1	12,7	0,2	12,5
Μάιος	6,6	1,9	4,7	0,1	0,0	0,1	0,5	0,0	0,5	6,0	1,9	4,2
Ιούν.	22,6	1,6	21,0	1,1	0,0	1,1	0,7	0,0	0,7	20,8	1,6	19,3
Ιουλ.	15,8	1,8	13,9	1,2	0,0	1,2	1,3	0,3	1,0	13,3	1,5	11,8
Αύγ.	2,5	6,6	-4,2	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	1,5	5,1	-3,6
Σεπτ.	4,5	2,5	2,0	2,6	0,0	2,6	0,3	0,3	-0,1	1,6	2,1	-0,5
Οκτ.	27,2	8,0	19,1	0,3	3,2	-2,9	16,1	0,5	15,5	10,8	4,3	6,5
Νοέμ.	7,0	3,3	3,6	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	5,0	2,0	3,0
Δεκ.	13,2	4,6	8,6	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	11,6	2,5	9,2
2008 Ιαν.	3,9	1,4	2,6	0,1	0,0	0,1	0,3	0,7	-0,4	3,5	0,7	2,8
Φεβρ.	2,7	1,9	0,9	1,0	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	1,6	1,6	0,1
Μάρτ.	6,5	5,8	0,6	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,6	5,4	-4,8

Δ20 Ακαθάριστες εκδόσεις εισηγμένων μετοχών κατά τομέα εκδότη

(δίσεκ. ευρώ, συναλλαγές στη διάρκεια του μηνός, αγοραίες τιμές)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Για τον υπολογισμό του δείκτη και των ρυθμών αύξησης, βλ. τις Τεχνικές Σημειώσεις.

4.5 Επιτόκια ΝΧΙ επί καταθέσεων και δανείων κατοίκων της ζώνης του ευρώ σε ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου, νέες εργασίες ως μέσος όρος της περιόδου, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

4. Επιτόκια καταθέσεων (ανεξόφλητα υπόλοιπα)

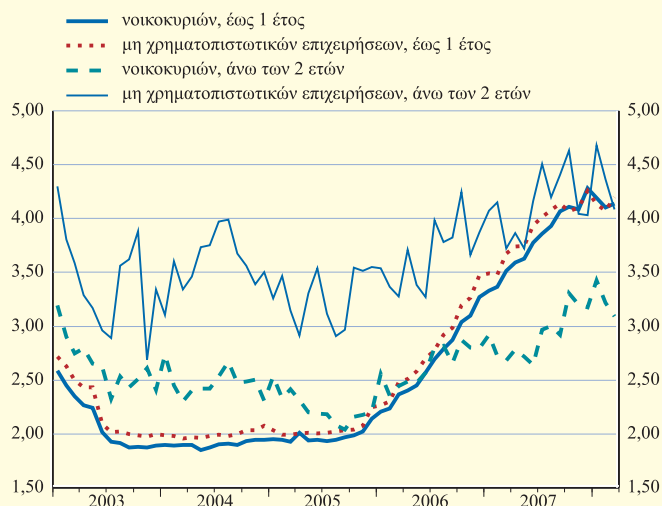
	Καταθέσεις νοικοκυριών					Καταθέσεις μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων			Συμφωνίες επαναγοράς 9
	Μίας ημέρας ¹⁾ 1	Με συμφωνημένη διάρκεια		Υπό προειδοποίηση ^{1,2)}		Μίας ημέρας ¹⁾ 6	Με συμφωνημένη διάρκεια		
		Έως 2 έτη 2	Άνω των 2 ετών 3	Έως 3 μήνες 4	Άνω των 3 μηνών 5		Έως 2 έτη 7	Άνω των 2 ετών 8	
2007 Απρ.	1,04	3,23	3,06	2,42	3,20	1,75	3,67	3,93	3,59
Μάιος	1,06	3,30	3,03	2,43	3,25	1,78	3,72	3,96	3,66
Ιούν.	1,08	3,39	3,04	2,42	3,32	1,77	3,87	3,99	3,79
Ιουλ.	1,10	3,49	3,02	2,45	3,40	1,81	3,92	4,00	3,85
Αύγ.	1,14	3,58	3,03	2,53	3,46	1,89	4,03	4,07	3,89
Σεπτ.	1,16	3,68	3,06	2,58	3,50	1,91	4,13	4,09	3,93
Οκτ.	1,17	3,79	3,04	2,53	3,57	1,97	4,18	4,11	3,93
Νοέμ.	1,18	3,85	3,06	2,54	3,64	2,01	4,21	4,18	3,97
Δεκ.	1,18	3,95	3,03	2,57	3,68	1,95	4,33	4,17	4,01
2008 Ιαν.	1,20	3,98	3,06	2,57	3,75	2,01	4,27	4,21	4,01
Φεβρ.	1,21	3,99	3,11	2,65	3,77	2,02	4,23	4,24	3,97
Μάρτ.	1,22	4,01	3,06	2,69	3,78	2,02	4,28	4,23	3,96

5. Επιτόκια δανείων (ανεξόφλητα υπόλοιπα)

	Δάνεια προς νοικοκυριά						Δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις		
	Στεγαστικά δάνεια, με διάρκεια:			Καταναλωτική πίστη και λοιπά δάνεια, με διάρκεια:			Με διάρκεια:		
	Έως 1 έτος 1	Άνω του ενός και έως 5 έτη 2	Άνω των 5 ετών 3	Έως 1 έτος 4	Άνω του ενός και έως 5 έτη 5	Άνω των 5 ετών 6	Έως 1 έτος 7	Άνω του ενός και έως 5 έτη 8	Άνω των 5 ετών 9
2007 Απρ.	5,14	4,48	4,80	8,68	6,96	5,97	5,50	4,95	4,87
Μάιος	5,16	4,48	4,82	8,71	6,95	5,97	5,50	4,99	4,90
Ιούν.	5,20	4,53	4,86	8,68	6,94	6,01	5,62	5,09	4,96
Ιουλ.	5,28	4,57	4,89	8,80	6,95	6,06	5,70	5,15	5,00
Αύγ.	5,35	4,58	4,90	8,85	6,97	6,08	5,76	5,24	5,05
Σεπτ.	5,44	4,64	4,94	8,99	7,00	6,13	5,91	5,35	5,14
Οκτ.	5,49	4,68	4,98	9,02	7,10	6,16	5,96	5,44	5,22
Νοέμ.	5,48	4,72	4,99	8,86	7,12	6,21	5,96	5,49	5,22
Δεκ.	5,54	4,75	5,00	8,97	7,13	6,22	6,08	5,57	5,28
2008 Ιαν.	5,62	4,75	5,01	8,99	7,15	6,24	6,06	5,55	5,27
Φεβρ.	5,60	4,82	5,03	9,05	7,21	6,26	5,99	5,52	5,30
Μάρτ.	5,62	4,80	5,02	9,07	7,17	6,28	6,01	5,51	5,28

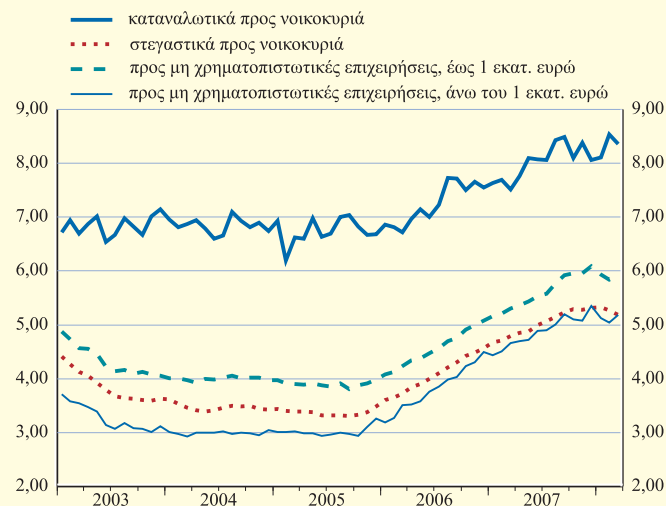
Δ21 Νέες καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια

(ποσοστά % ετησίως, εκτός επιβαρύνσεων, μέσος όρος περιόδου)



Δ22 Νέα δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο, καθώς και με σταθερό επιτόκιο έως ένα έτος

(ποσοστά % ετησίως, εκτός επιβαρύνσεων, μέσος όρος περιόδου)



Πηγή: ΕΚΤ.

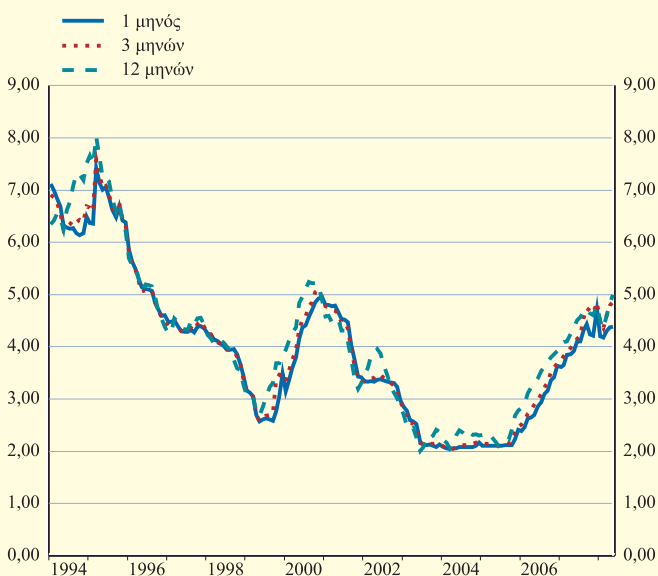
4.6 Επιτόκια της αγοράς χρήματος

(ποσοστά % ετησίως, μέσο όροι περιόδου)

	Ζώνη του ευρώ ^(1,2)					ΗΠΑ	Ιαπωνία
	Καταθέσεις μίας ημέρας (ΕΟΝΙΑ)	Καταθέσεις 1 μηνός (EURIBOR)	Καταθέσεις 3 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις 6 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις 12 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις 3 μηνών (LIBOR)	Καταθέσεις 3 μηνών (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2007 α' τρ.	3,61	3,71	3,82	3,94	4,09	5,36	0,62
β' τρ.	3,86	3,96	4,07	4,20	4,38	5,36	0,69
γ' τρ.	4,05	4,28	4,49	4,56	4,65	5,45	0,89
δ' τρ.	3,95	4,37	4,72	4,70	4,68	5,02	0,96
2008 α' τρ.	4,05	4,23	4,48	4,48	4,48	3,26	0,92
2007 Μάιος	3,79	3,92	4,07	4,20	4,37	5,36	0,67
Ιούν.	3,96	4,10	4,15	4,28	4,51	5,36	0,73
Ιουλ.	4,06	4,11	4,22	4,36	4,56	5,36	0,77
Αύγ.	4,05	4,31	4,54	4,59	4,67	5,48	0,92
Σεπτ.	4,03	4,43	4,74	4,75	4,72	5,49	0,99
Οκτ.	3,94	4,24	4,69	4,66	4,65	5,15	0,97
Νοέμ.	4,02	4,22	4,64	4,63	4,61	4,96	0,91
Δεκ.	3,88	4,71	4,85	4,82	4,79	4,97	0,99
2008 Ιαν.	4,02	4,20	4,48	4,50	4,50	3,92	0,89
Φεβρ.	4,03	4,18	4,36	4,36	4,35	3,09	0,90
Μάρτ.	4,09	4,30	4,60	4,59	4,59	2,78	0,97
Απρ.	3,99	4,37	4,78	4,80	4,82	2,79	0,92
Μάιος	4,01	4,39	4,86	4,90	4,99	2,69	0,92

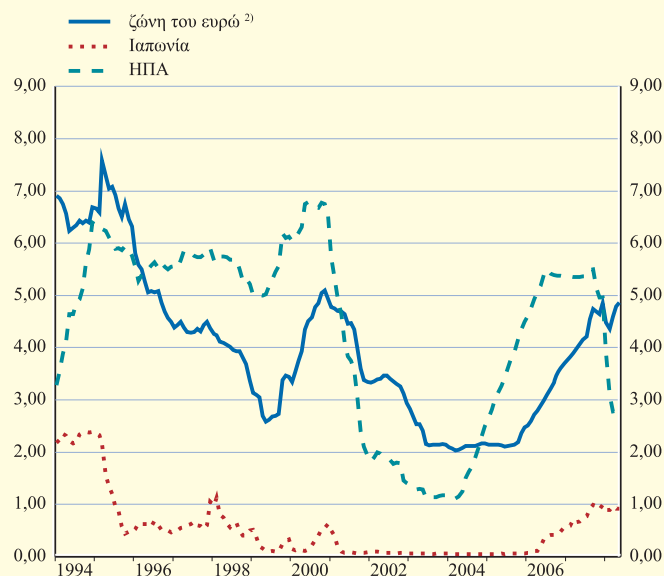
Δ23 Επιτόκια της αγοράς χρήματος στη ζώνη του ευρώ²⁾

(μηνιαία στοιχεία, ποσοστά % ετησίως)



Δ24 Τριμηνιαία επιτόκια αγοράς χρήματος

(μηνιαία στοιχεία, ποσοστά % ετησίως)



Πηγή: ΕΚΤ.

- 1) Πριν από τον Ιανουάριο του 1999 τα συνθετικά επιτόκια της ζώνης του ευρώ υπολογίζονταν βάσει των εθνικών επιτοκίων σταθμισμένων με το ΑΕΠ. Περισσότερες πληροφορίες βλ. στις Γενικές Παρατηρήσεις.
- 2) Τα στοιχεία αναφέρονται στην εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ. Περισσότερες πληροφορίες βλ. στις Γενικές Παρατηρήσεις.

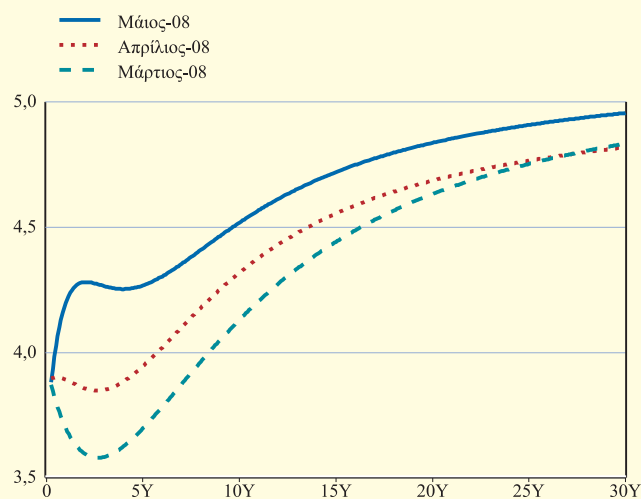
4.7 Καμπύλες αποδόσεων της ζώνης του ευρώ ¹⁾

(ομόλογα κεντρικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ με αξιολόγηση AAA, τέλος περιόδου, τιμές σε ποσοστά ετησίως, διαφορές σε εκατοστιαίες μονάδες)

	Τρέχοντα επιτόκια								Στιγμαία προθεσμιακά επιτόκια			
	3 μηνών	1 έτους	2 ετών	5 ετών	7 ετών	10 ετών	10 ετών-3 μηνών (διαφορά)	10 ετών-2 ετών (διαφορά)	1 έτους	2 ετών	5 ετών	10 ετών
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006 Δεκ.	3,44	3,76	3,82	3,83	3,86	3,91	0,47	0,09	3,92	3,85	3,88	4,08
2007 Ιαν.	3,54	3,84	3,92	3,96	4,00	4,06	0,53	0,15	4,01	3,97	4,05	4,25
Φεβρ.	3,63	3,79	3,80	3,81	3,85	3,92	0,29	0,12	3,85	3,77	3,90	4,13
Μάρτ.	3,70	3,92	3,95	3,93	3,96	4,02	0,33	0,08	4,03	3,93	3,97	4,25
Απρ.	3,81	4,01	4,06	4,06	4,08	4,13	0,32	0,07	4,14	4,08	4,08	4,33
Μάιος	3,86	4,21	4,31	4,32	4,33	4,37	0,51	0,06	4,44	4,37	4,33	4,51
Ιούν.	3,90	4,26	4,38	4,43	4,46	4,51	0,61	0,13	4,51	4,48	4,49	4,68
Ιούλ.	3,98	4,23	4,28	4,28	4,30	4,36	0,38	0,08	4,36	4,28	4,32	4,53
Αύγ.	3,86	3,98	4,03	4,12	4,20	4,32	0,47	0,29	4,07	4,09	4,32	4,67
Σεπτ.	3,80	3,96	4,03	4,15	4,25	4,38	0,57	0,35	4,08	4,13	4,39	4,75
Οκτ.	3,87	4,01	4,06	4,10	4,17	4,29	0,42	0,23	4,11	4,08	4,25	4,63
Νοέμ.	3,86	3,84	3,82	3,91	4,03	4,21	0,35	0,39	3,81	3,80	4,19	4,76
Δεκ.	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008 Ιαν.	3,81	3,55	3,42	3,59	3,79	4,05	0,24	0,62	3,32	3,34	4,08	4,80
Φεβρ.	3,83	3,42	3,20	3,43	3,72	4,06	0,23	0,86	3,04	3,03	4,16	4,99
Μάρτ.	3,87	3,70	3,60	3,70	3,87	4,13	0,26	0,54	3,53	3,49	4,10	4,91
Απρ.	3,90	3,89	3,86	3,95	4,10	4,32	0,42	0,46	3,86	3,81	4,29	4,95
Μάιος	3,88	4,20	4,28	4,27	4,35	4,52	0,64	0,24	4,41	4,29	4,40	5,03

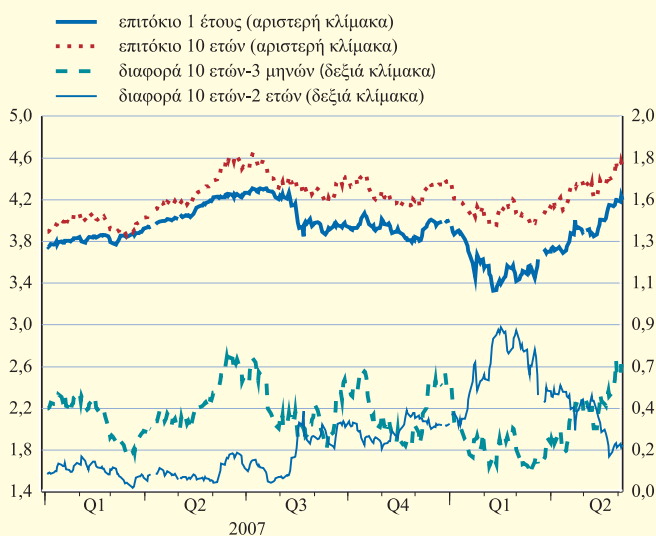
Δ25 Καμπύλες τρεχουσών αποδόσεων της ζώνης του ευρώ

(μηνιαία στοιχεία, ποσοστά % ετησίως)



Δ26 Τρέχοντα επιτόκια και διαφορές στη ζώνη του ευρώ

(μηνιαία στοιχεία, ποσοστά % ετησίως)



Πηγή: ΕΚΤ. Τα πρωτογενή στοιχεία δόθηκαν από την EuroMTS και οι αξιολογήσεις από την Fitch Ratings.

1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ. Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. τις Γενικές Σημειώσεις.

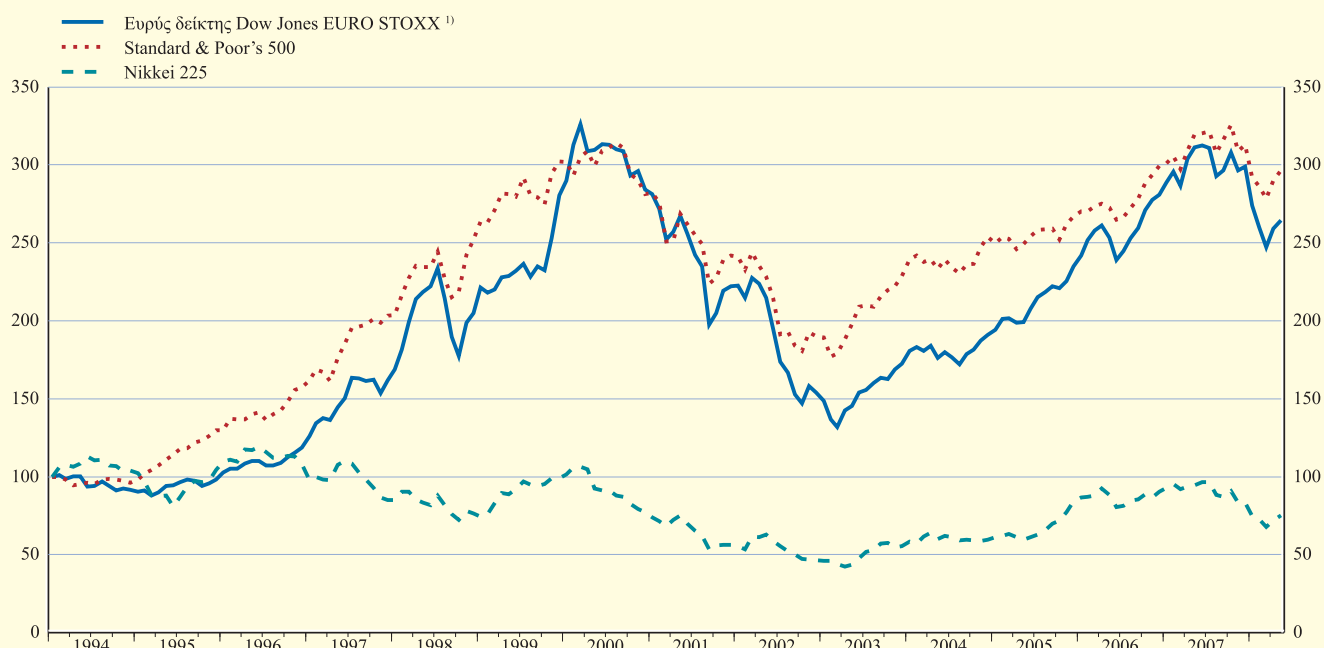
4.8 Δείκτες της χρηματιστηριακής αγοράς

(επίπεδα δείκτη σε μονάδες, μέσοι όροι περιόδου)

	Δείκτες Dow Jones EURO STOXX ¹⁾												HΠΑ	Ιαπωνία
	Δείκτης αναφοράς		Κυριότεροι τομείς της οικονομίας											
	Ευρώς	50	Βασικά βιομηχανικά προϊόντα	Καταναλωτικές υπηρεσίες	Καταναλωτικά αγαθά	Πετρέλαιο και αέριο	Χρηματοπιστωτικός τομέας	Βιομηχανία	Τεχνολογία	Κοινή ωφέλεια	Τηλεπικοινωνίες	Υπηρεσίες υγείας			Standard & Poor's 500	Nikkei 225
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2005	293,8	3.208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1.207,4	12.421,3
2006	357,3	3.795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1.310,5	16.124,0
2007	416,4	4.315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1.476,5	16.984,4
2007 α' τρ.	402,5	4.150,5	489,9	233,3	335,7	422,8	418,6	462,7	349,4	512,3	472,8	527,2	1.424,8	17.363,9
β' τρ.	429,0	4.416,2	549,6	246,8	373,0	454,1	434,2	512,5	376,6	556,0	475,8	536,7	1.496,6	17.678,7
γ' τρ.	416,4	4.317,6	568,3	233,5	373,3	465,6	399,8	494,4	400,9	556,3	476,7	503,8	1.489,8	16.907,5
δ' τρ.	417,8	4.377,9	567,3	228,3	383,8	455,7	381,2	484,1	406,3	620,0	544,8	509,2	1.494,6	16.002,5
2008 α' τρ.	361,8	3.809,4	520,9	194,0	327,1	412,0	318,1	413,3	339,2	573,3	490,1	454,4	1.351,7	13.372,7
2007 Μάιος	431,7	4.444,8	545,5	248,5	374,4	454,1	439,8	514,4	374,5	559,2	476,2	547,7	1.511,3	17.577,7
Ιούν.	433,4	4.470,2	571,9	244,2	380,4	471,1	429,4	529,0	393,1	568,2	473,8	529,9	1.514,5	18.001,4
Ιουλ.	431,3	4.449,0	585,9	242,6	384,7	491,4	418,7	529,3	399,8	563,1	467,1	513,1	1.520,9	17.986,8
Αύγ.	406,4	4.220,6	550,8	227,8	362,5	444,5	393,5	479,0	390,0	544,4	469,2	495,4	1.454,6	16.461,0
Σεπτ.	411,3	4.284,4	569,1	230,1	373,2	461,5	386,3	473,8	414,7	562,7	495,9	503,2	1.496,0	16.233,9
Οκτ.	427,1	4.430,8	587,6	234,9	394,6	463,8	399,4	492,9	419,5	602,4	527,9	507,6	1.539,7	16.910,4
Νοέμ.	411,4	4.314,9	549,1	225,3	380,2	450,3	369,1	477,1	400,8	624,1	555,0	501,9	1.461,3	15.514,0
Δεκ.	414,5	4.386,0	564,0	224,1	375,8	452,5	374,0	481,8	397,8	634,9	552,6	518,6	1.480,0	15.520,1
2008 Ιαν.	380,2	4.042,1	529,7	202,3	338,7	431,4	339,7	426,3	351,2	602,9	528,4	492,9	1.380,3	13.953,4
Φεβρ.	360,6	3.776,6	520,7	194,0	323,8	407,6	311,9	417,7	356,2	573,9	493,2	452,6	1.354,6	13.522,6
Μάρτ.	342,9	3.587,3	511,4	184,7	317,6	395,2	300,8	394,7	308,9	540,2	444,9	414,1	1.317,5	12.586,6
Απρ.	359,6	3.768,1	553,9	189,3	324,6	423,2	326,5	406,2	312,8	550,2	449,3	429,6	1.370,5	13.382,1
Μάιος	367,1	3.812,8	588,9	189,2	328,2	462,5	325,8	424,3	313,2	567,2	447,5	436,3	1.402,0	14.000,2

Δ27 Ευρύς δείκτης Dow Jones EURO STOXX, δείκτης Standard & Poor's 500 και δείκτης Nikkei 225

(Ιανουάριος 1994=100, μηνιαίοι μέσοι όροι)



Πηγή: EKT.

1) Τα στοιχεία αναφέρονται στην εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ. Περισσότερες πληροφορίες βλ. στις Γενικές Παρατηρήσεις.

ΤΙΜΕΣ, ΠΑΡΑΓΩΓΗ, ΖΗΤΗΣΗ ΚΑΙ ΑΓΟΡΕΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

5.1 ΕνΔΤΚ, λοιπές τιμές και κόστος

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

1. Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή¹⁾

	Σύνολο					Σύνολο (ε.δ., εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενης περιόδου)							Υπομημητικό στοιχείο: Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές ²⁾	
	2005=100	Σύνολο			Αγαθά	Υπηρεσίες	Σύνολο	Επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	Βιομηχανικά αγαθά πλην ενέργειας	Ενέργεια (μη ε.δ.)	Υπηρεσίες	Συνολικός ΕνΔΤΚ πλην διοικητικά καθορισμένων τιμών	Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές
		Σύνολο πλην μη επεξεργ. ειδών διατροφής & ενέργειας												
% του συνόλου ³⁾	100,0	100,0	82,6	59,1	40,9	100,0	11,9	7,6	29,8	9,8	40,9	87,8	12,2	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	1,9	3,6	
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5	
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,6	
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,2	2,0	
2007 α' τρ.	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,3	0,1	0,4	1,0	0,7	1,8	2,4	
β' τρ.	104,4	1,9	1,9	1,5	2,6	0,8	0,5	0,8	0,2	3,3	0,7	1,9	2,1	
γ' τρ.	104,4	1,9	2,0	1,5	2,5	0,5	1,1	0,9	0,2	0,7	0,6	1,9	1,7	
δ' τρ.	105,7	2,9	2,3	3,2	2,5	1,0	2,6	1,2	0,3	2,9	0,6	3,1	1,8	
2008 α' τρ.	106,4	3,4	2,5	3,9	2,6	1,0	2,0	0,5	0,2	3,4	0,7	3,5	2,2	
2007 Δεκ.	106,2	3,1	2,3	3,4	2,5	0,1	0,6	0,1	0,0	-0,3	0,2	3,3	1,8	
2008 Ιαν.	105,8	3,2	2,3	3,7	2,5	0,4	0,8	0,3	0,0	1,6	0,2	3,4	2,1	
Φεβρ.	106,2	3,3	2,4	3,8	2,4	0,2	0,7	-0,3	0,2	0,1	0,2	3,4	2,1	
Μάρτ.	107,2	3,6	2,7	4,1	2,8	0,6	0,3	0,7	0,1	2,3	0,5	3,7	2,4	
Απρ.	107,6	3,3	2,4	4,0	2,3	0,1	0,4	0,2	0,0	1,0	-0,3	3,4	2,3	
Μάιος ⁴⁾	.	3,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Αγαθά						Υπηρεσίες						
	Είδη διατροφής (συμπεριλ. αλκοολούχα ποτά και καπνός)			Βιομηχανικά αγαθά			Στέγαση	Μισθώσεις	Μεταφορές	Επικοινωνίες	Αναψυχή και προσωπικές υπηρεσίες	Διάφορες	
	Σύνολο	Επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	Σύνολο	Σύνολο πλην ενέργειας	Ενέργεια							
% του συνόλου ³⁾	19,5	11,9	7,6	39,6	29,8	9,8	10,1	6,0	6,1	3,3	14,7	6,8	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1	
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1	
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3	
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2	
2007 α' τρ.	2,5	2,1	3,1	1,1	1,1	1,1	2,6	2,0	2,9	-2,1	2,8	2,5	
β' τρ.	2,5	2,0	3,3	1,0	1,0	0,5	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,6	
γ' τρ.	2,5	2,5	2,4	0,9	1,0	0,7	2,7	2,0	2,4	-1,5	3,0	3,4	
δ' τρ.	3,9	4,5	3,1	2,8	1,0	8,1	2,7	2,0	2,6	-2,1	3,0	3,2	
2008 α' τρ.	5,2	6,4	3,5	3,2	0,8	10,7	2,5	1,9	3,1	-2,5	3,2	3,2	
2007 Νοέμ.	4,0	4,6	3,0	3,2	1,1	9,7	2,7	2,0	2,6	-1,9	3,0	3,2	
Δεκ.	4,3	5,1	3,1	3,0	1,0	9,2	2,6	2,0	2,8	-2,3	3,0	3,2	
2008 Ιαν.	4,9	5,9	3,3	3,1	0,7	10,6	2,6	1,9	3,1	-2,9	3,0	3,3	
Φεβρ.	5,2	6,5	3,3	3,1	0,8	10,4	2,5	1,9	3,0	-3,1	3,1	3,2	
Μάρτ.	5,6	6,8	3,8	3,4	0,9	11,2	2,5	1,9	3,3	-1,5	3,7	3,1	
Απρ.	5,4	7,0	3,1	3,2	0,8	10,8	2,4	1,8	3,2	-1,6	2,7	2,1	

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία αναφέρονται στην εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ. Περισσότερες πληροφορίες βλ. στις Γενικές Παρατηρήσεις.

2) Εκτιμήσεις της ΕΚΤ βάσει στοιχείων της Eurostat. Αυτά τα πειραματικά στοιχεία παρέχουν μόνο ένα κατά προσέγγιση μέτρο του διοικητικού καθορισμού των τιμών, καθώς οι μεταβολές των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών δεν μπορούν να απομονωθούν πλήρως από τις λοιπές επιδράσεις. Βλ. σημείωση που εξηγεί τη μεθοδολογία που χρησιμοποιείται για την κατάρτιση αυτού του δείκτη στην ηλεκτρονική διεύθυνση <http://www.ecb.int/stats/prices/hicp/html/index/en.html>.

3) Οι συντελεστές στάθμισης αφορούν το 2007.

4) Εκτίμηση με βάση τις πρώτες δημοσιεύσεις εθνικών στοιχείων, που συνήθως καλύπτουν το 95% της ζώνης του ευρώ, καθώς και με βάση αρχικές πληροφορίες για τις τιμές της ενέργειας.

5.1 ΕνΔΤΚ, λοιπές τιμές και κόστος

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

2. Τιμές βιομηχανίας, κατασκευών, κατοικιών και βασικών εμπορευμάτων

	Τιμές παραγωγού βιομηχανικών αγαθών πλην κατασκευών											Κατασκευές ¹⁾	Τιμές κατοικιών ²⁾	Τιμές πρώτων υλών στην παγκόσμια αγορά ³⁾	Τιμές πετρελαίου ⁴⁾ (ευρώ ανά βαρέλι)
	Σύνολο (2000=100)	Σύνολο		Βιομηχανία πλην κατασκευών και ενέργειας						Ενέργεια					
		Μεταποίηση	Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά									
						Σύνολο	Διαρκή	Μη διαρκή							
% του συνόλου ⁵⁾	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2004	105,8	2,3	2,6	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	4,0	4,1	7,5	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,9	2,9	1,4	1,1	1,3	1,1	13,6	2,8	7,8	28,5	9,4	44,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,7	1,6	1,7	13,3	4,2	6,5	19,7	24,8	52,9
2007	119,1	2,8	3,1	3,2	4,8	1,8	2,3	1,9	2,4	1,7	4,0	4,5	3,9	9,2	52,8
2007 α' τρ.	117,3	2,9	2,5	3,4	6,0	2,0	1,6	2,0	1,5	1,2	4,5	-	-5,5	15,7	44,8
2007 β' τρ.	118,5	2,4	2,6	3,2	5,4	2,0	1,7	1,8	1,7	-0,4	4,5	5,0 ⁶⁾	-3,1	13,8	51,0
2007 γ' τρ.	119,3	2,1	2,7	3,0	4,3	1,6	2,4	1,8	2,5	-0,7	3,6	-	2,0	6,7	54,2
2007 δ' τρ.	121,2	4,0	4,5	3,2	3,7	1,5	3,6	1,9	3,9	7,0	3,2	4,0 ⁶⁾	23,5	1,6	61,0
2008 α' τρ.	123,6	5,4	5,4	3,6	4,2	1,5	4,4	2,3	4,8	11,7	-	-	36,5	11,9	64,2
2007 Δεκ.	121,7	4,4	4,8	3,2	3,5	1,5	3,9	2,0	4,3	8,6	-	-	24,1	1,4	62,8
2008 Ιαν.	122,8	5,0	5,2	3,4	3,8	1,4	4,2	2,3	4,6	10,8	-	-	37,5	10,4	62,4
2008 Φεβρ.	123,6	5,4	5,4	3,6	4,2	1,5	4,3	2,3	4,7	11,7	-	-	37,2	15,0	64,1
2008 Μάρτ.	124,5	5,8	5,6	3,8	4,4	1,5	4,6	2,5	5,0	12,7	-	-	34,8	10,3	66,1
2008 Απρ.	125,5	6,1	5,4	3,7	4,3	1,6	4,4	2,4	4,8	14,3	-	-	32,7	5,8	69,8
2008 Μάιος	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	47,7	6,0	80,1

3. Ωριαίο κόστος εργασίας⁷⁾

	Σύνολο (ε.δ., 2000=100)	Σύνολο	Κατά συνιστώσα		Κατά επιλεγμένο κλάδο οικονομικής δραστηριότητας			Δείκτης μισθών βάσει συλλογικών διαπραγματεύσεων ⁸⁾
			Μισθοί και ημερομίσθια	Εργοδοτικές εισφορές κοινωνικής ασφάλισης	Ορυχεία, μεταποίηση και ενέργεια	Κατασκευές	Υπηρεσίες	
% του συνόλου ⁵⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	113,7	2,5	2,3	3,1	2,9	2,6	2,2	2,1
2005	116,8	2,7	2,7	2,8	2,6	2,4	2,9	2,1
2006	119,7	2,5	2,6	2,2	3,3	2,1	2,1	2,3
2007	122,7	2,5	2,6	2,2	2,6	3,0	2,4	2,2
2007 α' τρ.	121,5	2,2	2,3	2,0	2,5	1,9	2,1	2,0
2007 β' τρ.	122,3	2,6	2,8	2,3	2,9	3,1	2,4	2,3
2007 γ' τρ.	123,1	2,5	2,6	2,3	2,2	3,4	2,5	2,2
2007 δ' τρ.	124,0	2,7	2,9	2,2	2,8	3,7	2,5	2,1
2008 α' τρ.	.	.	.	.	.	.	.	2,7

Πηγές: Eurostat, HWWI (στήλες 13 και 14 στον Πίνακα 2 της Ενότητας 5.1), υπολογισμοί της ΕΚΤ βάσει στοιχείων της Thomson Financial Datastream (στήλη 15 στον Πίνακα 2 της Ενότητας 5.1), υπολογισμοί της ΕΚΤ βάσει στοιχείων της Eurostat (στήλη 6 στον Πίνακα 2 της Ενότητας 5.1 και στήλη 7 στον Πίνακα 3 της Ενότητας 5.1) και υπολογισμοί της ΕΚΤ (στήλη 12 στον Πίνακα 2 της Ενότητας 5.1 και στήλη 8 στον Πίνακα 3 της Ενότητας 5.1).

1) Τιμές εισροών για κατοικίες.

2) Πειραματικά στοιχεία βάσει μη εναρμονισμένων εθνικών πηγών (περαιτέρω λεπτομέρειες βλ. στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ).

3) Αφορά τις τιμές σε ευρώ.

4) Αργό εμπλουτισμένο Brent (παράδοση μετά από ένα μήνα).

5) Το 2000.

6) Τα τριμηνιαία στοιχεία για το δεύτερο (τέταρτο) τρίμηνο αφορούν εξαμηνιαίους μέσους όρους του πρώτου (δευτέρου) εξαμήνου του έτους, αντίστοιχα. Δεδομένου ότι κάποια εθνικά στοιχεία είναι διαθέσιμα σε ετήσια συχνότητα μόνο, η εξαμηνιαία εκτίμηση βασίζεται εν μέρει σε ετήσια αποτελέσματα, συνεπώς η ακρίβεια των εξαμηνιαίων στοιχείων είναι μικρότερη από ό,τι η ακρίβεια των ετήσιων στοιχείων.

7) Ωριαίο κόστος εργασίας για το σύνολο της οικονομίας. Εξαιρούνται οι κλάδοι της γεωργίας, της δημόσιας διοίκησης, της εκπαίδευσης, της υγείας και των "λοιπών υπηρεσιών". Λόγω διαφορών ως προς την κάλυψη, το άθροισμα των συνιστωσών ενδέχεται να μην συμφωνεί με το σύνολο.

8) Πειραματικά στοιχεία (περαιτέρω λεπτομέρειες βλ. στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ).

5.1 ΕνΔΤΚ, λοιπές τιμές και κόστος

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

4. Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό και παραγωγικότητα της εργασίας

(εποχικώς διορθωμένα στοιχεία)

	Σύνολο (2000=100)	Σύνολο	Κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας					Δημόσια διοίκηση, εκπαίδευση, υγεία και λοιπές υπηρεσίες
			Γεωργία, θήρα, εκμετάλλευση δασών και αλιεία	Ορυχεία, μεταποίηση και ενέργεια	Κατασκευές	Εμπόριο, επισκευές, ξενοδοχεία και εστιατόρια, μεταφορές και επικοινωνίες	Χρηματοοικονομικά, ακίνητα, μισθώσεις και επιχειρηματικές υπηρεσίες	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος¹⁾								
2004	107,6	0,8	-11,3	-1,2	3,3	0,3	2,2	2,1
2005	108,8	1,1	7,6	-0,6	3,4	0,9	1,4	2,0
2006	109,8	1,0	0,9	-0,4	1,4	0,5	1,9	2,6
2007	111,4	1,4	1,1	-0,4	4,0	0,5	3,3	1,8
2006 δ' τρ.	109,8	0,2	-0,6	-1,0	1,6	-0,2	1,8	0,8
2007 α' τρ.	110,7	1,0	0,6	-0,9	1,3	-0,5	3,4	2,0
β' τρ.	111,4	1,3	1,4	0,2	4,6	0,2	3,7	0,7
γ' τρ.	111,4	1,4	2,0	-0,9	5,3	0,8	2,7	2,0
δ' τρ.	112,0	2,0	0,9	-0,1	4,9	1,5	3,3	2,2
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό								
2004	110,0	2,1	1,3	2,8	3,0	1,4	1,8	2,4
2005	112,0	1,8	2,0	1,6	2,5	1,7	2,1	1,8
2006	114,5	2,2	1,4	3,3	3,3	1,7	1,8	1,8
2007	117,1	2,3	2,7	2,4	3,4	1,8	2,6	2,1
2006 δ' τρ.	115,2	1,8	2,5	2,8	3,4	2,0	2,0	0,3
2007 α' τρ.	116,3	2,4	2,5	2,1	3,7	1,8	3,2	2,3
β' τρ.	116,9	2,2	3,0	2,8	2,6	1,9	2,8	1,4
γ' τρ.	117,2	2,2	3,1	2,1	3,5	1,8	2,3	2,1
δ' τρ.	118,0	2,5	2,1	2,6	3,5	1,8	2,4	2,6
Παραγωγικότητα της εργασίας²⁾								
2004	102,2	1,3	14,2	4,0	-0,3	1,1	-0,4	0,3
2005	103,0	0,7	-5,2	2,2	-0,9	0,8	0,7	-0,2
2006	104,2	1,2	0,5	3,8	1,9	1,2	-0,1	-0,7
2007	105,1	0,9	1,6	2,9	-0,6	1,3	-0,6	0,4
2006 δ' τρ.	104,9	1,6	3,1	3,9	1,8	2,3	0,2	-0,5
2007 α' τρ.	105,1	1,4	2,0	3,0	2,4	2,3	-0,2	0,3
β' τρ.	104,9	0,9	1,6	2,6	-1,9	1,7	-0,8	0,7
γ' τρ.	105,2	0,8	1,1	3,0	-1,6	0,9	-0,5	0,2
δ' τρ.	105,3	0,4	1,2	2,7	-1,4	0,3	-0,9	0,4

5. Αποπληθωριστές του ΑΕΠ

	Σύνολο (ε.δ., 2000=100)	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση			Εξαγωγές ³⁾	Εισαγωγές ³⁾	
			Σύνολο	Ιδιωτική κατανάλωση	Δημόσια κατανάλωση			Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	109,5	1,9	2,1	2,1	2,2	2,5	1,0	1,4
2005	111,6	2,0	2,3	2,1	2,5	2,6	2,5	3,5
2006	113,7	1,9	2,4	2,2	1,9	2,9	2,7	3,9
2007	116,2	2,2	2,1	2,1	1,5	2,7	1,4	1,2
2007 α' τρ.	115,3	2,1	1,8	1,9	1,5	3,0	1,4	0,5
β' τρ.	116,1	2,2	1,9	1,9	0,8	2,9	1,6	0,7
γ' τρ.	116,6	2,2	2,1	1,9	1,4	2,5	1,2	0,9
δ' τρ.	117,0	2,2	2,7	2,7	2,4	2,3	1,5	2,7
2008 α' τρ.	117,7	2,0	.	3,1	2,2	2,2	2,2	3,9

Πηγές: Υπολογισμοί της ΕΚΤ βάσει στοιχείων της Eurostat.

1) Μισθολογική δαπάνη (σε τρέχουσες τιμές) ανά μισθωτό προς προστιθέμενη αξία (όγκος) ανά απασχολούμενο.

2) Προστιθέμενη αξία (όγκος) ανά απασχολούμενο.

3) Οι αποπληθωριστές των εξαγωγών και των εισαγωγών αφορούν τα αγαθά και τις υπηρεσίες και συμπεριλαμβάνουν το διασυνοριακό εμπόριο εντός της ζώνης του ευρώ.

5.2 Παραγωγή και ζήτηση

1. ΑΕΠ και συνιστώσες της δαπάνης

	ΑΕΠ								
	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση					Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών ¹⁾		
		Σύνολο	Ιδιωτική κατανάλωση	Δημόσια κατανάλωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	Μεταβολές αποθεμάτων ²⁾	Σύνολο	Εξαγωγές ¹⁾	Εισαγωγές ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ, εποχικά διορθωμένες)</i>									
2004	7.809,6	7.660,9	4.479,1	1.594,0	1.578,6	9,1	148,8	2.858,4	2.709,6
2005	8.101,5	7.992,4	4.650,1	1.658,8	1.672,0	11,5	109,1	3.076,2	2.967,1
2006	8.499,1	8.406,0	4.844,8	1.723,7	1.814,8	22,7	93,1	3.413,5	3.320,4
2007	8.915,7	8.786,7	5.024,7	1.790,2	1.944,6	27,3	129,0	3.669,4	3.540,5
2007 α' τρ.	2.196,5	2.166,2	1.235,5	441,6	479,1	10,0	30,3	894,1	863,8
β' τρ.	2.218,1	2.182,5	1.250,7	445,2	482,0	4,6	35,6	908,7	873,1
γ' τρ.	2.242,8	2.209,7	1.262,9	449,8	488,4	8,7	33,1	930,3	897,2
δ' τρ.	2.258,2	2.228,3	1.275,6	453,6	495,1	4,0	29,9	936,3	906,4
2008 α' τρ.	2.288,7	2.261,7	1.288,3	457,5	507,1	8,7	27,0	963,2	936,2
<i>ποσοστό % του ΑΕΠ</i>									
2007	100,0	98,6	56,4	20,1	21,8	0,3	1,4	-	-
<i>Αλυσωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους, εποχικά διορθωμένα στοιχεία³⁾)</i>									
<i>τριμηνιαίες εκατοστιαίες μεταβολές</i>									
2007 α' τρ.	0,8	1,1	0,2	0,9	1,2	-	-	0,9	1,6
β' τρ.	0,4	0,1	0,6	0,3	0,0	-	-	0,9	0,2
γ' τρ.	0,7	0,7	0,4	0,8	0,9	-	-	2,2	2,4
δ' τρ.	0,3	0,1	-0,1	0,0	1,0	-	-	0,3	-0,3
2008 α' τρ.	0,8	0,8	0,2	0,4	1,6	-	-	1,9	1,8
<i>ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές</i>									
2004	2,1	1,9	1,6	1,4	2,4	-	-	7,2	7,0
2005	1,6	1,9	1,7	1,5	3,1	-	-	4,7	5,6
2006	2,8	2,6	1,8	2,0	5,2	-	-	7,9	7,6
2007	2,6	2,3	1,6	2,3	4,5	-	-	6,0	5,3
2007 α' τρ.	3,2	3,0	1,5	2,3	6,8	-	-	6,6	6,1
β' τρ.	2,6	2,3	1,8	2,4	3,8	-	-	5,9	5,2
γ' τρ.	2,7	2,2	1,8	2,6	3,9	-	-	7,2	6,1
δ' τρ.	2,1	2,0	1,2	2,0	3,2	-	-	4,4	4,0
2008 α' τρ.	2,2	1,6	1,2	1,4	3,6	-	-	5,4	4,3
<i>συμβολή στην τριμηνιαία εκατοστιαία μεταβολή του ΑΕΠ σε εκατοστιαίες μονάδες</i>									
2007 α' τρ.	0,8	1,0	0,1	0,2	0,3	0,5	-0,3	-	-
β' τρ.	0,4	0,1	0,3	0,1	0,0	-0,3	0,3	-	-
γ' τρ.	0,7	0,7	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	-	-
δ' τρ.	0,3	0,1	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,2	-	-
2008 α' τρ.	0,8	0,7	0,1	0,1	0,4	0,2	0,0	-	-
<i>συμβολή στην ετήσια εκατοστιαία μεταβολή του ΑΕΠ σε εκατοστιαίες μονάδες</i>									
2004	2,1	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,6	1,9	0,9	0,3	0,6	0,0	-0,2	-	-
2006	2,8	2,6	1,0	0,4	1,1	0,1	0,2	-	-
2007	2,6	2,3	0,9	0,5	1,0	0,0	0,3	-	-
2007 α' τρ.	3,2	3,0	0,9	0,5	1,4	0,2	0,3	-	-
β' τρ.	2,6	2,2	1,0	0,5	0,8	-0,1	0,3	-	-
γ' τρ.	2,7	2,2	1,0	0,5	0,8	-0,2	0,5	-	-
δ' τρ.	2,1	1,9	0,7	0,4	0,7	0,1	0,2	-	-
2008 α' τρ.	2,2	1,6	0,7	0,3	0,8	-0,1	0,5	-	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Οι εξαγωγές και οι εισαγωγές καλύπτουν τα αγαθά και τις υπηρεσίες και συμπεριλαμβάνουν το διασυνοριακό εμπόριο εντός της ζώνης του ευρώ. Τα στοιχεία δεν συμφωνούν πλήρως με τους Πίνακες 7.1.2 και 7.3.1.

2) Συμπεριλαμβάνεται η κτήση μείων η διάθεση τιμαλφών.

3) Τα ετήσια στοιχεία δεν είναι διορθωμένα ως προς τις διαφοροποιήσεις του αριθμού των εργάσιμων ημερών.

5.2 Παραγωγή και ζήτηση

2. Προστιθέμενη αξία κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας

	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)							Φόροι μείον επιδοτήσεις προϊόντων
	Σύνολο	Γεωργία, θήρα, εκμετάλλευση δασών και αλιεία	Ορυχεία, μεταποίηση και ενέργεια	Κατασκευές	Εμπόριο, επισκευές, ξενοδοχεία και εστιατόρια, μεταφορές και επικοινωνίες	Χρηματοοικονομικά, ακίνητα, μισθώσεις και επιχειρηματικές δραστηριότητες	Δημόσια διοίκηση, εκπαίδευση, υγεία και λοιπές υπηρεσίες	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ, εποχικά διορθωμένες)</i>								
2004	7.010,9	153,5	1.436,4	414,1	1.488,6	1.914,6	1.603,6	798,7
2005	7.260,0	142,1	1.472,6	439,8	1.527,1	2.013,0	1.665,4	841,5
2006	7.590,0	139,6	1.537,8	482,4	1.585,4	2.121,0	1.723,9	909,1
2007	7.962,6	150,8	1.614,3	520,6	1.654,4	2.232,5	1.790,0	953,1
2007 α' τρ.	1.957,4	36,7	397,6	128,4	407,5	546,8	440,4	239,0
β' τρ.	1.981,4	37,0	401,9	129,0	411,6	555,9	446,0	236,7
γ' τρ.	2.005,5	38,4	407,0	130,8	417,2	562,4	449,7	237,3
δ' τρ.	2.018,2	38,7	407,7	132,4	418,1	567,4	453,8	240,1
2008 α' τρ.	2.046,7	39,5	414,8	136,5	424,6	573,5	457,7	242,0
<i>ποσοστό % της προστιθέμενης αξίας</i>								
2007	100,0	1,9	20,3	6,5	20,8	28,0	22,5	-
<i>Αλυσωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους, εποχικά διορθωμένα στοιχεία¹⁾)</i>								
<i>τριμηνιαίες εκατοστιαίες μεταβολές</i>								
2007 α' τρ.	0,8	0,9	0,9	1,4	0,7	0,9	0,6	0,4
β' τρ.	0,5	-1,0	0,6	-1,4	0,7	0,8	0,5	-0,7
γ' τρ.	0,7	-1,1	1,1	0,5	0,8	0,6	0,3	0,7
δ' τρ.	0,4	1,3	0,5	0,4	0,1	0,5	0,2	-0,2
2008 α' τρ.	0,7	2,5	0,6	1,9	1,1	0,6	0,2	1,2
<i>ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές</i>								
2004	2,2	10,9	2,7	0,9	2,3	1,8	1,6	1,0
2005	1,6	-6,0	1,0	1,6	1,6	3,1	1,3	1,6
2006	2,8	-0,9	3,4	4,7	2,7	3,6	1,1	3,0
2007	2,8	0,8	3,4	3,2	3,0	3,2	1,7	1,4
2007 α' τρ.	3,3	2,1	3,4	7,4	3,7	3,6	1,6	2,2
β' τρ.	2,7	0,4	3,2	2,6	3,1	3,1	1,8	1,3
γ' τρ.	2,8	-0,1	3,5	2,0	3,1	3,2	1,7	1,8
δ' τρ.	2,4	0,1	3,2	0,9	2,3	2,9	1,7	0,1
2008 α' τρ.	2,3	1,7	2,9	1,4	2,7	2,6	1,3	1,0
<i>συμβολή στην τριμηνιαία εκατοστιαία μεταβολή της προστιθέμενης αξίας σε εκατοστιαίες μονάδες</i>								
2007 α' τρ.	0,8	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
β' τρ.	0,5	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	-
γ' τρ.	0,7	0,0	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	-
δ' τρ.	0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	-
2008 α' τρ.	0,7	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	-
<i>συμβολή στην ετήσια εκατοστιαία μεταβολή της προστιθέμενης αξίας σε εκατοστιαίες μονάδες</i>								
2004	2,2	0,2	0,6	0,1	0,5	0,5	0,4	-
2005	1,6	-0,1	0,2	0,1	0,3	0,8	0,3	-
2006	2,8	0,0	0,7	0,3	0,6	1,0	0,3	-
2007	2,8	0,0	0,7	0,2	0,6	0,9	0,4	-
2007 α' τρ.	3,3	0,0	0,7	0,5	0,8	1,0	0,4	-
β' τρ.	2,7	0,0	0,6	0,2	0,6	0,9	0,4	-
γ' τρ.	2,8	0,0	0,7	0,1	0,7	0,9	0,4	-
δ' τρ.	2,4	0,0	0,7	0,1	0,5	0,8	0,4	-
2008 α' τρ.	2,3	0,0	0,6	0,1	0,6	0,7	0,3	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Τα ετήσια στοιχεία δεν είναι διορθωμένα ως προς τις διαφοροποιήσεις του αριθμού των εργάσιμων ημερών.

5.2 Παραγωγή και ζήτηση

(διαφορές ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων,¹⁾ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία)

5. Έρευνες για τις Επιχειρήσεις και τους Καταναλωτές

	Δείκτης οικονομικού κλίματος ²⁾ (μακροπρόθεσμος μέσος όρος =100)	Μεταποίηση				Χρησιμοποίηση εργοστασιακού δυναμικού ³⁾ (ποσοστά %)	Δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών				
		Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία					Σύνολο ⁴⁾	Χρηματοοικονομική κατάσταση το επόμενο 12μηνο	Οικονομική κατάσταση το επόμενο 12μηνο	Ανεργία το επόμενο 12μηνο	Αποταμεύσεις το επόμενο 12μηνο
		Σύνολο ⁴⁾	Παραγγελίες	Αποθέματα έτοιμων προϊόντων	Προσδοκίες παραγωγής						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004	98,7	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	97,4	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,3	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,4	4	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8
2007 α' τρ.	109,4	6	7	4	14	84,4	-5	-2	-5	6	-8
β' τρ.	111,0	6	8	4	15	84,3	-3	-1	0	2	-7
γ' τρ.	108,7	4	5	6	13	84,0	-4	-2	-3	3	-7
δ' τρ.	104,3	2	1	7	11	84,0	-8	-4	-10	7	-10
2008 α' τρ.	100,5	0	-1	7	10	83,7	-12	-7	-17	11	-12
2007 Δεκ.	103,4	2	0	7	11	-	-9	-5	-12	8	-10
2008 Ιαν.	101,7	1	-1	7	12	83,9	-12	-7	-17	11	-11
Φεβρ.	100,2	0	-2	7	10	-	-12	-7	-18	12	-12
Μάρτ.	99,6	0	-1	7	8	-	-12	-7	-17	11	-13
Απρ.	97,1	-2	-5	9	8	83,5	-12	-8	-19	11	-12
Μάιος	97,1	-2	-5	9	8	-	-15	-10	-21	14	-15

	Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές			Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο				Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες			
	Σύνολο ⁴⁾	Παραγγελίες	Προσδοκίες απασχόλησης	Σύνολο ⁴⁾	Παρούσα κατάσταση	Όγκος αποθεμάτων	Αναμενόμενη κατάσταση	Σύνολο ⁴⁾	Επιχειρηματικό κλίμα	Ζήτηση τελευταίων μηνών	Ζήτηση τους επρχόμενους μήνες
2004	-12	-19	-4	-8	-12	14	2	11	6	8	18
2005	-7	-11	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	5	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	-1	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2007 α' τρ.	1	-8	9	-1	2	16	12	21	16	21	25
β' τρ.	0	-6	6	2	4	13	14	22	19	22	25
γ' τρ.	0	-8	7	1	7	14	11	20	16	20	24
δ' τρ.	-3	-11	4	0	4	16	13	15	11	14	20
2008 α' τρ.	-7	-14	-1	-1	2	16	12	10	4	12	15
2007 Δεκ.	-5	-11	2	1	4	17	15	14	9	13	19
2008 Ιαν.	-6	-13	1	-3	-2	18	10	13	6	12	19
Φεβρ.	-7	-13	-2	1	5	16	14	10	3	13	13
Μάρτ.	-9	-15	-3	1	5	15	11	9	2	11	13
Απρ.	-12	-18	-6	-5	-4	18	6	7	1	7	12
Μάιος	-10	-17	-3	-1	3	14	7	8	4	8	12

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (ΓΔ Οικονομικών και Χρηματοπιστωτικών Υποθέσεων).

- 1) Διαφορές μεταξύ του ποσοστού των ερωτηθέντων που απάντησαν θετικά και του ποσοστού των ερωτηθέντων που απάντησαν αρνητικά.
- 2) Ο δείκτης του οικονομικού κλίματος αποτελείται από το δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία, τις υπηρεσίες, τις κατασκευές και το λιανικό εμπόριο και από το δείκτη εμπιστοσύνης των καταναλωτών. Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία έχει συντελεστή στάθμισης 40%, στις υπηρεσίες 30%, στις κατασκευές 5% και στο λιανικό εμπόριο 5%, και ο δείκτης εμπιστοσύνης των καταναλωτών 20%. Τιμές δείκτη οικονομικού κλίματος άνω (κάτω) του 100 υποδηλώνουν οικονομικό κλίμα άνω (κάτω) του μέσου όρου, όπως υπολογίζεται για την περίοδο από το 1990 έως το 2006.
- 3) Τα στοιχεία συλλέγονται κάθε Ιανουάριο, Απρίλιο, Ιούλιο και Οκτώβριο. Τα τριμηνιαία στοιχεία είναι μέσο όρο δύο διαδοχικών ερευνών. Τα ετήσια στοιχεία συνάγονται από τους τριμηνιαίους μέσους όρους.
- 4) Οι δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών στους διάφορους τομείς και ο δείκτης εμπιστοσύνης των καταναλωτών υπολογίζονται ως απλοί μέσο όροι των συνιστωσών. Οι εκτιμήσεις για τα αποθέματα (στήλες 4 και 17) και την ανεργία (στήλη 10) χρησιμοποιούνται με αντίθετο πρόσημο για τον υπολογισμό των δεικτών επιχειρηματικών προσδοκιών και εμπιστοσύνης των καταναλωτών.

5.3 Αγορές εργασίας¹⁾

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

1. Απασχόληση

	Σύνολο οικονομίας		Κατά εργασιακό καθεστώς		Κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας					
	Εκατομμύρια (ε.δ.)		Μισθωτοί	Αυτοαπασχολούμενοι	Γεωργία, θήρα, εκμετάλλευση δασών και αλιεία	Ορυχεία, μεταλλοποίηση και ενέργεια	Κατασκευές	Εμπόριο, επισκευές, ξενοδοχεία και εστιατόρια, μεταφορές και επικοινωνίες	Χρηματοοικονομικά, ακίνητα, μισθώσεις και επιχειρηματικές υπηρεσίες	Δημόσια διοίκηση, εκπαίδευση, υγεία και λοιπές υπηρεσίες
% του συνόλου ²⁾	100,0	100,0	84,8	15,2	4,2	17,5	7,6	25,2	15,5	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	137,871	0,7	0,7	0,9	-2,9	-1,3	1,2	1,2	2,3	1,3
2005	139,146	0,9	1,0	0,4	-0,9	-1,2	2,5	0,8	2,4	1,4
2006	141,343	1,6	1,7	0,8	-1,4	-0,4	2,8	1,5	3,7	1,8
2007	143,827	1,8	1,9	0,9	-0,8	0,5	3,8	1,7	3,8	1,3
2006 δ' τρ.	142,087	1,6	1,7	1,0	-2,6	-0,3	3,9	1,3	3,7	1,8
2007 α' τρ.	142,940	1,8	2,0	0,6	0,1	0,5	5,0	1,3	3,9	1,3
β' τρ.	143,638	1,7	1,9	0,6	-1,0	0,7	4,6	1,3	3,9	1,1
γ' τρ.	144,230	1,9	1,9	1,8	-1,1	0,4	3,6	2,2	3,6	1,5
δ' τρ.	144,501	1,7	1,9	0,5	-1,2	0,3	2,2	2,1	3,7	1,3
<i>εκατοστιαίες μεταβολές τριμήνου (ε.δ.)</i>										
2006 δ' τρ.	0,527	0,4	0,4	0,3	-0,5	0,1	1,5	0,1	0,7	0,4
2007 α' τρ.	0,853	0,6	0,6	0,5	1,2	0,2	1,9	0,5	1,2	0,2
β' τρ.	0,698	0,5	0,5	0,4	-0,6	0,1	0,4	0,8	1,0	0,4
γ' τρ.	0,592	0,4	0,4	0,5	-1,1	0,1	-0,2	0,8	0,7	0,5
δ' τρ.	0,271	0,2	0,4	-0,9	-0,5	0,0	0,2	0,0	0,8	0,2

2. Ανεργία

(εποχικώς διορθωμένα στοιχεία)

	Σύνολο		Κατά ηλικία ³⁾				Κατά φύλο ⁴⁾			
	Εκατομμύρια	% εργατικού δυναμικού	Ενήλικες		Νέοι		Άνδρες		Γυναίκες	
			Εκατομμύρια	% εργατικού δυναμικού	Εκατομμύρια	% εργατικού δυναμικού	Εκατομμύρια	% εργατικού δυναμικού	Εκατομμύρια	% εργατικού δυναμικού
% του συνόλου ²⁾	100,0		78,1		21,9		49,7		50,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	13,095	8,8	10,156	7,7	2,939	17,0	6,557	7,9	6,539	9,9
2005	13,285	8,8	10,339	7,8	2,946	17,1	6,696	8,0	6,589	9,9
2006	12,510	8,2	9,770	7,2	2,740	16,1	6,213	7,4	6,297	9,3
2007	11,372	7,4	8,895	6,5	2,477	14,8	5,590	6,6	5,782	8,4
2007 α' τρ.	11,635	7,6	9,112	6,7	2,523	15,1	5,710	6,8	5,925	8,7
β' τρ.	11,414	7,5	8,942	6,6	2,472	14,8	5,586	6,6	5,828	8,5
γ' τρ.	11,282	7,3	8,831	6,5	2,451	14,6	5,560	6,5	5,722	8,3
δ' τρ.	11,156	7,2	8,696	6,3	2,461	14,7	5,505	6,5	5,651	8,2
2008 α' τρ.	11,034	7,1	8,568	6,2	2,466	14,7	5,433	6,4	5,600	8,1
2007 Νοέμ.	11,153	7,2	8,696	6,3	2,456	14,6	5,504	6,5	5,649	8,2
Δεκ.	11,107	7,2	8,649	6,3	2,458	14,7	5,487	6,4	5,621	8,1
2008 Ιαν.	11,066	7,2	8,602	6,2	2,464	14,7	5,440	6,4	5,625	8,1
Φεβρ.	11,023	7,1	8,561	6,2	2,462	14,7	5,428	6,4	5,596	8,1
Μάρτ.	11,012	7,1	8,540	6,2	2,472	14,7	5,432	6,4	5,580	8,0
Απρ.	11,072	7,1	8,552	6,2	2,520	15,0	5,491	6,4	5,581	8,0

Πηγή: Eurostat.

1) Τα στοιχεία για την απασχόληση αναφέρονται σε αριθμό ατόμων και βασίζονται στο ΕΣΛ 95. Τα στοιχεία για την ανεργία αναφέρονται σε αριθμό ατόμων και ακολουθούν τις συστάσεις της ΔΟΕ.

2) Το 2006.

3) Ενήλικες: άτομα 25 ετών και άνω, νέοι: άτομα κάτω των 25 ετών. Ως ποσοστά του εργατικού δυναμικού για την αντίστοιχη ηλικιακή ομάδα.

4) Ως ποσοστά του εργατικού δυναμικού για το αντίστοιχο φύλο.

6.2 Χρέος¹⁾

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)

1. Ζώνη του ευρώ – κατά χρηματοδοτικό μέσο και τομέα πιστωτών

	Σύνολο		Χρηματοδοτικό μέσο				Πιστωτές				Λοιποί ³⁾
	1	2	Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι	Μακροπρόθεσμοι τίτλοι	Εγχώριοι ²⁾			Λοιποί τομείς	
							Σύνολο	ΝΧΙ	Λοιπές χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	72,8	2,8	15,2	5,3	49,6	52,5	26,5	14,5	11,5	20,4	
1999	72,0	2,9	14,4	4,3	50,5	48,8	25,3	13,8	9,7	23,2	
2000	69,3	2,7	13,1	3,7	49,7	44,2	22,0	12,4	9,8	25,1	
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,0	42,0	20,6	11,1	10,4	26,2	
2002	68,0	2,7	11,8	4,5	49,0	40,2	19,3	10,7	10,1	27,9	
2003	69,2	2,1	12,4	5,0	49,7	39,4	19,5	11,2	8,7	29,7	
2004	69,6	2,2	11,9	5,0	50,5	37,6	18,4	10,8	8,3	32,0	
2005	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3	35,5	17,2	11,1	7,2	34,7	
2006	68,5	2,5	11,4	4,1	50,5	33,8	17,5	9,4	6,9	34,6	
2007	66,3	2,2	10,8	4,3	49,1	32,3	17,0	8,5	6,9	34,0	

2. Ζώνη του ευρώ – κατά εκδότη, διάρκεια και νόμισμα

	Σύνολο		Εκδότης ⁴⁾			Αρχική διάρκεια			Εναπομένουσα διάρκεια			Νόμισμα		
	1	2	Κεντρική κυβέρνηση	Κυβερνήσεις κρατιδίων ομοσπονδιακών κρατών	Τοπική αυτοδιοίκηση	Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης	Έως 1 έτος	Άνω του έτους	Κυμαινόμενου επιτοκίου	Έως 1 έτος	Άνω του ενός και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Ευρώ ή συμμετέχον νόμισμα ⁵⁾	Λοιπά νομίσματα
1998	72,8	61,2	6,1	5,2	0,4	8,2	64,6	7,8	15,5	26,4	30,9	71,0	1,8	
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	6,8	13,6	27,9	30,6	69,9	2,1	
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,7	6,1	13,4	27,8	28,0	67,3	1,9	
2001	68,2	57,0	6,1	4,7	0,4	7,0	61,2	5,2	13,7	26,5	28,0	66,5	1,7	
2002	68,0	56,6	6,3	4,7	0,4	7,6	60,4	5,1	15,3	25,0	27,7	66,6	1,5	
2003	69,2	57,0	6,5	5,1	0,6	7,8	61,4	5,0	14,8	25,8	28,6	68,0	1,1	
2004	69,6	57,4	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,7	14,7	26,2	28,7	68,5	1,1	
2005	70,2	57,7	6,7	5,3	0,5	7,9	62,3	4,6	14,9	25,7	29,6	68,9	1,2	
2006	68,5	56,0	6,5	5,4	0,5	7,5	61,0	4,5	14,4	24,5	29,6	67,5	1,0	
2007	66,3	54,2	6,3	5,3	0,5	7,5	58,9	4,2	14,2	23,4	28,8	65,5	0,8	

3. Χώρες της ζώνης του ευρώ

	ΒΕΛ	ΓΕΡ	ΙΡΑ	ΕΛΛ	ΙΣΠ	ΓΑΛ	ΙΤΑ	ΚΥΠ	ΛΟΥ	ΜΑΛ	ΟΛΛ	ΑΥΣ	ΠΟΡ	ΣΑΝ	ΦΙΝ
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2004	94,2	65,6	29,5	98,6	46,2	64,9	103,8	70,2	6,3	72,6	52,4	63,8	58,3	27,6	44,1
2005	92,1	67,8	27,4	98,0	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	70,4	52,3	63,5	63,6	27,5	41,3
2006	88,2	67,6	25,1	95,3	39,7	63,6	106,5	64,8	6,6	64,2	47,9	61,8	64,7	27,2	39,2
2007	84,9	65,0	25,4	94,5	36,2	64,2	104,0	59,8	6,8	62,6	45,4	59,1	63,6	24,1	35,4

Πηγές: ΕΚΤ για τα συγκεντρωτικά στοιχεία της ζώνης του ευρώ, Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα στοιχεία που αφορούν το χρέος των επιμέρους χωρών.

1) Τα στοιχεία αφορούν τη ζώνη του ευρώ –15. Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης σε ονομαστικές αξίες, ενοποιημένο μεταξύ των υποτομέων του Δημοσίου. Δεν έχει γίνει ενοποίηση προκειμένου για τίτλους που κατέχει το Δημόσιο χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ. Τα στοιχεία αποτελούν εν μέρει εκτιμήσεις.

2) Πιστωτές που κατοικούν στη χώρα που έχει εκδώσει τα χρεόγραφα.

3) Συμπεριλαμβάνονται κάτοικοι χωρών της ζώνης του ευρώ πλην της χώρας που έχει εκδώσει τα χρεόγραφα.

4) Εξαιρούνται τα χρεόγραφα που κατέχει η γενική κυβέρνηση της χώρας που τα εξέδωσε.

5) Πριν από το 1999 περιλαμβάνονται χρεόγραφα σε ECU, σε εγχώριο νόμισμα και στα νομίσματα των άλλων κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ.

6.3 Μεταβολή χρέους¹⁾

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)

1. Ζώνη του ευρώ – κατά αιτία, χρηματοδοτικό μέσο και τομέα πιστωτών

	Σύνολο	Αιτία μεταβολής				Χρηματοδοτικό μέσο				Πιστωτές			Λοιποί ⁷⁾
		Δανειακές ανάγκες ²⁾	Διαφορές αποτίμη-σης ³⁾	Λοιπές μεταβολές όγκου ⁴⁾	Διαφορές συγκεντρω-τικού υπο-λογισμού ⁵⁾	Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Βραχυ-πρόθεσμοι τίτλοι	Μακρο-πρόθεσμοι τίτλοι	Εγχώριοι ⁶⁾	NXI	Λοιπές χρη-ματοπιστω-τικές επι-χειρήσεις	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,6	-0,2	-0,2	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,5	-0,5	-0,1	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,7	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,8	-0,6	0,7	3,9
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,5	0,0	1,1	-1,2	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,9	0,1	0,3	-0,5	1,0

2. Ζώνη του ευρώ – προσαρμογή ελλείμματος-χρέους

Μετα-βολή χρέους	Έλλειμμα (-) / πλεόνασμα (+) ⁸⁾	Σύνολο	Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους ⁹⁾								Διαφορές αποτίμη-σης	Λοιπές μεταβολές όγκου	Λοιπά ¹⁰⁾	
			Συναλλαγές επί των κυριότερων χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων της γενικής κυβέρνησης											
			Σύνολο	Νόμισμα και κατα-θέσεις	Δάνεια	Τίτλοι ¹¹⁾	Μετοχές και λοιπές συμμε-τοχές	Ιδιωτικο-ποιήσεις	Συμμε-τοχή στο κεφάλαιο επιχειρή-σεων					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	-0,1
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,9	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2006	1,5	-1,3	0,1	0,4	0,4	-0,1	0,3	-0,1	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,3
2007	1,1	-0,6	0,4	0,5	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1

Πηγή: ΕΚΤ.

- 1) Τα στοιχεία αφορούν τη ζώνη του ευρώ -15 και αποτελούν εν μέρει εκτιμήσεις. Ετήσια μεταβολή του ακαθάριστου ονομαστικού ενοποιημένου χρέους ως ποσοστό % του ΑΕΠ, δηλ. $[\text{χρέος}(t) - \text{χρέος}(t-1)] / \text{ΑΕΠ}(t)$.
- 2) Οι δανειακές ανάγκες ισούνται εξ ορισμού με τις συναλλαγές σε κρατικά χρεόγραφα.
- 3) Συμπεριλαμβάνουν, εκτός από την επίπτωση των μεταβολών των συναλλαγματικών ισοτιμιών, διαφορές λόγω μέτρησης στην ονομαστική αξία (π.χ. έκδοση χρεογράφων υπέρ ή υπό το άρτιο).
- 4) Συμπεριλαμβάνουν, ιδίως, την επίδραση των σφαλμάτων ταξινόμησης φορέων του Δημοσίου, καθώς και την επίδραση ορισμένων μορφών ανάληψης χρέους.
- 5) Διαφορά μεταξύ των μεταβολών του συγκεντρωτικού χρέους, το οποίο προκύπτει από το συγκεντρωτικό άθροισμα του χρέους των επιμέρους χωρών, και του συγκεντρωτικού αθροί-σματος της μεταβολής του χρέους των χωρών, οφειλόμενη στις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών οι οποίες χρησιμοποιούνταν για την παρουσίαση σε συγκεντρωτική βάση πριν από το 2001.
- 6) Πιστωτές που κατοικούν στη χώρα που έχει εκδώσει τα χρεόγραφα.
- 7) Συμπεριλαμβάνονται κάτοικοι χωρών της ζώνης του ευρώ εκτός εκείνων που κατοικούν στη χώρα που έχει εκδώσει τα χρεόγραφα.
- 8) Συμπεριλαμβάνονται τα έσοδα από τις πωλήσεις αδειών UMTS.
- 9) Διαφορά μεταξύ της ετήσιας μεταβολής του ακαθάριστου ονομαστικού ενοποιημένου χρέους και του ελλείμματος ως ποσοστό του ΑΕΠ.
- 10) Περιλαμβάνονται κυρίως οι συναλλαγές επί των λοιπών στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού (εμπορικές πιστώσεις, λοιπές απαιτήσεις και υποχρεώσεις και χρηματοπιστωτικά παράγωγα).
- 11) Δεν περιλαμβάνονται τα χρηματοπιστωτικά παράγωγα.

6.5 Χρέος και μεταβολή του χρέους σε τριμηνιαία βάση¹⁾

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)

1. Ζώνη ευρώ – χρέος (σύμφωνα με τον ορισμό της Συνθήκης του Μάαστριχτ) κατά χρηματοδοτικό μέσο²⁾

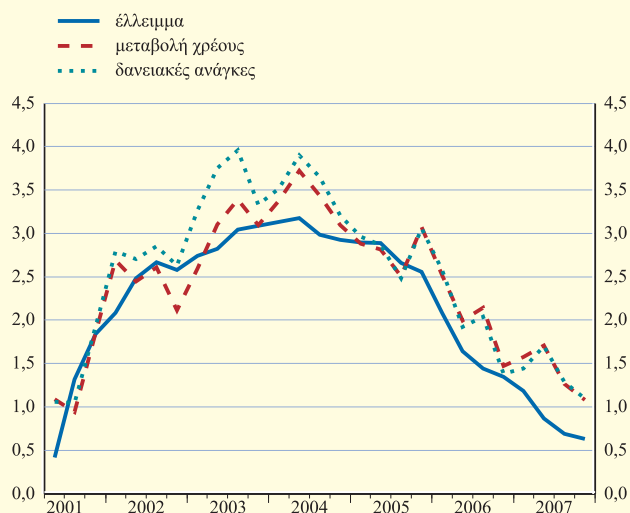
	Σύνολο	Χρηματοδοτικά μέσα			
		Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι	Μακροπρόθεσμοι τίτλοι
	1	2	3	4	5
2005 α' τρ.	70,9	2,2	12,0	5,2	51,5
β' τρ.	71,5	2,3	11,7	5,2	52,3
γ' τρ.	71,1	2,4	11,8	5,2	51,8
δ' τρ.	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3
2006 α' τρ.	70,6	2,5	11,7	4,9	51,4
β' τρ.	70,6	2,5	11,6	4,9	51,6
γ' τρ.	70,1	2,5	11,6	4,7	51,3
δ' τρ.	68,5	2,5	11,4	4,1	50,5
2007 α' τρ.	68,8	2,4	11,4	4,8	50,2
β' τρ.	69,0	2,2	11,2	5,1	50,5
γ' τρ.	68,0	2,1	11,0	5,2	49,7
δ' τρ.	66,3	2,2	10,8	4,3	49,1

2. Ζώνη του ευρώ – προσαρμογή ελλείμματος-χρέους

	Μεταβολή χρέους	Έλλειμμα(-) / πλεόνασμα(+)	Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους								Υπόμνηση: Δανειακές ανάγκες
			Σύνολο	Συναλλαγές επί βασικών χρηματοοικονομικών στοιχείων της γενικής κυβέρνησης				Επιδράσεις αποτίμησης και άλλες μεταβολές του όγκου	Λοιπά		
				Σύνολο	Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Τίτλοι			Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2005 α' τρ.	7,3	-4,8	2,4	2,4	1,3	0,3	0,3	0,5	-0,1	0,1	7,3
β' τρ.	5,4	-1,7	3,7	3,3	2,5	0,0	0,3	0,5	0,1	0,3	5,3
γ' τρ.	0,6	-2,5	-1,9	-2,4	-2,3	0,0	0,3	-0,4	0,1	0,4	0,5
δ' τρ.	-0,6	-1,4	-2,0	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	0,0	-1,5	-0,6
2006 α' τρ.	4,8	-2,8	2,0	1,3	1,0	0,1	0,7	-0,5	-0,4	1,1	5,2
β' τρ.	3,3	0,1	3,3	3,2	2,5	0,0	0,4	0,2	0,6	-0,5	2,6
γ' τρ.	1,2	-1,7	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	0,2	-0,2	0,2	0,1	1,0
δ' τρ.	-3,1	-1,0	-4,1	-2,1	-1,2	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1	-1,9	-3,0
2007 α' τρ.	5,1	-2,1	3,0	2,0	1,0	0,1	0,6	0,2	-0,1	1,1	5,2
β' τρ.	3,7	1,2	5,0	4,7	4,1	0,0	0,5	0,1	0,1	0,1	3,6
γ' τρ.	-0,6	-0,9	-1,5	-1,6	-2,1	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	-0,6
δ' τρ.	-3,6	-0,8	-4,4	-2,9	-2,0	-0,1	-0,6	-0,1	-0,1	-1,4	-3,5

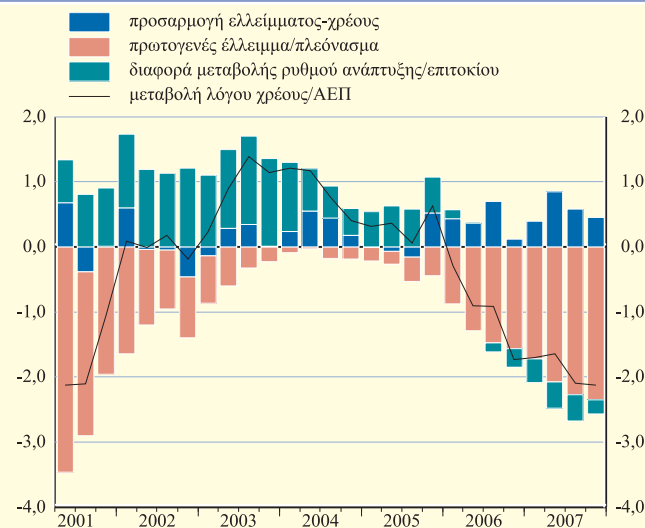
Δ28 Έλλειμμα, δανειακές ανάγκες και μεταβολή χρέους

(κινητό άθροισμα τεσσάρων τριμήνων ως ποσοστό % του ΑΕΠ)



Δ29 Χρέος σύμφωνα με τον ορισμό της Συνθήκης του Μάαστριχτ

(ετήσια μεταβολή του λόγου χρέους/ΑΕΠ και βασικοί παράγοντες)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση στοιχεία της Eurostat και εθνικά στοιχεία.

1) Τα στοιχεία αφορούν τη ζώνη του ευρώ -15.

2) Τα στοιχεία για τα αποθέματα σε ένα τρίμηνο υπολογίζονται ως ποσοστό % του συνόλου του ΑΕΠ για το τρίμηνο t και τα προηγούμενα τρία τρίμηνα.

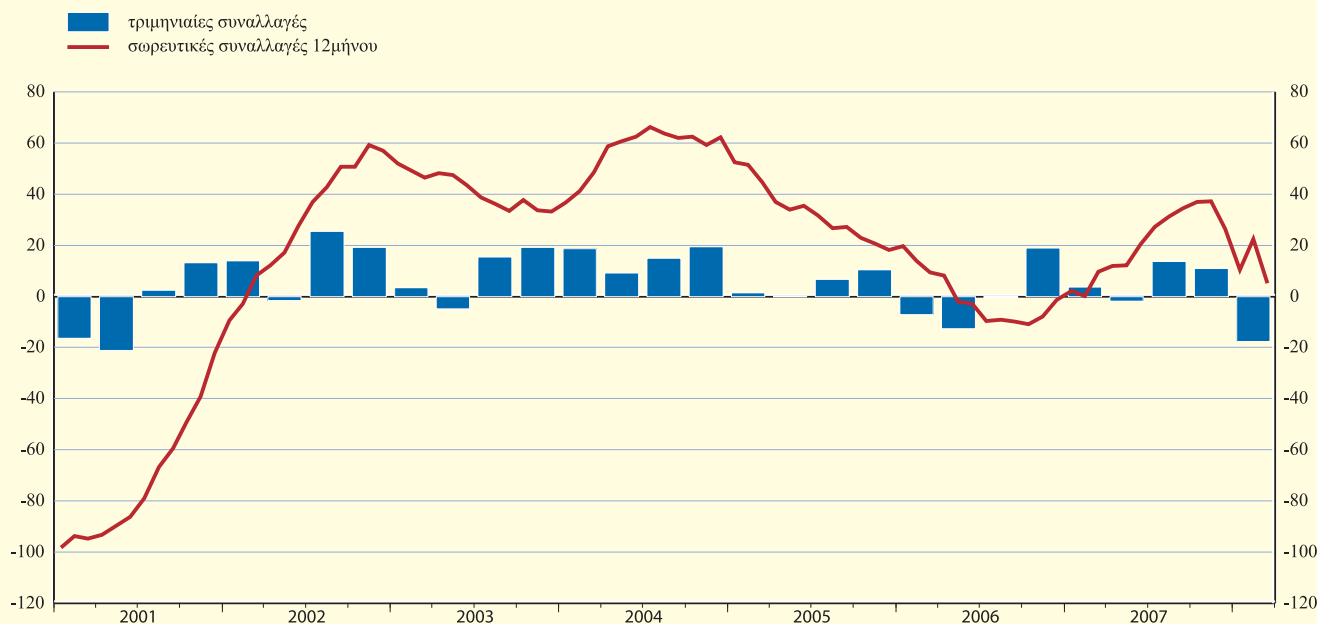


ΕΞΩΤΕΡΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ ΘΕΣΕΙΣ

7.1 Συνοπτικό ισοζύγιο πληρωμών¹⁾ (δισεκ. ευρώ, καθαρή κίνηση)

	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών					Ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων	Καθαρές χορηγήσεις/δανεισμός προς/από τις λοιπές χώρες (στήλες 1+6)	Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών					Τακτοποιητέα στοιχεία	
	Σύνολο	Αγαθά	Υπηρεσίες	Εισοδήματα	Τρέχουσες μεταβιβάσεις			Σύνολο	Άμεσες επενδύσεις	Επενδύσεις χαρτοφυλακίου	Χρηματοπιστωτικά παράγωγα	Λοιπές επενδύσεις		Συναλλαγματικά διαθέσιμα
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	18,1	48,3	37,3	5,4	-72,9	11,4	29,5	9,2	-216,4	131,4	-18,2	94,6	17,8	-38,8
2006	-1,3	19,2	42,3	15,1	-77,9	9,2	7,9	112,4	-144,7	266,3	2,4	-10,3	-1,4	-120,3
2007	26,4	55,6	51,5	3,0	-83,6	14,1	40,5	102,8	-94,8	253,9	-110,1	58,9	-5,2	-143,3
2007 α' τρ.	3,7	8,6	9,4	6,9	-21,3	4,6	8,4	29,4	-14,3	142,6	-15,2	-82,2	-1,4	-37,8
β' τρ.	-2,0	20,1	14,0	-19,4	-16,7	2,1	0,1	49,8	-57,9	90,4	-19,7	41,4	-4,4	-50,0
γ' τρ.	13,6	17,1	17,2	5,0	-25,6	1,6	15,2	97,5	-40,9	65,1	-26,8	104,4	-4,3	-112,7
δ' τρ.	11,0	9,7	10,9	10,4	-20,1	5,8	16,8	-74,0	18,2	-44,2	-48,3	-4,7	4,9	57,2
2008 α' τρ.	-17,6	-2,7	9,8	1,0	-25,7	5,5	-12,1	14,2	-68,8	70,0	-3,7	22,2	-5,5	-2,1
2007 Μάρτ.	9,4	10,2	4,5	2,7	-7,9	1,2	10,6	-26,8	-2,4	76,8	-3,8	-99,4	2,0	16,2
Απρ.	-2,5	4,9	3,7	-3,4	-7,7	0,6	-1,9	51,8	-5,1	6,5	-9,5	61,4	-1,6	-49,8
Μάιος	-13,2	4,0	3,8	-16,0	-5,0	1,5	-11,7	7,0	-25,9	11,3	-1,9	24,3	-0,8	4,7
Ιούν.	13,7	11,2	6,5	0,0	-4,0	0,0	13,8	-9,0	-26,9	72,6	-8,3	-44,3	-2,0	-4,8
Ιούλ.	6,3	7,8	5,6	0,7	-7,7	0,9	7,2	48,0	-0,1	20,6	-12,9	43,4	-3,0	-55,3
Αύγ.	1,1	3,6	4,3	1,6	-8,5	0,2	1,3	66,5	0,5	3,8	-5,2	66,2	1,1	-67,8
Σεπτ.	6,2	5,7	7,2	2,8	-9,4	0,4	6,7	-17,0	-41,2	40,7	-8,8	-5,2	-2,4	10,3
Οκτ.	4,6	6,9	4,1	3,6	-10,0	1,3	6,0	-49,1	29,5	-44,1	-6,0	-28,6	0,0	43,2
Νοέμ.	3,6	5,1	3,5	1,7	-6,6	1,0	4,7	-1,6	9,5	9,9	-31,4	10,1	0,2	-3,0
Δεκ.	2,7	-2,3	3,3	5,1	-3,4	3,5	6,1	-23,2	-20,8	-10,1	-11,0	13,9	4,7	17,1
2008 Ιαν.	-17,9	-7,3	2,6	-3,2	-10,1	2,4	-15,5	27,3	-29,9	49,3	-13,0	27,7	-6,8	-11,7
Φεβρ.	8,1	4,2	4,5	3,8	-4,4	2,3	10,5	-24,9	-20,0	19,4	1,8	-30,7	4,7	14,4
Μάρτ.	-7,8	0,3	2,6	0,4	-11,2	0,8	-7,0	11,8	-18,8	1,3	7,4	25,2	-3,3	-4,8
	<i>σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου</i>													
2008 Μάρτ.	5,0	44,2	51,9	-3,0	-88,1	15,1	20,1	87,5	-149,3	181,3	-98,6	163,3	-9,3	-107,6

Δ30 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Η πρακτική που ακολουθείται ως προς τα πρόσημα εξηγείται στις γενικές σημειώσεις.

7.2 Τρέχουσες συναλλαγές και κεφαλαιακές μεταβιβάσεις

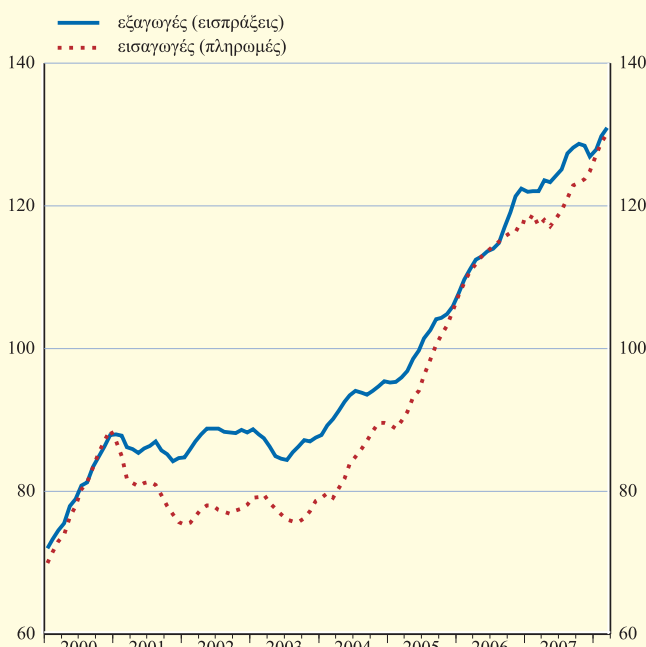
(δισεκ. ευρώ, κίνηση)

1. Σύνοψη τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων

	Τρέχουσες συναλλαγές													Κεφαλαιακές μεταβιβάσεις	
	Σύνολο			Αγαθά		Υπηρεσίες		Εισοδήματα		Τρέχουσες μεταβιβάσεις				Εισπράξεις	Πληρωμές
	Εισπράξεις	Πληρωμές	Υπόλοιπο	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές		Εισπράξεις			Πληρωμές
											Εμβάσματα εργαζομένων	Εμβάσματα εργαζομένων			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2005	2.090,7	2.072,6	18,1	1.220,3	1.172,0	405,9	368,5	378,7	373,3	85,8	5,3	158,8	14,6	24,3	12,9
2006	2.401,1	2.402,4	-1,3	1.391,2	1.372,0	437,0	394,8	483,7	468,6	89,2	5,4	167,0	16,9	23,7	14,5
2007	2.639,4	2.613,0	26,4	1.503,6	1.448,1	494,8	443,3	550,8	547,8	90,2	6,1	173,8	20,1	25,7	11,6
2007 α' τρ.	627,5	623,7	3,7	361,5	352,8	111,4	101,9	127,6	120,6	27,0	1,4	48,3	4,6	7,7	3,1
β' τρ.	656,0	658,0	-2,0	373,6	353,5	120,2	106,2	142,7	162,0	19,5	1,6	36,2	4,9	4,6	2,5
γ' τρ.	665,5	651,9	13,6	376,1	359,0	135,4	118,2	137,6	132,6	16,4	1,7	42,1	5,2	4,3	2,8
δ' τρ.	690,3	679,4	11,0	392,4	382,7	127,8	116,9	142,9	132,6	27,1	1,4	47,2	5,3	9,1	3,2
2008 α' τρ.	668,7	686,3	-17,6	386,7	389,4	114,3	104,5	139,8	138,8	27,9	-	53,6	-	8,4	2,8
2008 Ιαν.	213,4	231,3	-17,9	124,7	131,9	37,5	34,9	44,3	47,4	7,0	.	17,1	.	3,3	1,0
Φεβρ.	231,7	223,5	8,1	131,8	127,5	37,8	33,3	46,1	42,3	16,0	.	20,3	.	3,0	0,7
Μάρτ.	223,6	231,5	-7,8	130,3	129,9	39,0	36,3	49,4	49,0	5,0	.	16,2	.	2,0	1,2
εποχικώς διορθωμένα στοιχεία															
2007 α' τρ.	639,8	630,4	9,3	366,3	351,6	120,7	106,7	130,6	130,3	22,1	.	41,8	.	.	.
β' τρ.	652,2	642,0	10,1	372,7	354,5	121,1	110,1	136,1	136,9	22,3	.	40,5	.	.	.
γ' τρ.	675,5	665,7	9,8	384,4	368,7	125,7	111,6	144,0	141,7	21,5	.	43,8	.	.	.
δ' τρ.	669,8	673,6	-3,8	380,8	374,7	127,2	114,6	140,3	138,5	21,6	.	45,9	.	.	.
2008 α' τρ.	683,9	699,6	-15,7	392,9	390,6	124,3	109,9	144,1	151,3	22,6	.	47,9	.	.	.
2007 Οκτ.	225,2	222,7	2,5	128,3	122,7	41,7	37,6	48,3	46,4	6,9	.	15,9	.	.	.
Νοέμ.	224,3	223,4	0,9	128,0	124,2	42,9	38,0	47,5	47,4	5,9	.	13,7	.	.	.
Δεκ.	220,3	227,5	-7,2	124,4	127,8	42,6	38,9	44,5	44,6	8,8	.	16,2	.	.	.
2008 Ιαν.	225,6	233,6	-7,9	131,4	129,6	40,8	36,0	47,6	51,7	5,8	.	16,2	.	.	.
Φεβρ.	236,8	229,2	7,5	133,7	129,2	41,7	35,8	50,2	49,1	11,1	.	15,1	.	.	.
Μάρτ.	221,5	236,8	-15,3	127,8	131,7	41,8	38,1	46,2	50,4	5,7	.	16,5	.	.	.

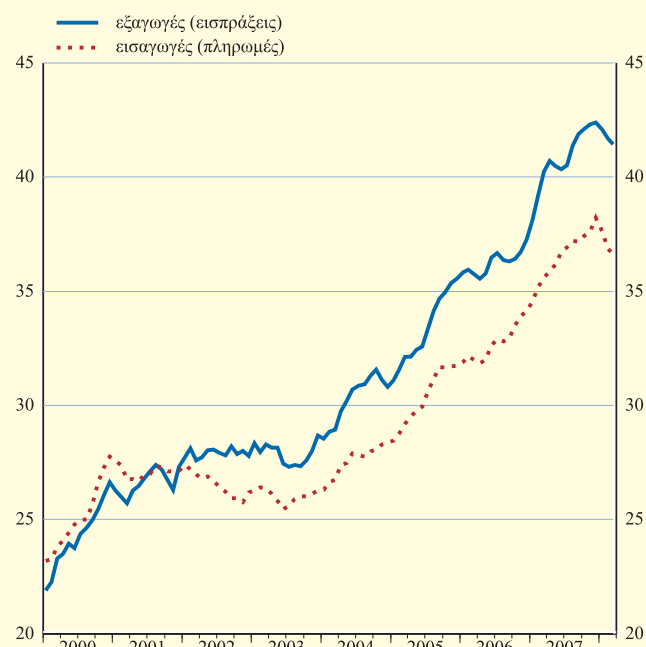
Δ31 Ισοζύγιο αγαθών

(δισεκ. ευρώ, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία, κινητός μέσος τριών μηνών)



Δ32 Ισοζύγιο υπηρεσιών

(δισεκ. ευρώ, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία, κινητός μέσος τριών μηνών)



Πηγή: ΕΚΤ.

7.3 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

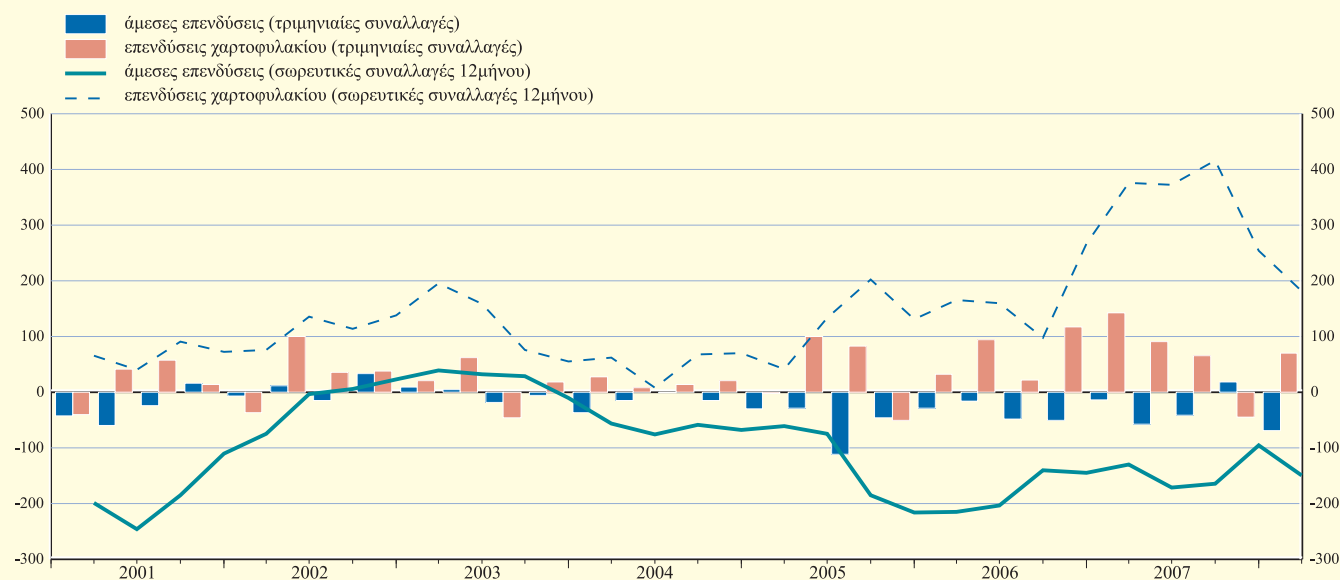
(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, υπόλοιπα και ρυθμοί αύξησης τέλους περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

2. Άμεσες επενδύσεις

	Από κατοίκους της ζώνης του ευρώ στο εξωτερικό						Από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ στη ζώνη του ευρώ							
	Σύνολο	Μετοχικό κεφάλαιο και επανεπενδυθέντα κέρδη			Λοιπά κεφάλαια (κυρίως δάνεια μεταξύ εταιριών)			Σύνολο	Μετοχικό κεφάλαιο και επανεπενδυθέντα κέρδη			Λοιπά κεφάλαια (κυρίως δάνεια μεταξύ εταιριών)		
		Σύνολο	NXI πλην του Ευρωσυστήματος	Λοιποί τομείς εκτός των NXI	Σύνολο	NXI πλην του Ευρωσυστήματος	Λοιποί τομείς εκτός των NXI		Σύνολο	NXI πλην του Ευρωσυστήματος	Λοιποί τομείς εκτός των NXI	Σύνολο	NXI πλην του Ευρωσυστήματος	Λοιποί τομείς εκτός των NXI
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Υπόλοιπα (διεθνής επενδυτική θέση)														
2005	2.796,4	2.278,8	176,0	2.102,8	517,6	4,0	513,5	2.444,5	1.839,6	56,2	1.783,4	605,0	8,5	596,4
2006	3.050,2	2.484,8	203,3	2.281,6	565,3	3,7	561,7	2.654,1	2.037,8	61,7	1.976,0	616,4	7,9	608,4
2007	3.385,9	2.735,1	239,3	2.495,8	650,9	7,8	643,1	2.896,4	2.204,9	60,5	2.144,4	691,5	12,8	678,6
γ' τρ.	3.428,3	2.773,0	235,0	2.538,1	655,2	8,4	646,8	2.987,8	2.252,9	61,7	2.191,2	735,0	13,7	721,2
δ' τρ.														
Συναλλαγές														
2006	346,0	271,5	38,6	232,9	74,5	0,0	74,5	201,3	171,7	5,8	165,9	29,5	0,1	29,5
2007	401,8	310,1	26,0	284,1	91,7	-0,5	92,2	307,0	210,3	1,4	208,9	96,7	1,3	95,4
2007	115,8	85,9	18,0	68,0	29,9	-0,6	30,5	75,0	51,7	0,4	51,3	23,3	0,3	22,9
γ' τρ.	78,3	65,4	-6,9	72,2	12,9	0,6	12,3	96,6	53,6	1,4	52,2	43,0	0,7	42,3
δ' τρ.	103,2	68,9	13,9	55,1	34,2	2,3	31,9	34,4	17,5	0,0	17,5	16,9	-0,1	17,0
α' τρ.														
2007	28,9	20,6	3,6	17,0	8,3	-0,6	8,9	38,4	12,7	0,3	12,4	25,7	1,7	24,1
Νοέμ.	24,8	21,4	0,8	20,6	3,4	1,6	1,8	4,0	5,8	1,0	4,8	-1,8	0,2	-2,0
Δεκ.	46,0	33,3	6,9	26,4	12,6	0,3	12,4	16,0	6,9	0,3	6,6	9,1	0,9	8,3
2008	33,2	16,8	3,8	13,0	16,4	-0,5	16,9	13,2	1,7	0,4	1,4	11,4	0,2	11,2
Ιαν.	24,0	18,8	3,2	15,7	5,2	2,6	2,6	5,2	8,8	-0,7	9,6	-3,6	-1,2	-2,4
Φεβρ.														
Μάρτ.														
Ρυθμοί αύξησης														
2005	15,4	15,8	13,4	16,0	13,4	-1,1	13,5	6,6	7,0	1,7	7,2	5,2	-4,4	5,3
2006	12,6	12,1	23,2	11,2	14,7	-2,2	14,8	8,3	9,3	10,4	9,3	5,0	-0,2	5,0
2007	13,4	12,2	24,2	11,2	18,7	-38,4	18,9	9,0	8,7	2,1	8,9	10,1	1,7	10,2
γ' τρ.	13,1	12,4	12,4	12,4	15,9	-43,5	16,2	11,5	10,3	2,3	10,6	15,4	8,1	15,4
δ' τρ.	13,0	12,3	15,3	12,0	16,0	68,2	15,5	9,5	8,5	0,8	8,7	12,7	15,8	12,7
α' τρ.														

Δ33 Άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου (καθαρές)

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: EKT.

7.3 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

(δίσεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, υπόλοιπα και ρυθμοί αύξησης τέλους περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

7. Συναλλαγματικά διαθέσιμα

	Συναλλαγματικά διαθέσιμα													Υπόμνηση		
	Σύνολο	Νομισματικός χρυσός		Ειδικά τραπεζικά δικαιώματα	Συναλλαγματική θέση στο ΔΝΤ	Συνάλλαγμα							Λοιπές απαιτήσεις	Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	Προκαθορισμένα βραχυπρόθεσμα καθαρά ελλείμματα σε συνάλλαγμα	
		Σε δίσεκ. ευρώ	Σε ουγγιές καθαρού χρυσού (εκατ.)			Σύνολο	Νόμισμα και καταθέσεις		Τίτλοι			Χρηματοπιστωτικά παράγωγα				
							Σε νομισματικές αρχές και την ΤΔΔ	Σε τράπεζες	Σύνολο	Μετοχές	Ομόλογα και γραμμάτια					Τίτλοι αγοράς χρήματος
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Υπόλοιπα (διεθνής επενδυτική θέση)																
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	56,6	37,6	0,4	0,0	19,1	-12,8
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007 β' τρ.	325,3	172,8	358,768	4,7	4,3	143,5	5,7	27,7	110,1	0,2	85,4	24,5	0,0	0,0	26,6	-24,6
2007 γ' τρ.	340,5	187,0	356,925	4,7	3,8	144,9	7,5	27,5	109,6	0,3	85,8	23,5	0,4	0,0	26,2	-26,8
2007 δ' τρ.	347,3	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	0,4	87,7	20,4	0,5	0,0	44,1	-38,5
2008 Φεβρ.	375,4	226,3	353,285	4,6	3,5	140,9	7,3	26,6	106,6	-	-	-	0,5	0,1	28,1	-27,3
2008 Μάρτ.	356,3	208,4	353,060	4,3	3,4	140,1	6,6	26,8	105,9	-	-	-	0,9	0,1	36,6	-37,2
2008 Απρ.	348,7	197,8	352,868	4,3	3,4	143,1	8,0	25,4	109,8	-	-	-	0,0	0,0	44,7	-48,1
Συναλλαγές																
2005	17,8	-3,9	-	0,2	-8,6	-5,5	-0,3	-7,0	1,7	0,0	4,8	-3,2	0,0	0,0	-	-
2006	1,4	-4,2	-	0,5	-5,2	10,3	-6,1	2,8	13,7	0,0	19,4	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	5,2	-2,9	-	0,3	-0,8	8,6	2,8	0,7	5,2	0,0	14,3	-9,1	0,0	0,0	-	-
2007 γ' τρ.	4,3	-0,3	-	0,1	-0,3	4,9	2,0	0,8	2,1	0,1	2,2	-0,2	0,0	0,0	-	-
2007 δ' τρ.	-4,9	-1,5	-	0,1	-0,2	-3,3	1,5	-5,3	0,5	0,1	3,8	-3,5	0,0	0,0	-	-
2008 α' τρ.	5,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ρυθμοί αύξησης																
2004	-4,1	-0,9	-	-10,3	-17,1	-4,6	30,2	-9,9	-6,3	-46,6	-22,6	45,1	-56,3	-	-	-
2005	-5,8	-2,8	-	4,4	-44,5	-3,9	-2,4	-24,0	1,6	2,2	7,2	-7,9	20,0	6,7	-	-
2006	0,4	-2,4	-	11,6	-48,7	7,7	-48,5	12,7	13,3	0,0	29,2	-15,4	-75,3	-8,9	-	-
2007 γ' τρ.	3,9	-1,4	-	10,7	-32,4	12,5	75,0	14,2	9,4	-29,8	19,0	-14,6	-98,8	0,0	-	-
2007 δ' τρ.	1,6	-1,6	-	6,8	-17,4	6,1	45,3	2,0	4,8	1,1	18,2	-30,3	-96,2	0,0	-	-
2008 α' τρ.	2,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Πηγή: ΕΚΤ.

7.4 Νομισματική παρουσίαση του ισοζυγίου πληρωμών¹⁾

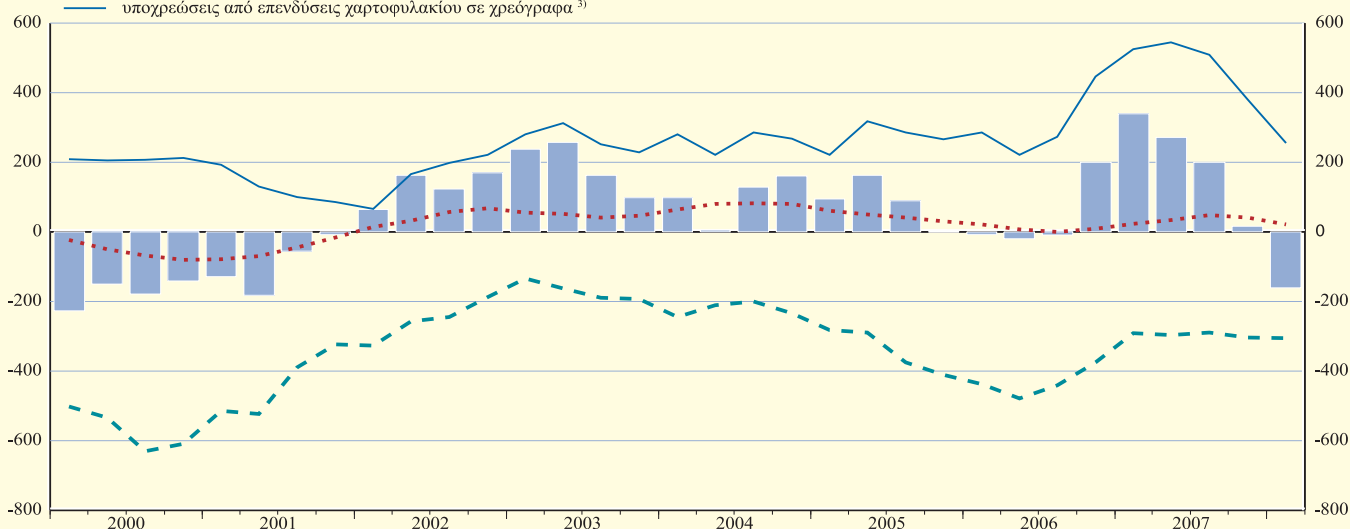
(δισεκ. ευρώ, συναλλαγές)

	Συναλλαγές που αντικρύζουν μεταβολές του εξωτερικού παράγοντα μεταβολής του Μ3											Συναλλαγές που αφορούν τον εξωτερικό παράγοντα μεταβολής του Μ3
	Ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων	Άμεσες επενδύσεις		Επενδύσεις χαρτοφυλακίου			Λοιπές επενδύσεις		Χρηματοπιστωτικά παράγωγα	Τακτοποιητέα στοιχεία	Σύνολο στηλών 1 έως 10	
		Κατοίκων της ζώνης του ευρώ στο εξωτερικό (πλην των NXI)	Μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ στη ζώνη του ευρώ	Εισπράξεις	Πληρωμές		Εισπράξεις	Πληρωμές				
					Λοιποί τομείς εκτός των NXI	Μετοχές ²⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	29,9	-349,1	149,6	-264,8	212,4	266,2	-150,8	148,2	-18,2	-33,9	-10,6	-0,1
2006	9,7	-313,5	206,6	-288,3	242,1	445,2	-192,9	192,8	2,4	-114,8	189,4	200,4
2007	41,4	-377,0	305,8	-205,5	166,2	380,3	-296,2	245,7	-110,2	-136,3	14,4	15,6
2007 α' τρ.	8,7	-90,2	80,0	-52,4	91,4	165,4	-70,9	10,5	-15,2	-36,1	91,1	101,0
β' τρ.	-0,1	-101,3	53,8	-67,4	65,6	134,1	-56,8	46,7	-19,8	-56,7	-2,0	-8,9
γ' τρ.	14,9	-99,5	76,1	-42,9	25,3	48,0	-132,1	176,7	-26,8	-104,8	-65,3	-69,2
δ' τρ.	18,0	-86,1	96,0	-42,7	-16,0	32,8	-36,3	11,9	-48,3	61,4	-9,5	-7,4
2008 α' τρ.	-12,3	-87,0	34,5	-0,9	19,3	41,0	-58,9	16,6	-3,7	-2,0	-53,1	-76,1
2007 Μάρτ.	10,6	-22,6	28,8	-12,8	18,1	65,8	-12,2	-20,2	-3,8	17,0	68,7	84,7
Απρ.	-2,0	-23,2	20,7	-20,2	-11,9	41,2	-8,7	23,1	-9,5	-50,6	-41,1	-38,4
Μάιος	-11,9	-42,7	21,5	-19,8	12,1	47,3	-24,9	6,2	-1,9	4,5	-9,6	-17,1
Ιούν.	13,8	-35,4	11,5	-27,4	65,3	45,7	-23,1	17,4	-8,4	-10,7	48,7	46,6
Ιούλ.	7,0	-25,5	26,7	-22,3	33,1	19,5	32,2	4,9	-12,9	-53,7	9,0	5,6
Αύγ.	1,2	-28,5	33,3	-11,1	-14,7	23,6	-12,6	31,8	-5,1	-66,9	-48,9	-51,2
Σεπτ.	6,6	-45,5	16,0	-9,5	7,0	4,8	-151,7	139,9	-8,8	15,8	-25,3	-23,5
Οκτ.	6,2	-36,8	55,3	-22,3	-17,8	2,4	-29,3	6,5	-6,0	44,6	3,0	11,7
Νοέμ.	5,1	-26,4	37,0	-9,6	0,6	62,0	-15,5	12,8	-31,4	-1,0	33,7	28,2
Δεκ.	6,7	-22,9	3,6	-10,9	1,1	-31,5	8,4	-7,5	-11,0	17,8	-46,2	-47,3
2008 Ιαν.	-15,6	-38,8	15,2	22,8	3,0	15,4	-12,9	21,8	-13,0	-11,7	-13,8	-21,5
Φεβρ.	10,4	-29,9	13,0	-4,3	20,3	18,0	-18,1	-38,7	1,8	14,5	-13,0	-13,8
Μάρτ.	-7,1	-18,3	6,4	-19,3	-4,0	7,6	-27,9	33,5	7,4	-4,8	-26,4	-40,9
	<i>συνολικές συναλλαγές 12μήνου</i>											
2008 Μάρτ.	20,5	-373,8	260,3	-153,9	94,1	255,9	-284,1	251,8	-98,7	-102,1	-129,9	-161,6

Δ34 Κύριες συναλλαγές του ισοζυγίου πληρωμών που προκαλούν μεταβολές των καθαρών απαιτήσεων των NXI έναντι του εξωτερικού¹⁾

(δισεκ. ευρώ, σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου)

- καθαρές απαιτήσεις των NXI έναντι του εξωτερικού
- - - ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων
- - - άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου σε μετοχές στο εξωτερικό εκ μέρους των λοιπών τομέων εκτός των NXI
- υποχρεώσεις από επενδύσεις χαρτοφυλακίου σε χρεόγραφα³⁾



Πηγή: ΕΚΤ.

- 1) Τα στοιχεία αναφέρονται στην εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ. Περισσότερες πληροφορίες βλ. στις Γενικές Παρατηρήσεις.
- 2) Δεν περιλαμβάνονται τα μερίδια των αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος.
- 3) Δεν περιλαμβάνονται χρεόγραφα διάρκειας έως δύο ετών που έχουν εκδοθεί από NXI της ζώνης του ευρώ.



ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ

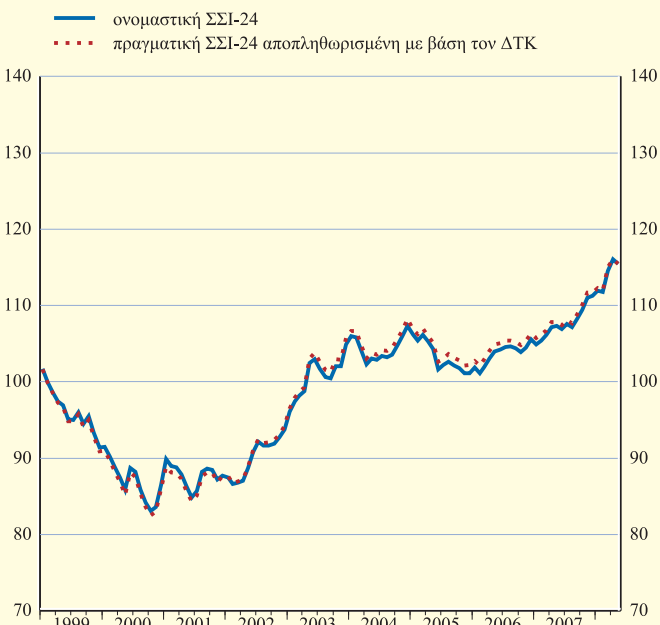
8.1 Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες¹⁾

(μέσοι όροι περιόδου, α' τρ. 1999=100)

	ΣΣΙ-22						ΣΣΙ-42	
	Ονομαστική 1	Πραγματική (ΔΤΚ) 2	Πραγματική (ΔΠΠ) 3	Πραγματική (αποπληθωριστής του ΑΕΠ) 4	Πραγματική (ΚΕα- ΜΠΜ) 5	Πραγματική (ΚΕα- ΜΠΣΟ) 6	Ονομαστική 7	Πραγματική (ΔΤΚ) 8
2004	103,3	104,2	102,5	102,2	98,6	101,8	109,7	103,7
2005	103,6	104,6	103,0	102,2	99,4	101,3	110,0	103,4
2006	107,7	108,3	106,9	105,7	102,1	104,5	114,2	106,6
2007 α' τρ.	105,5	106,2	104,9	103,7	99,8	102,2	112,1	104,9
β' τρ.	107,1	107,7	106,1	105,2	102,4	104,3	113,5	106,0
γ' τρ.	107,6	108,2	106,8	105,6	101,7	104,4	114,1	106,4
δ' τρ.	110,5	111,2	109,6	108,2	104,6	107,0	117,0	109,0
2008 α' τρ.	112,7	113,1	111,3	-	-	-	119,4	110,8
2007 Μάιος	107,3	107,9	106,2	-	-	-	113,6	106,1
Ιούν.	106,9	107,4	105,9	-	-	-	113,2	105,6
Ιούλ.	107,6	108,1	106,5	-	-	-	113,9	106,2
Αύγ.	107,1	107,7	106,4	-	-	-	113,7	106,0
Σεπτ.	108,2	108,9	107,5	-	-	-	114,8	107,0
Οκτ.	109,4	110,1	108,7	-	-	-	115,8	107,9
Νοέμ.	111,0	111,7	110,0	-	-	-	117,6	109,6
Δεκ.	111,2	111,7	110,1	-	-	-	117,6	109,4
2008 Ιαν.	112,0	112,3	110,5	-	-	-	118,3	109,9
Φεβρ.	111,8	112,0	110,5	-	-	-	118,2	109,5
Μάρτ.	114,6	115,0	112,9	-	-	-	121,5	112,9
Απρ.	116,0	116,1	114,2	-	-	-	123,1	113,9
Μάιος	115,5	115,4	113,5	-	-	-	122,4	113,1
	<i>μεταβολή (%) έναντι του προηγούμενου μηνός</i>							
2007 Μάιος	-0,5	-0,5	-	-0,6	-	-	-0,6	-0,7
	<i>μεταβολή (%) έναντι του προηγούμενου έτους</i>							
2007 Μάιος	7,6	7,0	6,8	-	-	-	7,7	6,6

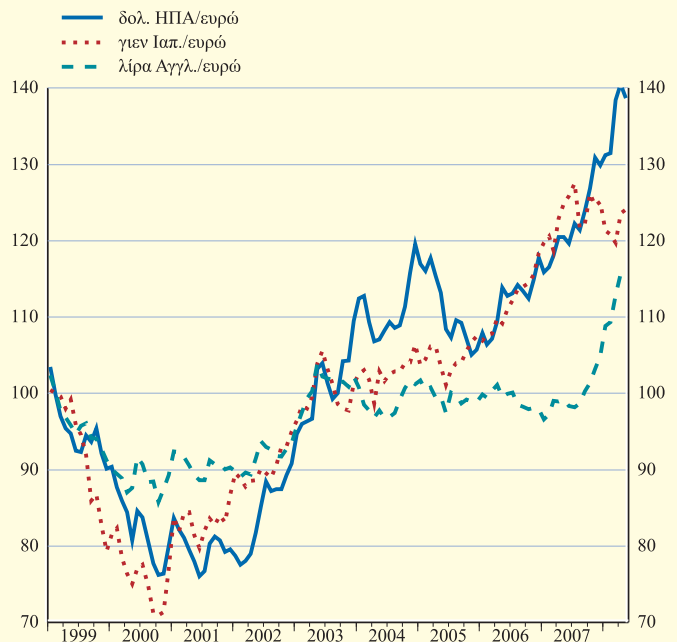
Δ35 Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες

(μηνιαίοι μέσοι όροι, α' τρ. 1999=100)



Δ36 Διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες

(μηνιαίοι μέσοι όροι, α' τρ. 1999=100)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Περισσότερες λεπτομέρειες και ορισμό των ομάδων των εμπορικών εταιρών βλ. στις Γενικές Παρατηρήσεις.



ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Δ1	Νομισματικά μεγέθη	Σ12
Δ2	Παράγοντες μεταβολής	Σ12
Δ3	Συνιστώσες των νομισματικών μεγεθών	Σ13
Δ4	Συνιστώσες των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων	Σ13
Δ5	Δάνεια προς φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Σ14
Δ6	Δάνεια προς νοικοκυριά	Σ15
Δ7	Δάνεια προς το Δημόσιο και μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ	Σ16
Δ8	Σύνολο καταθέσεων κατά τομέα (φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης)	Σ17
Δ9	Σύνολο καταθέσεων και καταθέσεις που περιλαμβάνονται στο M3 κατά τομέα (φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης)	Σ17
Δ10	Σύνολο καταθέσεων κατά τομέα (μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά)	Σ18
Δ11	Σύνολο καταθέσεων και καταθέσεις που περιλαμβάνονται στο M3 κατά τομέα (μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά)	Σ18
Δ12	Καταθέσεις του Δημοσίου και μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ	Σ19
Δ13	Τοποθετήσεις των NXI σε τίτλους	Σ20
Δ14	Σύνολο ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα	Σ24
Δ15	Σύνολο ανεξόφλητων υπολοίπων και ακαθάριστων εκδόσεων τίτλων πλην μετοχών που έχουν εκδοθεί από κατοίκους της ζώνης του ευρώ	Σ35
Δ16	Καθαρές εκδόσεις τίτλων πλην μετοχών, με και χωρίς εποχική διόρθωση	Σ37
Δ17	Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των μακροπρόθεσμων χρεογράφων κατά τομέα εκδότη σε όλα τα νομίσματα (σύνολο)	Σ38
Δ18	Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των βραχυπρόθεσμων χρεογράφων κατά τομέα εκδότη σε όλα τα νομίσματα (σύνολο)	Σ39
Δ19	Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των εισηγμένων μετοχών που έχουν εκδοθεί από κατοίκους της ζώνης του ευρώ	Σ40
Δ20	Ακαθάριστες εκδόσεις εισηγμένων μετοχών κατά τομέα εκδότη	Σ41
Δ21	Νέες καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια	Σ43
Δ22	Νέα δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο, καθώς και με σταθερό επιτόκιο έως ένα έτος	Σ43
Δ23	Επιτόκια της αγοράς χρήματος στη ζώνη του ευρώ	Σ44
Δ24	Τριμηνιαία επιτόκια αγοράς χρήματος	Σ44
Δ25	Καμπύλες τρεχουσών αποδόσεων της ζώνης του ευρώ	Σ45
Δ26	Τρέχοντα επιτόκια και διαφορές στη ζώνη του ευρώ	Σ45
Δ27	Ευρύς δείκτης Dow Jones EURO STOXX, δείκτης Standard & Poor's 500 και δείκτης Nikkei 225	Σ46
Δ28	Έλλειμμα, δανειακές ανάγκες και μεταβολή χρέους	Σ59
Δ29	Χρέος σύμφωνα με τον ορισμό της Συνθήκης του Μάαστριχτ	Σ59
Δ30	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	Σ60
Δ31	Ισοζύγιο αγαθών	Σ61
Δ32	Ισοζύγιο υπηρεσιών	Σ61
Δ33	Άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου (καθαρές)	Σ64
Δ34	Κύριες συναλλαγές του ισοζυγίου πληρωμών που προκαλούν μεταβολές των καθαρών απαιτήσεων των NXI έναντι του εξωτερικού	Σ69
Δ35	Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες	Σ72
Δ36	Διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες	Σ72
Δ37	Πραγματικό ΑΕΠ	Σ75
Δ38	Δείκτες τιμών καταναλωτή	Σ75



ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ

ΓΙΑ ΤΟ ΓΕΝΙΚΟ ΠΙΝΑΚΑ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΡΥΘΜΩΝ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ

Ο μέσος ρυθμός αύξησης για το τρίμηνο που λήγει το μήνα t υπολογίζεται ως:

$$\alpha) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

όπου I_t είναι ο δείκτης των διορθωμένων υπολοίπων το μήνα t (βλ. και παρακάτω). Ομοίως, για το έτος που λήγει το μήνα t , ο μέσος ρυθμός αύξησης υπολογίζεται ως:

$$\beta) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΝΟΤΗΤΕΣ 2.1 ΕΩΣ 2.6

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Οι μηνιαίες συναλλαγές υπολογίζονται με βάση τις μηνιαίες διαφορές των επιπέδων, διορθωμένες για σφάλματα ταξινόμησης, λοιπές αναπροσαρμογές αξίας, διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών και άλλες μεταβολές που δεν οφείλονται σε συναλλαγές.

Αν L_t είναι το υφιστάμενο υπόλοιπο στο τέλος του μηνός t , C_t^M η διόρθωση λόγω σφαλμάτων ταξινόμησης το μήνα t , E_t^M η διόρθωση λόγω μεταβολής συναλλαγματικών ισοτιμιών και V_t^M οι λοιπές αναπροσαρμογές αξίας, οι συναλλαγές F_t^M το μήνα t ορίζονται ως:

$$\gamma) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Ομοίως, οι τριμηνιαίες συναλλαγές F_t^Q για το τρίμηνο που λήγει το μήνα t ορίζονται ως εξής:

$$\delta) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

όπου L_{t-3} είναι το υφιστάμενο υπόλοιπο στο τέλος του μηνός $t-3$ (το τέλος του προηγούμενου τριμήνου) και π.χ. C_t^Q είναι η διόρθωση λόγω σφαλμάτων ταξινόμησης το τρίμηνο που λήγει στο μήνα t .

Όσον αφορά τις τριμηνιαίες σειρές για τις οποίες υπάρχουν πλέον διαθέσιμες μηνιαίες παρατηρήσεις (βλ. παρακάτω), οι τριμηνιαίες συναλλαγές μπορούν να υπολογιστούν ως το άθροισμα των μηνιαίων συναλλαγών κατά το εξεταζόμενο τρίμηνο.

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΡΥΘΜΩΝ ΑΥΞΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΜΗΝΙΑΙΕΣ ΣΕΙΡΕΣ

Οι ρυθμοί αύξησης μπορούν να υπολογιστούν με βάση είτε τις συναλλαγές είτε το δείκτη των διορθωμένων υπολοίπων. Αν τα F_t^M και L_t οριστούν όπως παραπάνω, ο δείκτης I_t των διορθωμένων υπολοίπων για το μήνα t ορίζεται ως:

$$\epsilon) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t}{L_{t-1}} \right)$$

Ως βάση του δείκτη (της μη εποχικά διορθωμένης σειράς) λαμβάνεται: Δεκέμβριος 2006=100. Οι χρονοσειρές του δείκτη των διορθωμένων υπολοίπων δημοσιεύονται στην ενότητα "Statistics" (τμήμα "Money, banking and financial markets") του δικτυακού τόπου της ΕΚΤ (www.ecb.int).

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης a_t για το μήνα t , δηλ. η μεταβολή κατά το δωδεκάμηνο που λήγει το μήνα t , μπορεί να υπολογιστεί με έναν από τους εξής δύο τύπους:

$$\sigma) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\xi) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά, οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης αφορούν το τέλος της αναφερόμενης περιόδου. Π.χ. η ετήσια εκατοστιαία μεταβολή για το έτος 2002 υπολογίζεται βάσει του τύπου ξ) διαιρώντας το δείκτη του Δεκεμβρίου του 2002 με το δείκτη του Δεκεμβρίου του 2001.

Οι ρυθμοί αύξησης που αφορούν περιόδους μικρότερες του έτους μπορούν να υπολογιστούν προσαρμόζοντας σχετικά τον τύπο ζ). Για παράδειγμα, ο μηνιαίος ρυθμός αύξησης a_t^M μπορεί να υπολογιστεί ως:

$$\eta) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Τέλος, ο κινητός (κεντρικός) μέσος όρος τριών μηνών για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του Μ3 υπολογίζεται ως $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, όπου το a_t ορίζεται όπως στους τύπους στ) ή ζ) παραπάνω.

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΡΥΘΜΩΝ ΑΥΞΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΤΡΙΜΗΝΙΑΙΕΣ ΣΕΙΡΕΣ

Αν τα F_t^Q και L_{t-3} ορίζονται όπως παραπάνω, ο δείκτης I_t των διορθωμένων υπολοίπων για το τρίμηνο που λήγει το μήνα t ορίζεται ως:

$$\theta) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης τα τέσσερα τρίμηνα που λήγουν το μήνα t , δηλ. το a_t , μπορεί να υπολογιστεί βάσει του τύπου ζ).

ΕΠΟΧΙΚΗ ΔΙΟΡΘΩΣΗ ΤΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΩΝ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ¹

Η προσέγγιση που χρησιμοποιείται βασίζεται σε πολλαπλασιαστική διάσπαση μέσω του προγράμματος X-12-ARIMA.² Η εποχική διόρθωση μπορεί να περιλαμβάνει διόρθωση ως προς τον αριθμό των εργασιμων ημερών και για ορισμένες σειρές μπορεί να γίνεται έμμεσα, δηλ. μέσω γραμμικού συνδυασμού των συνιστωσών τους. Αυτό συμβαίνει ειδικότερα με το Μ3, για τον υπολογισμό του οποίου αθροίζονται οι εποχικώς διορθωμένες στατιστικές σειρές του Μ1, του Μ2 μείον το Μ1, και του Μ3 μείον το Μ2.

Εποχική διόρθωση γίνεται αρχικά στο δείκτη των διορθωμένων υπολοίπων.³ Οι εκτιμήσεις που προκύπτουν για τους εποχικούς παράγοντες εφαρμόζονται κατόπιν στα υπόλοιπα και στις προσαρμογές που οφείλονται σε σφάλματα ταξινομησίας και αναπροσαρμογές αξίας και έτσι προκύπτουν οι εποχικά διορθωμένες ροές. Οι

εποχικοί παράγοντες (και οι παράγοντες που σχετίζονται με την ημέρα συναλλαγής) αναθεωρούνται σε ετήσια βάση ή όποτε απαιτείται.

ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΝΟΤΗΤΕΣ 3.1 ΕΩΣ 3.5

ΙΣΟΤΗΤΑ ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΠΟΡΩΝ

Στον Πίνακα 3.1 τα στοιχεία ακολουθούν μια βασική λογιστική ταυτότητα. Όσον αφορά τις μη χρηματοοικονομικές συναλλαγές, το σύνολο των χρήσεων ισούται με το σύνολο των πόρων για κάθε κατηγορία συναλλαγών. Αυτή η λογιστική ταυτότητα αντανakλάται και στο λογαριασμό χρηματοοικονομικών συναλλαγών, δηλ. για κάθε κατηγορία χρηματοδοτικών μέσων, το σύνολο των συναλλαγών επί χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού ισούται με το σύνολο των συναλλαγών παθητικού. Στις κατηγορίες “άλλες μεταβολές ενεργητικού” και “χρηματοοικονομικός ισολογισμός”, το σύνολο των χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού ισούται με το σύνολο του παθητικού για κάθε κατηγορία χρηματοδοτικών μέσων, με εξαίρεση το νομισματικό χρυσό και τα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα, τα οποία εξ ορισμού δεν αποτελούν υποχρέωση κανενός τομέα.

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΞΙΣΩΤΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ

Τα εξισωτικά μεγέθη στο τέλος κάθε λογαριασμού στους Πίνακες 3.1 και 3.2 υπολογίζονται ως εξής:

1 Λεπτομέρειες βλ. στην έκδοση της ΕΚΤ "Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area" (Αύγουστος 2000), καθώς και στην ενότητα "Statistics" (τμήμα "Money, banking and financial markets") του δικτυακού τόπου της ΕΚΤ (www.ecb.int).

2 Λεπτομέρειες βλ. στη μελέτη των Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M. and Chen, B.C. (1998), "New Capabilities and Methods of the X-12-Arima Seasonal Adjustment Program", Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, σελ. 127-152, ή στο "X-12-Arima Reference Manual", Times Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.

3 Για εσωτερικούς σκοπούς χρησιμοποιούνται επίσης πολλαπλασιαστικά υποδείγματα TRAMO-SEATS. Λεπτομέρειες για τα υποδείγματα αυτά βλ. στη μελέτη των Gomez, V. and Maravall, A. (1996), "Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User", Bank of Spain, Working Paper No. 9628, Μαδρίτη.

3 Αυτό συνεπάγεται ότι, για τις εποχικά διορθωμένες στατιστικές σειρές, το επίπεδο του δείκτη για την περίοδο βάσης, δηλ. το Δεκέμβριο του 2001, διαφέρει γενικά από το 100, αντανakλώντας την εποχικότητα του μηνός αυτού.

Το εμπορικό ισοζύγιο ισούται με τις εισαγωγές μείον τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών έναντι του υπόλοιπου κόσμου (πλην της ζώνης του ευρώ).

Το καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα ορίζεται μόνο για τους τομείς-κατοίκους και υπολογίζεται ως η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τιμές αγοράς για τη ζώνη του ευρώ) μείον μισθολογική δαπάνη (χρήσεις) μείον λοιποί φόροι μείον επιδοτήσεις παραγωγής (χρήσεις) μείον ανάλωση πάγιου κεφαλαίου (χρήσεις).

Το καθαρό εθνικό εισόδημα ορίζεται μόνο για τους τομείς-κατοίκους και υπολογίζεται ως το καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα συν μισθολογική δαπάνη (πόροι) συν τους φόρους μείον επιδοτήσεις παραγωγής (πόροι) συν καθαρό εισόδημα από περιουσία (πόροι μείον χρήσεις).

Το καθαρό διαθέσιμο εισόδημα ορίζεται επίσης μόνο για τους τομείς-κατοίκους και ισούται με το καθαρό εθνικό εισόδημα συν καθαρούς τρέχοντες φόρους εισοδήματος και περιουσίας (πόροι μείον χρήσεις) συν καθαρές κοινωνικές εισφορές (πόροι μείον χρήσεις) συν καθαρές κοινωνικές παροχές εξαιρουμένων των κοινωνικών μεταβιβάσεων σε είδος (πόροι μείον χρήσεις) συν καθαρές λοιπές τρέχουσες μεταβιβάσεις (πόροι μείον χρήσεις).

Η καθαρή αποταμίευση ορίζεται για τους τομείς-κατοίκους και υπολογίζεται ως το καθαρό διαθέσιμο εισόδημα συν καθαρή αναπροσαρμογή λόγω μεταβολής της καθαρής συμμετοχής των νοικοκυριών στα αποθεματικά ταμείων συντάξεων (πόροι μείον χρήσεις) μείον τελική καταναλωτική δαπάνη (χρήσεις). Για τον υπόλοιπο κόσμο, ο λογαριασμός τρεχουσών εξωτερικών συναλλαγών υπολογίζεται ως το άθροισμα του εμπορικού ισοζυγίου και του συνόλου των λοιπών εισοδημάτων (πόροι μείον χρήσεις).

Η καθαρή παροχή/λήψη δανείων υπολογίζεται από το λογαριασμό κεφαλαίου ως καθαρή αποταμίευση συν καθαρές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις (πόροι μείον χρήσεις) μείον ακαθάριστες επενδύσεις κεφαλαίου (χρήσεις) μείον καθαρή

κτήση (αφού αφαιρεθεί η διάθεση) μη παραγόμενων μη χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού (χρήσεις) συν ανάλωση πάγιου κεφαλαίου (πόροι). Μπορεί να υπολογιστεί και στο λογαριασμό χρηματοοικονομικών συναλλαγών ως το σύνολο των συναλλαγών επί χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού μείον συναλλαγές επί χρηματοοικονομικών στοιχείων παθητικού (άλλως μεταβολές της καθαρής χρηματοοικονομικής αξίας (πλούτου) λόγω συναλλαγών). Για τους τομείς των νοικοκυριών και των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, υπάρχει στατιστική διαφορά μεταξύ αυτών των εξισωτικών μεγεθών όταν υπολογίζονται αφενός από το λογαριασμό κεφαλαίου και αφετέρου από το λογαριασμό χρηματοοικονομικών συναλλαγών.

Οι μεταβολές της καθαρής αξίας (πλούτου) υπολογίζονται ως μεταβολές της καθαρής αξίας (πλούτου) που οφείλονται σε αποταμίευση και κεφαλαιακές μεταβιβάσεις συν άλλες μεταβολές της καθαρής χρηματοοικονομικής αξίας (πλούτου). Προς το παρόν δεν περιλαμβάνουν τις άλλες μεταβολές μη χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού, λόγω μη διαθεσιμότητας στοιχείων.

Η καθαρή χρηματοοικονομική αξία (πλούτος) υπολογίζεται ως το σύνολο των χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού μείον τα αντίστοιχα στοιχεία παθητικού, ενώ οι μεταβολές της καθαρής χρηματοοικονομικής αξίας (πλούτου) ισούνται με το άθροισμα των μεταβολών της καθαρής χρηματοοικονομικής αξίας (πλούτου) λόγω συναλλαγών (παροχή/καθαρή λήψη δανείων από το λογαριασμό χρηματοοικονομικών συναλλαγών) και άλλων μεταβολών της καθαρής χρηματοοικονομικής αξίας (πλούτου).

Τέλος, οι μεταβολές της καθαρής χρηματοοικονομικής αξίας (πλούτου) που οφείλονται σε συναλλαγές υπολογίζονται ως το σύνολο των συναλλαγών επί χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού μείον το αντίστοιχο σύνολο επί στοιχείων του παθητικού και οι λοιπές μεταβολές της καθαρής χρηματοοικονομικής αξίας (πλούτου) υπολογίζονται ως το σύνολο των άλλων μεταβολών των χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού μείον τις μεταβολές των αντίστοιχων στοιχείων παθητικού.

ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΝΟΤΗΤΕΣ 4.3 ΕΩΣ 4.4

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΡΥΘΜΩΝ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΚΔΟΣΕΩΝ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ ΚΑΙ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Οι ρυθμοί αύξησης υπολογίζονται με βάση τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές και γι' αυτό δεν περιλαμβάνουν σφάλματα ταξινόμησης, αναπροσαρμογές αξίας, διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών και άλλες μεταβολές που δεν οφείλονται σε συναλλαγές. Μπορούν να υπολογιστούν με βάση είτε τις συναλλαγές είτε τα τεμαρχτά αποθέματα. Αν N_t^M είναι οι συναλλαγές (καθαρές εκδόσεις) κατά το μήνα t και L_t το υφιστάμενο υπόλοιπο στο τέλος του μηνός t , ο δείκτης I_t των τεμαρχτών αποθεμάτων κατά το μήνα t ορίζεται ως:

$$\text{ι) } I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Ως βάση του δείκτη λαμβάνεται: Δεκέμβριος 2001=100. Ο ρυθμός αύξησης a_t για το μήνα t , δηλ. η μεταβολή κατά το δωδεκάμηνο που λήγει το μήνα t , μπορεί να υπολογιστεί με έναν από τους εξής δύο τύπους:

$$\text{ια) } a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{ιβ) } a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Η μέθοδος υπολογισμού των ρυθμών αύξησης των εκδόσεων χρεογράφων πλην μετοχών είναι ίδια με εκείνη που χρησιμοποιείται για τα νομισματικά μεγέθη, με μόνη διαφορά ότι εδώ χρησιμοποιείται το σύμβολο "N", αντί του "F", προκειμένου να διαχωρίζονται οι διαφορετικοί τρόποι υπολογισμού των "καθαρών εκδόσεων" για τα στατιστικά στοιχεία των εκδόσεων χρεογράφων και των αντίστοιχων "συναλλαγών" που χρησιμοποιούνται για τα νομισματικά μεγέθη.

Ο μέσος ρυθμός αύξησης για το τρίμηνο που λήγει το μήνα t υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{ιγ) } \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

όπου I_t είναι ο δείκτης των τεμαρχτών αποθεμάτων κατά το μήνα t . Ομοίως, για το έτος που λήγει το μήνα t , ο μέσος ρυθμός αύξησης υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{ιδ) } \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Στην Ενότητα 4.4 χρησιμοποιείται ο τύπος βάσει του οποίου πραγματοποιούνται οι υπολογισμοί στην Ενότητα 4.3, ο οποίος στηρίζεται στον τύπο υπολογισμού των νομισματικών μεγεθών. Στην Ενότητα 4.4 χρησιμοποιούνται τιμές της αγοράς και οι υπολογισμοί πραγματοποιούνται βάσει των χρηματοοικονομικών συναλλαγών, άρα δεν περιλαμβάνονται σφάλματα ταξινόμησης, αναπροσαρμογές αξίας και άλλες μεταβολές που δεν οφείλονται σε συναλλαγές. Επίσης δεν περιλαμβάνονται οι διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών, καθώς η κάλυψη αφορά αποκλειστικά εισηγμένες μετοχές που εκφράζονται σε ευρώ.

ΕΠΟΧΙΚΗ ΔΙΟΡΘΩΣΗ ΤΩΝ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΤΙΤΛΩΝ⁴

Η προσέγγιση που χρησιμοποιείται βασίζεται σε πολλαπλασιαστική διάσπαση μέσω του προγράμματος X-12-ARIMA. Η εποχική διόρθωση του συνόλου των εκδόσεων τίτλων γίνεται έμμεσα με γραμμικό συνδυασμό των αναλυτικών στοιχείων για τους τομείς και τις διάρκειες.

Η εποχική διόρθωση εφαρμόζεται στο δείκτη τεμαρχτών αποθεμάτων. Οι εποχικοί παράγοντες που υπολογίζονται κατ' αυτό τον τρόπο εφαρμόζονται κατόπιν στα υπόλοιπα, από τα οποία εξάγονται οι εποχικά διορθωμένες καθαρές εκδόσεις. Οι εν λόγω εποχικοί παράγοντες αναθεωρούνται ετησίως ή όποτε κρίνεται σκόπιμο.

Όπως και με τους μαθηματικούς τύπους ια) και ιβ), ο ρυθμός αύξησης a_t για το μήνα t , δηλ. η με-

⁴ Λεπτομέρειες βλ. στην έκδοση της ΕΚΤ "Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area" (Αύγουστος 2000), καθώς και στην ενότητα "Statistics" (τμήμα "Money, banking and financial markets") του δικτυακού τόπου της ΕΚΤ (www.ecb.int).

ταβολή κατά το εξάμηνο που λήγει το μήνα t , μπορεί να υπολογιστεί με έναν από τους εξής δύο τύπους:

$$\text{ιε)} \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{ιστ)} \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

ΓΙΑ ΤΟΝ ΠΙΝΑΚΑ 1 ΤΗΣ ΕΝΟΤΗΤΑΣ 5.1

ΕΠΟΧΙΚΗ ΔΙΟΡΘΩΣΗ ΤΟΥ ΕνΔΤΚ⁴

Η προσέγγιση που χρησιμοποιείται βασίζεται σε πολλαπλασιαστική διάσπαση μέσω του προγράμματος X-12-ARIMA (βλ. υποσημείωση 2 στη σελίδα Σ78). Η εποχική διόρθωση του γενικού ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ γίνεται έμμεσα με άθροιση των εποχικά διορθωμένων στατιστικών σειρών για τη ζώνη του ευρώ που καλύπτουν τα επεξεργασμένα είδη διατροφής, τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής, τα βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας και τις υπηρεσίες. Οι τιμές της ενέργειας προστίθενται χωρίς προσαρμογές, καθώς δεν υπάρχουν στατιστικές ενδείξεις εποχικότητας. Οι εποχικοί παράγοντες αναθεωρούνται σε ετήσια βάση ή όποτε απαιτείται.

ΓΙΑ ΤΟΝ ΠΙΝΑΚΑ 2 ΤΗΣ ΕΝΟΤΗΤΑΣ 7.1

ΕΠΟΧΙΚΗ ΔΙΟΡΘΩΣΗ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Η προσέγγιση βασίζεται σε πολλαπλασιαστική διάσπαση μέσω του προγράμματος X-12-ARIMA (βλ. υποσημείωση 2 στη σελίδα Σ78). Προηγείται προδιόρθωση των μη επεξεργασμένων στοιχείων για τα αγαθά, τις υπηρεσίες και τις εισπράξεις από εισοδήματα ως προς τον αριθμό των εργασιμων ημερών. Συγκεκριμένα για τις κατηγορίες των αγαθών, των υπηρεσιών και των εισοδημάτων, στον αριθμό των εργασιμων ημερών λαμβάνονται υπόψη οι εθνικές εορτές και αργίες. Όσον αφορά τα στοιχεία για τις εισπράξεις από αγαθά, γίνεται προδιόρθωση και ως προς τις ημέρες αργίας

του Πάσχα. Η εποχική διόρθωση για όλες τις παραπάνω κατηγορίες γίνεται με τη χρήση αυτών των προδιορθωμένων στατιστικών σειρών. Η εποχική διόρθωση για το συνολικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών γίνεται με άθροιση των εποχικά διορθωμένων στατιστικών σειρών για τη ζώνη του ευρώ που καλύπτουν τα αγαθά, τις υπηρεσίες, τα εισοδήματα και τις τρέχουσες μεταβιβάσεις. Οι εποχικοί παράγοντες, καθώς και ο παράγοντας του αριθμού των εργασιμων ημερών αναθεωρούνται ανά εξάμηνο ή όποτε απαιτείται.

ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΝΟΤΗΤΑ 7.3

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΡΥΘΜΩΝ ΑΥΞΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΤΡΙΜΗΝΙΑΙΕΣ ΚΑΙ ΕΤΗΣΙΕΣ ΣΕΙΡΕΣ

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης για το τρίμηνο t υπολογίζεται με βάση τις τριμηνιαίες συναλλαγές (F_t) και θέσεις (L_t) ως εξής:

$$\text{ιζ)} \quad a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Ο ρυθμός αύξησης για την ετήσια σειρά ισούται με το ρυθμό αύξησης του τελευταίου τριμήνου του έτους.

⁴ Λεπτομέρειες βλ. στην έκδοση της ΕΚΤ "Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area" (Αύγουστος 2000), καθώς και στην ενότητα "Statistics" (τμήμα "Money, banking and financial markets") του δικτυακού τόπου της ΕΚΤ (www.ecb.int).



ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ

Το τμήμα “Στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ” του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ επικεντρώνεται σε στατιστικά στοιχεία για ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Λεπτομερέστερες και πιο μακροχρόνιες σειρές στοιχείων, με περισσότερες επεξηγήσεις, διατίθενται στην ενότητα “Statistics” του δικτυακού τόπου της ΕΚΤ (www.ecb.int). Αυτό επιτρέπει φιλική για το χρήστη πρόσβαση σε στοιχεία μέσου του “Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (<http://sdw.ecb.int/>), το οποίο παρέχει διευκολύνσεις αναζήτησης και “download”. Το τμήμα “Data services” της ενότητας διαθέτει και περαιτέρω υπηρεσίες, όπως τη συνδρομητική εγγραφή σε διάφορες ομάδες δεδομένων, καθώς και αποθήκευση δεδομένων σε συμπυκνωμένα αρχεία τύπου CSV (Comma Separated Value). Για περισσότερες πληροφορίες παρακαλούμε να επικοινωνήσετε μαζί μας στο: statistics@ecb.int.

Κατά γενικό κανόνα, η τελευταία ημερομηνία που καλύπτουν τα στατιστικά στοιχεία του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ είναι η παραμονή της πρώτης συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ κατά τον αντίστοιχο μήνα. Για το παρόν τεύχος, η εν λόγω ημερομηνία ήταν η 4η Ιουνίου 2008.

Εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά, όλες οι σειρές των στοιχείων που καλύπτουν παρατηρήσεις για το 2008 αφορούν τη ζώνη του ευρώ -15 (τη ζώνη του ευρώ συμπεριλαμβανομένης της Κύπρου και της Μάλτας) για το σύνολο της χρονολογικής σειράς. Για τα επιτόκια, τα νομισματικά στατιστικά στοιχεία και τον ΕνΔΤΚ (και, για λόγους συνέπειας, τις συνιστώσες και τους παράγοντες μεταβολής του M3 και τις συνιστώσες του ΕνΔΤΚ), οι στατιστικές σειρές αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ. Αυτό υποδηλώνεται στους πίνακες με υποσημείωση. Στις περιπτώσεις αυτές, όπου είναι διαθέσιμα σχετικά στοιχεία, για τις απόλυτες και τις εκατοστιαίες μεταβολές για το 2001, 2007 και 2008, που υπολογίζονται με βάση το 2000, 2006 και 2007 αντίστοιχα, χρησιμοποιείται στατιστική σειρά που λαμβάνει υπόψη την επίδραση της ένταξης της Ελλάδος, της Σλοβενίας, της Κύπρου και της Μάλτας αντίστοιχα, στη ζώνη του ευρώ. Ιστορικά στοιχεία σχετικά με τη ζώνη του ευρώ πριν από την ένταξη της Κύπρου και της

Μάλτας διατίθενται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (<http://www.ecb.int/stats/services/downloads/html/index.en.html>).

Οι στατιστικές σειρές που αναφέρονται στην εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ βασίζονται στη σύνθεση της ζώνης κατά τη χρονική περίοδο την οποία αφορούν τα στοιχεία. Έτσι, τα στοιχεία προ του 2001 αναφέρονται στη ζώνη ευρώ των 11, δηλ. στα ακόλουθα κράτη-μέλη: Βέλγιο, Γερμανία, Ιρλανδία, Ισπανία, Γαλλία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Αυστρία, Πορτογαλία, και Φινλανδία. Τα στοιχεία από το 2001 έως το 2006 ανφέρονται στη ζώνη ευρώ των 12, δηλ. τους 11 μαζί με την Ελλάδα. Τα στοιχεία για το 2007 αναφέρονται στη ζώνη του ευρώ των 13, δηλ. τους 12 μαζί με τη Σλοβενία, και τα στοιχεία από το 2008 και μετά αναφέρονται στη ζώνη του ευρώ των 15, δηλ. τους 13 μαζί με την Κύπρο και τη Μάλτα.

Επειδή τα νομίσματα που συνθέτουν το ECU δεν συμπίπτουν με τα νομίσματα των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ενιαίο νόμισμα, τα προ του 1999 ποσά που μετατράπηκαν από τα νομίσματα των συμμετεχουσών χωρών σε ECU με τις τρέχουσες συναλλαγματικές ισοτιμίες έναντι του ECU επηρεάζονται από τις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων των κρατών-μελών που δεν έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Προκειμένου να αποφευχθεί η επίδραση αυτή στα νομισματικά στατιστικά στοιχεία, για τα προ του 1999 δεδομένα στις Ενότητες 2.1 έως και 2.8 έχει γίνει μετατροπή από τα εθνικά νομίσματα με βάση τις αμετάκλητες ισοτιμίες του ευρώ που ορίστηκαν στις 31 Δεκεμβρίου 1998. Εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά, τα στατιστικά στοιχεία για τις τιμές και το κόστος πριν από το 1999 βασίζονται σε δεδομένα που εκφράζονται στο αντίστοιχο εθνικό νόμισμα.

Ανάλογα με την περίπτωση, χρησιμοποιήθηκαν μέθοδοι συγκέντρωσης ή/και ενοποίησης (συμπεριλαμβανομένης και της ενοποίησης μεταξύ χωρών).

Σε πολλές περιπτώσεις, τα πρόσφατα στοιχεία είναι προσωρινά και ενδέχεται να αναθεωρηθούν. Τυχόν διαφορές μεταξύ των συνολικών και των επιμέρους ποσών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.

Η ομάδα “Λοιπά κράτη-μέλη της ΕΕ” περιλαμβάνει τη Βουλγαρία, την Τσεχία, τη Δανία, την Εσθονία, τη Λεττονία, τη Λιθουανία, την Ουγγαρία, την Πολωνία, τη Ρουμανία, τη Σλοβακία, τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο.

Στις περισσότερες περιπτώσεις, η ορολογία που χρησιμοποιείται στους πίνακες ακολουθεί διεθνή πρότυπα, όπως αυτά του Ευρωπαϊκού Συστήματος Λογαριασμών 1995 (ΕΣΛ 95) και του Εγχειριδίου του ΔΝΤ για το Ισοζύγιο Πληρωμών. Οι συναλλαγές αφορούν εκούσιες αγοραπωλησίες (οι οποίες μετρούνται άμεσα ή έμμεσα), ενώ στις ροές περιλαμβάνονται επίσης αλλαγές στα υφιστάμενα υπόλοιπα οι οποίες οφείλονται σε μεταβολές των τιμών και των συναλλαγματικών ισοτιμιών, διαγραφές δανείων και άλλες αλλαγές.

Στους πίνακες η φράση “έως (x) έτη” σημαίνει “έως και (x) έτη”.

ΓΕΝΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ

Οι εξελίξεις στους κυριότερους δείκτες για τη ζώνη του ευρώ συνοψίζονται σε ένα γενικό πίνακα.

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Στην Ενότητα 1.4 παρουσιάζονται στατιστικά στοιχεία για τα ελάχιστα αποθεματικά και τους παράγοντες παροχής και απορρόφησης ρευστότητας. Οι ετήσιες και οι τριμηνιαίες παρατηρήσεις αφορούν μέσους όρους της τελευταίας περιόδου τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του έτους ή του τριμήνου αντίστοιχα. Έως το Δεκέμβριο του 2003, η περίοδος τήρησης ξεκινούσε στις 24 κάθε μηνός και διαρκούσε ως τις 23 του επόμενου μηνός. Στις 23 Ιανουαρίου 2003 η ΕΚΤ ανακοίνωσε αλλαγές στο λειτουργικό πλαίσιο, οι οποίες πραγματοποιήθηκαν στις 10 Μαρτίου 2004. Συγκεκριμένα, η περίοδος τήρησης θα αρχίζει την ημερομηνία διακανονισμού της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ) μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου κατά την οποία έχει προγραμματιστεί η μηνιαία αξιολόγηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτι-

κής. Επίσης, ορίστηκε μεταβατική περίοδος τήρησης προκειμένου να καλυφθεί το διάστημα από τις 24 Ιανουαρίου έως τις 9 Μαρτίου 2004.

Στον Πίνακα 1 της Ενότητας 1.4 παρουσιάζονται τα στοιχεία της βάσης υπολογισμού των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών των πιστωτικών ιδρυμάτων που υπόκεινται σ' αυτή την υποχρέωση. Οι υποχρεώσεις έναντι άλλων πιστωτικών ιδρυμάτων που υπάγονται στο σύστημα τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του ΕΣΚΤ, καθώς και έναντι της ΕΚΤ και των συμμετεχουσών εθνικών κεντρικών τραπεζών, δεν περιλαμβάνονται στη βάση υπολογισμού των ελάχιστων αποθεματικών. Σε περίπτωση που ένα πιστωτικό ίδρυμα δεν μπορεί να αποδείξει την ποσότητα των εκδιδόμενων από αυτό χρεογράφων διάρκειας έως και δύο ετών τα οποία διακρατούνται από τα προαναφερθέντα ιδρύματα, επιτρέπεται να αφαιρέσει ένα ορισμένο ποσοστό αυτών των υποχρεώσεων από τη βάση υπολογισμού των ελάχιστων αποθεματικών του. Το ποσοστό αυτό ήταν 10% για τον υπολογισμό των ελάχιστων αποθεματικών έως και το Νοέμβριο του 1999 και έγινε 30% από το Δεκέμβριο του 1999.

Στον Πίνακα 2 της Ενότητας 1.4 εμφανίζονται μέσοι όροι στοιχείων για τις περιόδους τήρησης που έληξαν. Για τον υπολογισμό των απαιτούμενων αποθεματικών κάθε πιστωτικού ιδρύματος, κατ' αρχάς πολλαπλασιάζονται τα υποκείμενα στην υποχρέωση στοιχεία του παθητικού επί τον αντίστοιχο για κάθε κατηγορία συντελεστή, με βάση τα στοιχεία της λογιστικής κατάστασης όπως έχουν στο τέλος κάθε ημερολογιακού μηνός. Στη συνέχεια, κάθε πιστωτικό ίδρυμα αφαιρεί από το γινόμενο αυτό ένα εφάπαξ ποσό ίσο με 100.000 ευρώ. Το εξαγόμενο είναι τα απαιτούμενα αποθεματικά, τα οποία αθροίζονται σε επίπεδο ζώνης ευρώ (στήλη 1). Τα υπόλοιπα τρεχούμενων λογαριασμών (στήλη 2) είναι τα συνολικά μέσα ημερήσια υπόλοιπα στους τρεχούμενους λογαριασμούς των πιστωτικών ιδρυμάτων, συμπεριλαμβανομένων αυτών που χρησιμοποιούνται για την εκπλήρωση της υποχρέωσης τήρησης ελάχιστων αποθεματικών. Τα υπερβάλλοντα αποθεματικά (στήλη 3) είναι τα μέσα ημερήσια υπόλοιπα στους τρεχούμενους λογα-

ριασμούς πέραν των απαιτούμενων αποθεματικών, κατά την περίοδο τήρησης. Τα ελλείποντα αποθεματικά (στήλη 4) ορίζονται ως η μέση υστέρηση των υπολοίπων των τρεχούμενων λογαριασμών έναντι των απαιτούμενων αποθεματικών κατά τη διάρκεια της περιόδου τήρησης. Κατά τον υπολογισμό λαμβάνονται υπόψη μόνο τα πιστωτικά ιδρύματα τα οποία δεν έχουν εκπληρώσει τη σχετική υποχρέωση. Το επιτόκιο επί των ελάχιστων αποθεματικών (στήλη 5) ισούται με το μέσο όρο, κατά τη διάρκεια της περιόδου τήρησης, του επιτοκίου της ΕΚΤ (σταθμισμένου ανάλογα με τον αριθμό των ημερολογιακών ημερών) επί των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (βλ. Ενότητα 1.3).

Ο Πίνακας 3 της Ενότητας 1.4 παρουσιάζει τη ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος, η οποία ορίζεται ως τα ποσά σε ευρώ που τηρούν στους τρεχούμενους λογαριασμούς στο Ευρωσύστημα τα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ. Όλα τα στοιχεία προέρχονται από την ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του Ευρωσυστήματος. Στις άλλες πράξεις απορρόφησης ρευστότητας (στήλη 7) δεν περιλαμβάνεται η έκδοση πιστοποιητικών χρέους η οποία διενεργήθηκε με πρωτοβουλία εθνικών κεντρικών τραπεζών στο Δεύτερο Στάδιο της ONE. Στους άλλους παράγοντες (καθαρούς) (στήλη 10) συμψηφίζονται τα λοιπά στοιχεία της ενοποιημένης λογιστικής κατάστασης του Ευρωσυστήματος. Οι τρεχούμενοι λογαριασμοί των πιστωτικών ιδρυμάτων (στήλη 11) ισούνται με τη διαφορά μεταξύ του αθροίσματος των παραγόντων παροχής ρευστότητας (στήλες 1 έως 5) και του αθροίσματος των παραγόντων απορρόφησης ρευστότητας (στήλες 6 έως 10). Η νομισματική βάση (στήλη 12) υπολογίζεται ως το άθροισμα του ποσού της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων (στήλη 6), των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία (στήλη 8) και των διαθεσίμων στους τρεχούμενους λογαριασμούς των πιστωτικών ιδρυμάτων (στήλη 11).

ΝΟΜΙΣΜΑ, ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΧΑΡΑΚΤΗΡΑ

Στην Ενότητα 2.1 εμφανίζεται η συγκεντρωτική λογιστική κατάσταση των νομισματικών χρημα-

τοπιστωτικών ιδρυμάτων (NXI), δηλ. το άθροισμα των εναρμονισμένων λογιστικών καταστάσεων όλων των NXI που εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ. Τα NXI είναι οι κεντρικές τράπεζες, τα πιστωτικά ιδρύματα όπως ορίζονται στο κοινοτικό δίκαιο, τα αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος και τα λοιπά ιδρύματα των οποίων η δραστηριότητα συνίσταται στο να δέχονται καταθέσεις ή/και στενά υποκατάστατα καταθέσεων από άλλους φορείς πλην των NXI και να χορηγούν πιστώσεις ή/και να επενδύουν σε τίτλους για δικό τους λογαριασμό (τουλάχιστον από οικονομική άποψη). Πλήρης κατάλογος των NXI δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Η Ενότητα 2.2 παρουσιάζει την ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του τομέα των NXI, η οποία προκύπτει από το συμψηφισμό των λογιστικών θέσεων των NXI της ζώνης του ευρώ στη συγκεντρωτική λογιστική κατάσταση. Εξαιτίας μιας μικρής ανομοιογένειας στις πρακτικές καταγραφής των στοιχείων, το αλγεβρικό άθροισμα των θέσεων μεταξύ των NXI δεν είναι πάντοτε μηδενικό. Το υπόλοιπο εμφανίζεται στη στήλη 10 του παθητικού της Ενότητας 2.2. Στην Ενότητα 2.3 καταγράφονται τα νομισματικά μεγέθη και οι παράγοντες μεταβολής τους, όπως εξάγονται από την ενοποιημένη λογιστική κατάσταση των NXI. Συμπεριλαμβάνουν τις θέσεις φορέων εκτός των NXI που εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ σε NXI της ζώνης του ευρώ, καθώς και ορισμένες νομισματικές απαιτήσεις/υποχρεώσεις της κεντρικής κυβέρνησης. Τα στατιστικά στοιχεία για τα νομισματικά μεγέθη και τους παράγοντες μεταβολής είναι διορθωμένα εποχικώς και ως προς την ημέρα συναλλαγής. Ενώ στις Ενότητες 2.1 και 2.2 οι τοποθετήσεις των μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ σε (α) μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος στη ζώνη του ευρώ και (β) χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών που εκδόθηκαν από NXI της ζώνης του ευρώ εμφανίζονται στην κατηγορία “υποχρεώσεις έναντι του εξωτερικού” του παθητικού, στην Ενότητα 2.3 οι ίδιες τοποθετήσεις εξαιρούνται από τα νομισματικά μεγέθη και συνυπολογίζονται στην κατηγορία “καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού”.

Η Ενότητα 2.4 παρουσιάζει ανάλυση κατά τομέα, κατηγορία και αρχική διάρκεια των δα-

νείων που χορηγήθηκαν από NXI εκτός του Ευρωσυστήματος (από το τραπεζικό σύστημα) στη ζώνη του ευρώ. Στην Ενότητα 2.5 εμφανίζεται ανάλυση κατά τομέα και κατηγορία των καταθέσεων στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ. Η Ενότητα 2.6 παρουσιάζει τις τοποθετήσεις του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ σε τίτλους αναλυτικά κατά εκδόση.

Οι Ενότητες 2.2 έως 2.6 περιέχουν συναλλαγές διορθωμένες για σφάλματα ταξινόμησης, αναπροσαρμογές αξίας, διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών και άλλες μεταβολές που δεν οφείλονται σε συναλλαγές. Στην Ενότητα 2.7 παρουσιάζεται η αναπροσαρμογή της αξίας επιλεγμένων κονδυλίων, που χρησιμοποιείται στον υπολογισμό των συναλλαγών. Οι Ενότητες 2.2 έως 2.6 περιλαμβάνουν επίσης ρυθμούς αύξησης, δηλ. ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές βάσει των συναλλαγών. Η Ενότητα 2.8 περιλαμβάνει τριμηνιαία ανάλυση κατά νόμισμα επιλεγμένων κονδυλίων της λογιστικής κατάστασης των NXI.

Λεπτομερέστερος ορισμός του τομέα των NXI και των λοιπών τομέων δίδεται στο “Money and Banking Statistics Sector Manual–Guidance for the statistical classification of customers”. Third edition (EKT, Μάρτιος 2007). Το “Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics” (EKT, Νοέμβριος 2002) επεξηγεί τις πρακτικές που συνιστάται να ακολουθούν οι ΕθνΚΤ. Από την 1η Ιανουαρίου 1999 οι στατιστικές πληροφορίες συλλέγονται και καταρτίζονται σύμφωνα με τον από 1ης Δεκεμβρίου 1998 Κανονισμό της ΕΚΤ για την ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του τομέα των Νομισματικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων¹ (EKT/1998/16, όπως τροποποιήθηκε τελευταία από τον Κανονισμό EKT/2003/10²).

Σύμφωνα με τον Κανονισμό αυτό, η κατηγορία “τίτλοι της αγοράς χρήματος” συγχωνεύθηκε με την κατηγορία “χρεόγραφα” τόσο στην πλευρά του ενεργητικού όσο και σε εκείνη του παθητικού της λογιστικής κατάστασης των NXI.

Η Ενότητα 2.9 δείχνει τα υπόλοιπα τέλους τριμήνου της λογιστικής κατάστασης των αμοι-

βαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα (εκτός των αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος) της ζώνης του ευρώ. Η λογιστική κατάσταση είναι συγκεντρωτική και γι’ αυτό στο παθητικό περιλαμβάνει μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα που εκδίδονται από άλλα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα. Το σύνολο ενεργητικού/παθητικού αναλύεται επίσης κατά επενδυτική πολιτική (μετοχικά, ομολογιακά, μικτά, ακίνητης περιουσίας και λοιπά) και κατά κατηγορία επενδυτή (αμοιβαία κεφάλαια που απευθύνονται είτε στο ευρύ επενδυτικό κοινό είτε σε ειδική κατηγορία επενδυτών). Στην Ενότητα 2.10 εμφανίζεται η συγκεντρωτική λογιστική κατάσταση για κάθε τομέα αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα κατά επενδυτική πολιτική και κατά κατηγορία επενδυτή.

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η Ενότητα 3.1 παρουσιάζει στοιχεία για τους τριμηνιαίους ενοποιημένους λογαριασμούς της ζώνης του ευρώ, τα οποία παρέχουν περιεκτικές πληροφορίες για τις οικονομικές δραστηριότητες των νοικοκυριών (συμπεριλαμβανομένων των μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων από τα οποία εξυπηρετούνται τα νοικοκυριά), των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και της γενικής κυβέρνησης, καθώς και για τις αλληλεπιδράσεις μεταξύ αυτών των τομέων και του υπόλοιπου κόσμου πλην της ζώνης του ευρώ. Τα στοιχεία είναι μη εποχικώς διορθωμένα, σε τρέχουσες τιμές και αφορούν το τελευταίο διαθέσιμο τρίμηνο, χρησιμοποιείται δε απλουστευμένη ακολουθία λογαριασμών σύμφωνα με το μεθοδολογικό πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Συστήματος Λογαριασμών (ΕΣΛ 95).

Συνοπτικά, η ακολουθία των λογαριασμών (συναλλαγών) περιλαμβάνει: 1) το λογαριασμό δημιουργίας εισοδήματος, που παρουσιάζει πώς η παραγωγική δραστηριότητα μεταφράζεται σε διάφορες κατηγορίες εισοδήματος, 2) το λογα-

¹ EE L 356, 30.12.1998, σελ. 7.

² EE L 250, 2.10.2003, σελ. 19.

ριασμό κατανομής πρωτογενούς εισοδήματος, ο οποίος καταγράφει εισπράξεις και δαπάνες που αφορούν διάφορες μορφές εισοδήματος από περιουσία (για το σύνολο της οικονομίας, το εξισωτικό μέγεθος του πρωτογενούς εισοδήματος είναι το εθνικό εισόδημα), 3) το λογαριασμό δευτερογενούς διανομής εισοδήματος, που δείχνει πώς το εθνικό εισόδημα εντός ενός θεσμικού τομέα μεταβάλλεται λόγω τρεχουσών μεταβιβάσεων, 4) το λογαριασμό χρήσης εισοδήματος, που δείχνει πώς δαπανάται το διαθέσιμο εισόδημα για κατανάλωση ή αποταμίευση, 5) το λογαριασμό κεφαλαίου, που δείχνει πώς η αποταμίευση και οι καθαρές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις δαπανώνται για την κτήση μη χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού (το εξισωτικό μέγεθος του λογαριασμού κεφαλαίου είναι η καθαρή παροχή/καθαρή λήψη δανείων), και 6) το λογαριασμό χρηματοοικονομικών συναλλαγών, που καταγράφει την καθαρή κτήση χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και την καθαρή ανάληψη υποχρεώσεων. Επειδή κάθε μη χρηματοοικονομική συναλλαγή αντανακλάται σε μια χρηματοοικονομική συναλλαγή, το εξισωτικό μέγεθος του λογαριασμού χρηματοοικονομικών συναλλαγών εννοιολογικά ισούται και με την καθαρή παροχή/λήψη δανείων, όπως υπολογίζεται από το λογαριασμό κεφαλαίου.

Επιπλέον, παρουσιάζονται χρηματοοικονομικοί ισολογισμοί έναρξης και λήξης, οι οποίοι παρέχουν μια εικόνα του χρηματοοικονομικού πλούτου κάθε επιμέρους τομέα σε δεδομένη χρονική στιγμή. Τέλος, παρουσιάζονται και λοιπές μεταβολές των χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού (π.χ. αυτές που οφείλονται στην επίδραση των μεταβολών των τιμών των περιουσιακών στοιχείων).

Η τομεακή ανάλυση του λογαριασμού χρηματοοικονομικών συναλλαγών και των χρηματοοικονομικών ισολογισμών είναι λεπτομερέστερη για τον τομέα των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, ο οποίος αναλύεται σε NXI, λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (συμπεριλαμβανομένων των επικουρικών χρηματοπιστωτικών οργανισμών), και ασφαλιστικές επιχειρήσεις και ταμεία συντάξεων.

Η Ενότητα 3.2 παρουσιάζει τις σωρευτικές ροές τεσσάρων τριμήνων (συναλλαγές) των “μη χρηματοπιστωτικών λογαριασμών” της ζώνης του ευρώ (δηλ. των λογαριασμών 1 έως 5 παραπάνω), χρησιμοποιώντας και πάλι την απλούστευμένη ακολουθία λογαριασμών.

Η Ενότητα 3.3 παρουσιάζει τις σωρευτικές ροές τεσσάρων τριμήνων (συναλλαγές και λοιπές μεταβολές) των λογαριασμών εισοδήματος, δαπανών και συσσώρευσης των νοικοκυριών, και τα υπόλοιπα των λογαριασμών του χρηματοοικονομικού ισολογισμού, ακολουθώντας μια αναλυτικότερη απεικόνιση. Οι συναλλαγές και τα εξισωτικά μεγέθη που αφορούν το συγκεκριμένο τομέα κατατάσσονται έτσι ώστε να απεικονίζονται καλύτερα οι αποφάσεις των νοικοκυριών σχετικά με χρηματοδοτήσεις/επενδύσεις και παράλληλα να τηρούνται οι λογιστικές ταυτότητες που παρουσιάστηκαν στις Ενότητες 3.1 και 3.2.

Η Ενότητα 3.4 παρουσιάζει τις σωρευτικές ροές τεσσάρων τριμήνων (συναλλαγές) των λογαριασμών εισοδήματος και συσσώρευσης και τα υπόλοιπα των λογαριασμών του χρηματοοικονομικού ισολογισμού των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, ακολουθώντας μια αναλυτικότερη παρουσίαση.

Η Ενότητα 3.5 παρουσιάζει τις σωρευτικές ροές τεσσάρων τριμήνων (συναλλαγές και λοιπές μεταβολές) και τα υπόλοιπα των ισοζυγίων του χρηματοοικονομικού ισολογισμού των ασφαλιστικών εταιριών και των ταμείων συντάξεων.

ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

Οι σειρές στατιστικών στοιχείων για τις χρηματοπιστωτικές αγορές της ζώνης του ευρώ καλύπτουν τα κράτη-μέλη της ΕΕ τα οποία είχαν υιοθετήσει το ευρώ τη χρονική στιγμή την οποία αφορούν τα στατιστικά στοιχεία, εκτός από τα στοιχεία για την έκδοση χρεογράφων (Πιν. 4.1 έως 4.4), τα οποία καλύπτουν τη ζώνη του ευρώ -13 (δηλ. τη ζώνη των 12 συν τη Σλοβενία) για ολόκληρη τη σειρά (σταθερή σύνθεση).

Τα στατιστικά στοιχεία για τις εκδόσεις τίτλων πλην μετοχών και για τις εισηγμένες μετοχές (Ενότητες 4.1 έως 4.4) παράγονται από την ΕΚΤ με βάση στοιχεία του ΕΣΚΤ και της ΤΔΔ. Στην Ενότητα 4.5 παρουσιάζονται τα επιτόκια που εφαρμόζουν τα ΝΧΙ σε καταθέσεις και δάνεια σε ευρώ κατοίκων της ζώνης του ευρώ. Τα στατιστικά στοιχεία για τα επιτόκια της αγοράς χρήματος, τις αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων και τους χρηματοπιστωτικούς δείκτες (Ενότητες 4.6 έως και 4.8) παράγονται από την ΕΚΤ με βάση στοιχεία που έχουν διαβιβαστεί μέσω ηλεκτρονικών δικτύων.

Τα στατιστικά στοιχεία για τις εκδόσεις τίτλων καλύπτουν τις εκδόσεις τίτλων πλην μετοχών (χρεόγραφα), που παρουσιάζονται στις Ενότητες 4.1, 4.2 και 4.3, καθώς και τις εισηγμένες μετοχές, που παρουσιάζονται στην Ενότητα 4.4. Οι τίτλοι πλην μετοχών διακρίνονται σε βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους. Οι “βραχυπρόθεσμοι” τίτλοι είναι τίτλοι με αρχική διάρκεια ενός έτους ή λιγότερο (σε εξαιρετικές περιπτώσεις με αρχική διάρκεια δύο ετών ή λιγότερο). Οι τίτλοι με μεγαλύτερη διάρκεια, ή με ημερομηνίες λήξης κατ’ επιλογή, η τελευταία εκ των οποίων υπερβαίνει το ένα έτος, ή με απροσδιόριστες ημερομηνίες λήξης, ταξινομούνται ως “μακροπρόθεσμοι”. Οι μακροπρόθεσμοι τίτλοι που έχουν εκδοθεί από κατοίκους της ζώνης του ευρώ αναλύονται περαιτέρω κατά είδος: σταθερού επιτοκίου και κυμαινόμενου επιτοκίου. Οι εκδόσεις τίτλων σταθερού επιτοκίου είναι οι εκδόσεις στις οποίες το επιτόκιο του τοκομεριδίου δεν μεταβάλλεται σε όλη τη διάρκεια της έκδοσης. Στις εκδόσεις τίτλων κυμαινόμενου επιτοκίου περιλαμβάνονται όλες οι εκδόσεις στις οποίες το τοκομερίδιο περιοδικά αναπροσδιορίζεται σε συνάρτηση με ένα ανεξάρτητο επιτόκιο ή δείκτη αναφοράς. Τα στατιστικά στοιχεία για τις εκδόσεις χρεογράφων εκτιμάται ότι καλύπτουν περίπου το 95% των συνολικών εκδόσεων από κατοίκους της ζώνης του ευρώ. Στις Ενότητες 4.1, 4.2 και 4.3 στους τίτλους σε ευρώ περιλαμβάνονται και κάποιοι που είναι εκφρασμένοι στα εθνικά νομίσματα τα οποία διαδέχθηκε το ευρώ.

Στην Ενότητα 4.1 εμφανίζονται οι τίτλοι πλην μετοχών κατά αρχική διάρκεια, έδρα του εκδότη και νόμισμα. Παρουσιάζονται τα ανεξόφλητα υπό-

λοιπα, οι ακαθάριστες και οι καθαρές εκδόσεις τίτλων πλην μετοχών σε ευρώ και τίτλων πλην μετοχών που έχουν εκδώσει κάτοικοι της ζώνης του ευρώ σε ευρώ και σε όλα τα νομίσματα όσον αφορά το σύνολο των τίτλων και τους μακροπρόθεσμους τίτλους. Οι καθαρές εκδόσεις διαφέρουν από τις μεταβολές των ανεξόφλητων υπολοίπων λόγω διαφορών που προκύπτουν από αναπροσαρμογές αξίας, σφάλματα ταξινόμησης και άλλες μεταβολές που δεν οφείλονται σε συναλλαγές. Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται επίσης εποχικώς διορθωμένα στατιστικά στοιχεία, συμπεριλαμβανομένων των εποχικώς διορθωμένων ανηγμένων σε ετήσια βάση, εξαμηνιαίων ρυθμών αύξησης για το σύνολο των τίτλων και τους μακροπρόθεσμους τίτλους. Οι εν λόγω ρυθμοί υπολογίζονται με βάση τον εποχικώς διορθωμένο δείκτη των τεκμαρτών αποθεμάτων από τον οποίο έχουν απαλειφθεί οι εποχικές επιδράσεις. Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στις Τεχνικές Σημειώσεις.

Η Ενότητα 4.2 περιλαμβάνει ανάλυση κατά τομέα δραστηριότητας του εκδότη (για εκδότες-κατοίκους της ζώνης του ευρώ) των ανεξόφλητων υπολοίπων, καθώς και των ακαθάριστων και των καθαρών εκδόσεων σύμφωνα με το ΕΣΛ 95. Η ΕΚΤ περιλαμβάνεται στο Ευρωσύστημα.

Τα στοιχεία για τα ανεξόφλητα υπόλοιπα του συνόλου των τίτλων και των μακροπρόθεσμων τίτλων (στήλη 1, Πίνακας 1 της Ενότητας 4.2) συμπίπτουν με αυτά στην Ενότητα 4.1 (στήλη 7) για τα συνολικά ανεξόφλητα υπόλοιπα και τα υπόλοιπα των μακροπρόθεσμων τίτλων που έχουν εκδοθεί από κατοίκους της ζώνης του ευρώ. Τα συνολικά ανεξόφλητα υπόλοιπα και τα υπόλοιπα των μακροπρόθεσμων τίτλων που έχουν εκδοθεί από ΝΧΙ (στήλη 2, Πίνακας 1 της Ενότητας 4.2) είναι γενικώς συγκρίσιμα με τα στοιχεία για τα εκδοθέντα χειρόγραφα, όπως αυτά εμφανίζονται στην πλευρά του παθητικού της συγκεντρωτικής λογιστικής κατάστασης των ΝΧΙ στον Πίνακα 2 (στήλη 8) της Ενότητας 2.1. Το σύνολο των καθαρών εκδόσεων όλων των χρεογράφων στην Ενότητα 4.2 (Πίνακας 2, στήλη 1) αντιστοιχεί με τα στοιχεία για το σύνολο των καθαρών εκδόσεων από κατοίκους της ζώνης του ευρώ στην Ενότητα 4.1 (στήλη 9). Η διαφορά του συνόλου των μακροπρόθεσμων τίτλων και του

αθροίσματος των μακροπρόθεσμων τίτλων σταθερού επιτοκίου και των μακροπρόθεσμων τίτλων κυμαινόμενου επιτοκίου στην Ενότητα 4.2 (Πίνακας 1) οφείλεται στα ομόλογα μηδενικού τοκομεριδίου και σε αναπροσαρμογές αξίας.

Η Ενότητα 4.3 δείχνει τόσο τους εποχικά διορθωμένους όσο και τους μη εποχικά διορθωμένους ρυθμούς αύξησης των τίτλων που εκδόθηκαν από κατοίκους της ζώνης του ευρώ κατά διάρκεια, είδος, τομέα του εκδότη και νόμισμα. Οι εν λόγω ρυθμοί αύξησης βασίζονται στις χρηματοοικονομικές συναλλαγές που πραγματοποιούνται όταν μια θεσμική μονάδα αναλαμβάνει ή εξοφλεί υποχρεώσεις. Επομένως οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης δεν περιλαμβάνουν σφάλματα ταξινόμησης, αναπροσαρμογές αξίας, συναλλαγματικές διαφορές και λοιπές μεταβολές που δεν οφείλονται σε συναλλαγές. Οι εποχικά διορθωμένοι ρυθμοί αύξησης έχουν αναχθεί σε ετήσια βάση ώστε να διευκολύνεται η παρουσίασή τους. Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στις Τεχνικές Σημειώσεις.

Η Ενότητα 4.4 (στήλες 1, 4, 6 και 8) δείχνει την αξία των εισηγμένων μετοχών σε κυκλοφορία που έχουν εκδώσει κάτοικοι της ζώνης του ευρώ κατά τομέα εκδότη. Τα μηνιαία στοιχεία για τις εισηγμένες μετοχές που έχουν εκδώσει μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αντιστοιχούν στην τριμηνιαία σειρά που εμφανίζεται στην Ενότητα 3.2 (κύρια στοιχεία παθητικού, στήλη 21).

Η Ενότητα 4.4 (στήλες 3, 5, 7 και 9) δείχνει τους ετήσιους ρυθμούς αύξησης των εισηγμένων μετοχών που έχουν εκδώσει κάτοικοι της ζώνης του ευρώ κατά τομέα δραστηριότητας του εκδότη, οι οποίοι βασίζονται στις χρηματοοικονομικές συναλλαγές που πραγματοποιούνται όταν ένας εκδότης πωλεί ή εξοφλεί μετοχές έναντι μετρητών, πλην επενδύσεων σε δικές του μετοχές. Οι εν λόγω συναλλαγές περιλαμβάνουν την εισαγωγή για πρώτη φορά των μετοχών ενός εκδότη στο χρηματιστήριο και τη δημιουργία ή την κατάργηση νέων χρηματοδοτικών μέσων. Κατά τον υπολογισμό των ετήσιων ρυθμών αύξησης εξαιρούνται σφάλματα ταξινόμησης, αναπροσαρμογές αξίας και λοιπές μεταβολές που δεν οφείλονται σε συναλλαγές.

Η Ενότητα 4.5 παρουσιάζει στατιστικά στοιχεία για όλα τα επιτόκια που εφαρμόζουν τα NXI της ζώνης του ευρώ στις καταθέσεις και τα δάνεια σε ευρώ των νοικοκυριών και των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ. Τα επιτόκια των NXI της ζώνης του ευρώ υπολογίζονται ως ο σταθμικός μέσος όρος (ανά αντίστοιχο όγκο εργασιών) των επιτοκίων των χωρών της ζώνης του ευρώ για κάθε κατηγορία.

Τα στατιστικά στοιχεία για τα επιτόκια των NXI αναλύονται κατά είδος τραπεζικής εργασίας, τομέα, κατηγορία και διάρκεια χρηματοδοτικού μέσου, χρόνο προειδοποίησης ή αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου. Τα νέα στατιστικά στοιχεία αντικαθιστούν τις δέκα μεταβατικές στατιστικές σειρές για τα επιτόκια λιανικής της ζώνης του ευρώ που δημοσιεύονταν στο Μηνιαίο Δελτίο της ΕΚΤ από τον Ιανουάριο του 1999.

Στην Ενότητα 4.6 παρουσιάζονται τα επιτόκια της αγοράς χρήματος στη ζώνη του ευρώ, τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία. Όσον αφορά τη ζώνη του ευρώ, καλύπτεται ένα ευρύ φάσμα επιτοκίων της αγοράς χρήματος το οποίο εκτείνεται από τα επιτόκια καταθέσεων μίας ημέρας έως τα επιτόκια καταθέσεων δώδεκα μηνών. Προ του Ιανουαρίου του 1999, τα συνθετικά επιτόκια της ζώνης του ευρώ υπολογίζονταν βάσει των εθνικών επιτοκίων, σταθμισμένων ως προς το ΑΕΠ. Εκτός από το επιτόκιο μίας ημέρας έως το Δεκέμβριο του 1998, οι μηνιαίες, τριμηνιαίες και ετήσιες τιμές είναι μέσοι όροι περιόδου. Έως το Δεκέμβριο του 1998, οι καταθέσεις μίας ημέρας αντιπροσωπεύονται από τα επιτόκια ζήτησης για αποδοχή διατραπεζικών καταθέσεων. Από τον Ιανουάριο του 1999, στην Ενότητα 4.6 (στήλη 1) εμφανίζεται ο μέσος όρος του δείκτη επιτοκίων μίας ημέρας στη ζώνη του ευρώ (EONIA). Τα επιτόκια αυτά είναι επιτόκια τέλους περιόδου μέχρι και το Δεκέμβριο του 1998 και μέσα επιτόκια περιόδου από τον Ιανουάριο του 1999. Επίσης, από τον Ιανουάριο του 1999 τα επιτόκια των καταθέσεων ενός, τριών, έξι και δώδεκα μηνών είναι διατραπεζικά επιτόκια προσφοράς (EURIBOR). Μέχρι και το Δεκέμβριο του 1998, χρησιμοποιείται το επιτόκιο προσφοράς της διατραπεζικής αγοράς του Λονδίνου (LIBOR), σε

όσες περιπτώσεις ήταν διαθέσιμο. Για τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία, τα επιτόκια των καταθέσεων τριών μηνών αντιπροσωπεύονται από το LIBOR.

Ο Πίνακας 4.7 παρουσιάζει τα επιτόκια τέλους περιόδου, όπως υπολογίζονται από τις καμπύλες τρεχουσών ονομαστικών αποδόσεων που βασίζονται σε ομόλογα σε ευρώ με αξιολόγηση AAA που εκδίδουν κεντρικές κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ. Οι καμπύλες αποδόσεων υπολογίζονται με χρήση του υποδείγματος Svensson.³ Δημοσιεύονται επίσης οι διαφορές μεταξύ των 10ετών επιτοκίων και των 3μηνων και 2ετών επιτοκίων. Πρόσθετες καμπύλες αποδόσεων (ημερήσιες δημοσιεύσεις, συμπεριλαμβανομένων διαγραμμάτων και πινάκων) και οι αντίστοιχες μεθοδολογικές πληροφορίες διατίθενται στη διεύθυνση <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. Διατίθενται επίσης ημερήσια στοιχεία.

Η Ενότητα 4.8 παρουσιάζει δείκτες της χρηματιστηριακής αγοράς της ζώνης του ευρώ, των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας.

ΤΙΜΕΣ, ΠΑΡΑΓΩΓΗ, ΖΗΤΗΣΗ ΚΑΙ ΑΓΟΡΕΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Τα στοιχεία που παρουσιάζονται στην παρούσα ενότητα παράγονται, στην πλειονότητά τους, από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (κυρίως τη Eurostat) και τις εθνικές στατιστικές υπηρεσίες. Τα μεγέθη της ζώνης του ευρώ προκύπτουν συγκεντρωτικά από τα στοιχεία των επιμέρους χωρών. Τα στοιχεία είναι, στο μέτρο του δυνατού, εναρμονισμένα και συγκρίσιμα. Τα στατιστικά στοιχεία για το ωριαίο κόστος εργασίας, το ΑΕΠ και τις συνιστώσες της δαπάνης, την προστιθέμενη αξία κατά κατηγορία οικονομικής δραστηριότητας, τη βιομηχανική παραγωγή, τις πωλήσεις λιανικής και τα επιβατικά αυτοκίνητα για πρώτη φορά σε κυκλοφορία είναι διορθωμένα για διαφοροποιήσεις ως προς τον αριθμό των εργασιμων ημερών.

Ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) της ζώνης του ευρώ (Ενότητα 5.1) είναι διαθέσιμος από το 1995 και μετά. Ο δείκτης βασίζεται στους εθνικούς ΕνΔΤΚ, που καταρτίζονται σύμφωνα με την ίδια μεθοδολογία σε όλες τις

χώρες της ζώνης του ευρώ. Η ανάλυση κατά αγαθά και υπηρεσίες προέρχεται από την Ταξινόμηση της ατομικής κατανάλωσης με βάση το σκοπό, η οποία χρησιμοποιείται για τον ΕνΔΤΚ (Coicop/HICP). Ο ΕνΔΤΚ καλύπτει τη χρηματική δαπάνη για τελική κατανάλωση εκ μέρους των νοικοκυριών στην οικονομική περιοχή της ζώνης του ευρώ. Στον πίνακα συμπεριλαμβάνονται εποχικώς διορθωμένα στοιχεία για τον ΕνΔΤΚ, τα οποία καταρτίζει η ΕΚΤ.

Οι τιμές παραγωγού βιομηχανικών αγαθών (Ενότητα 5.1, Πίνακας 2), η βιομηχανική παραγωγή, οι νέες παραγγελίες και ο κύκλος εργασιών στη βιομηχανία, καθώς και οι πωλήσεις λιανικής (Ενότητα 5.2) καλύπτονται από τον Κανονισμό του Συμβουλίου (ΕΚ) 1165/98 της 19ης Μαΐου 1998 σχετικά με τις βραχυπρόθεσμες στατιστικές.⁴ Στις τιμές παραγωγού βιομηχανικών αγαθών και στη βιομηχανική παραγωγή, η ανάλυση κατά τελικό χρήστη των προϊόντων αποτελεί την εναρμονισμένη υποδιαίρεση της βιομηχανίας εκτός των κατασκευών (Στατιστική ταξινόμηση των οικονομικών δραστηριοτήτων στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα –NACE– Γ έως Ε) σε Κύριες Ομάδες Βιομηχανικών Κλάδων όπως ορίζονται στον Κανονισμό της Επιτροπής (ΕΚ) αριθ. 586/2001 της 26ης Μαρτίου 2001.⁵ Οι τιμές παραγωγού βιομηχανικών αγαθών αντανακλούν τις εργοστασιακές τιμές των παραγωγών. Συμπεριλαμβάνουν έμμεσους φόρους εξαιρουμένων του ΦΠΑ και άλλων φόρων που εκπίπτουν. Η βιομηχανική παραγωγή αντανακλά την προστιθέμενη αξία κάθε επιμέρους βιομηχανικού κλάδου.

Στις τιμές πρώτων υλών στην παγκόσμια αγορά (Ενότητα 5.1, Πίνακας 2) μετρούνται οι μεταβολές της αξίας (σε ευρώ) των εισαγωγών της ζώνης του ευρώ έναντι της περιόδου βάσης.

Οι Δείκτες Κόστους Εργασίας (Ενότητα 5.1, Πίνακας 3) μετρούν το μέσο ωριαίο κόστος εργασίας για κάθε ώρα εργασίας στη βιομηχανία (συμπεριλαμβανομένων των κατασκευών) και τις

3 Svensson, L. E., 1994, "Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994", Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051.

4 EE L 162, 5.6.1998, σελ. 1.

5 EE L 86, 27.3.2001, σελ. 11.

υπηρεσίες αγοράς. Η συναφής μεθοδολογία προβλέπεται στον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 450/2003 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 27ης Φεβρουαρίου 2003⁶ σχετικά με το δείκτη κόστους εργασίας και τον Κανονισμό εφαρμογής της Επιτροπής (ΕΚ) αριθ. 1216/2003 της 7ης Ιουλίου 2003.⁷ Το ωριαίο κόστος εργασίας για τη ζώνη του ευρώ αναλύεται κατά συνιστώσες κόστους εργασίας (μισθοί και ημερομίσθια και εργοδοτικές εισφορές κοινωνικής ασφάλισης πλέον φόρων που σχετίζονται με την απασχόληση τους οποίους καταβάλλουν οι εργοδότες μείον επιχορηγήσεις που λαμβάνουν οι εργοδότες) και κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας. Η ΕΚΤ υπολογίζει το δείκτη συμβατικών αποδοχών (Ενότητα 5.1, Πίνακας 3, υπόμνηση) με βάση μη εναρμονισμένους εθνικούς ορισμούς.

Οι συνιστώσες του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (Ενότητα 5.1, Πίνακας 4), το ΑΕΠ και οι συνιστώσες του (Ενότητα 5.2, Πίνακες 1 και 2), οι αποπληθωριστές του ΑΕΠ (Ενότητα 5.1, Πίνακας 5) και τα στατιστικά στοιχεία για την απασχόληση (Ενότητα 5.3, Πίνακας 1) προκύπτουν από τους τριμηνιαίους εθνικούς λογαριασμούς του ΕΣΛ 95.

Οι νέες παραγγελίες στη βιομηχανία (Ενότητα 5.2, Πίνακας 4) μετρούν τις παραγγελίες που λαμβάνονται κατά τη διάρκεια της περιόδου αναφοράς και καλύπτουν βιομηχανικούς κλάδους που λειτουργούν κυρίως βάσει παραγγελιών – συγκεκριμένα την υφαντουργία, το χαρτοπολτό και το χαρτί, τα χημικά, τα μέταλλα, τα κεφαλαιακά αγαθά και τα διαρκή καταναλωτικά αγαθά. Τα στοιχεία υπολογίζονται βάσει των τρεχουσών τιμών.

Οι δείκτες κύκλου εργασιών στη βιομηχανία και οι δείκτες λιανικού εμπορίου (Ενότητα 5.2, Πίνακας 4) μετρούν τον κύκλο εργασιών, συμπεριλαμβανομένων όλων των δασμών και φόρων (εκτός του ΦΠΑ), βάσει των τιμολογίων που εκδόθηκαν στη διάρκεια της περιόδου αναφοράς. Ο κύκλος εργασιών του λιανικού εμπορίου καλύπτει το σύνολο του λιανικού εμπορίου εκτός των πωλήσεων αυτοκινήτων και μοτοσυκλετών και εκτός των επισκευών. Η κατηγορία “επιβατικά αυτοκίνητα για πρώτη φορά σε κυκλοφο-

ρία” καλύπτει τόσο τα ιδιωτικής όσο και τα δημόσιας χρήσης επιβατικά αυτοκίνητα. Η σειρά για τη ζώνη του ευρώ δεν περιλαμβάνει την Κύπρο και τη Μάλτα.

Τα ποιοτικά στοιχεία των ερευνών για τις επιχειρήσεις και τους καταναλωτές (Ενότητα 5.2, Πίνακας 5) βασίζονται στις Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις Επιχειρήσεις και τους Καταναλωτές.

Τα ποσοστά ανεργίας (Ενότητα 5.3, Πίνακας 2) είναι σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές της Διεθνούς Οργάνωσης Εργασίας (ΔΟΕ). Αναφέρονται στα άτομα που αναζητούν ενεργά εργασία ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού, βάσει εναρμονισμένων κριτηρίων και ορισμών. Οι εκτιμήσεις για το εργατικό δυναμικό στις οποίες βασίζεται ο υπολογισμός του ποσοστού ανεργίας είναι διαφορετικές από το άθροισμα των επιπέδων απασχόλησης και ανεργίας που δημοσιεύονται στην Ενότητα 5.3.

ΔΗΜΟΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ

Στις Ενότητες 6.1 έως και 6.5 παρουσιάζεται η δημοσιονομική κατάσταση της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ. Τα στοιχεία είναι ως επί το πλείστον ενοποιημένα και βασίζονται στη μεθοδολογία του ΕΣΛ 95. Τα ετήσια στοιχεία για τα οικονομικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ στις Ενότητες 6.1 έως και 6.3 καταρτίζονται από την ΕΚΤ βάσει των εναρμονισμένων στοιχείων των ΕθνΚΤ, τα οποία ενημερώνονται τακτικά. Γι’ αυτό τα στοιχεία που αφορούν το έλλειμμα και το χρέος των χωρών της ζώνης του ευρώ μπορεί να διαφέρουν από αυτά που χρησιμοποιεί η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στο πλαίσιο της διαδικασίας του υπερβολικού ελλείμματος. Τα τριμηνιαία στοιχεία για τα οικονομικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ στις Ενότητες 6.4 και 6.5 καταρτίζονται από την ΕΚΤ βάσει στοιχείων της Eurostat και εθνικών στοιχείων.

Η Ενότητα 6.1 παρουσιάζει ετήσια στοιχεία για τα έσοδα και τις δαπάνες βάσει των ορισμών του

⁶ ΕΕ L 69, 13.3.2003, σελ. 1.

⁷ ΕΕ L 169, 8.7.2003, σελ. 37.

Κανονισμού της Επιτροπής (ΕΚ) αριθ. 1500/2000 της 10ης Ιουλίου 2000,⁸ που τροποποιεί το ΕΣΛ 95. Στην Ενότητα 6.2 εμφανίζεται αναλυτικά το ονομαστικό ακαθάριστο ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης, σύμφωνα με τις διατάξεις της Συνθήκης που αφορούν τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος. Στις Ενότητες 6.1 και 6.2 περιλαμβάνονται συνοπτικά στοιχεία για τις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ, λόγω της σημασίας τους στο πλαίσιο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Τα ελλείμματα/πλεονάσματα που δημοσιεύονται για τις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ αντιστοιχούν στον κωδικό EDP B.9 όπως ορίζει ο Κανονισμός της επιτροπής (ΕΚ) αριθ. 351/2002 της 25ης Φεβρουαρίου 2005 που τροποποιεί τον Κανονισμό του Συμβουλίου (ΕΚ) αριθ. 3605/93 όσον αφορά τις παραπομπές στο ΕΣΛ 95. Στην Ενότητα 6.3 αναλύονται οι μεταβολές του χρέους της γενικής κυβέρνησης. Η διαφορά μεταξύ της μεταβολής του δημόσιου χρέους και του δημόσιου ελλείμματος, δηλαδή η προσαρμογή ελλείμματος-χρέους, οφείλεται κυρίως σε συναλλαγές του Δημοσίου επί χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και σε συναλλαγματικές διαφορές. Η Ενότητα 6.4 παρουσιάζει τριμηνιαία στοιχεία για τα έσοδα και τις δαπάνες της γενικής κυβέρνησης βάσει των ορισμών του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1221/2002 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 10ης Ιουνίου 2002⁹ για τους τριμηνιαίους μη χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς της γενικής κυβέρνησης. Στην Ενότητα 6.5 παρουσιάζονται τριμηνιαία στοιχεία για το ακαθάριστο ενοποιημένο δημόσιο χρέος, την προσαρμογή ελλείμματος-χρέους και τις δανειακές ανάγκες του Δημοσίου τα οποία βασίζονται σε στοιχεία που παρέχουν τα κράτη-μέλη σύμφωνα με τους Κανονισμούς (ΕΚ) Νο 501/2004 και 1222/2004, καθώς και σε στοιχεία που παρέχουν οι ΕθνΚΤ.

ΕΞΩΤΕΡΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ ΘΕΣΕΙΣ

Οι έννοιες και οι ορισμοί που χρησιμοποιούνται στα στατιστικά στοιχεία για το ισοζύγιο πληρωμών και τη διεθνή επενδυτική θέση (ΔΕΘ) (Ενότητες 7.1 έως 7.4) γενικά συμφωνούν με την 5η έκ-

δοση του Εγχειριδίου του ΔΝΤ για το Ισοζύγιο Πληρωμών (Οκτώβριος 1993), με την Κατευθυντήρια Γραμμή της ΕΚΤ της 16ης Ιουλίου 2004 (ΕΚΤ/2004/15)¹⁰ σχετικά με τις απαιτήσεις της ΕΚΤ για παροχή στατιστικών στοιχείων και με την τροποποιητική Κατευθυντήρια Γραμμή της ΕΚΤ της 31ης Μαΐου 2007 (ECB/2007/3).¹¹ Περαιτέρω βιβλιογραφία σχετικά με τις μεθοδολογίες και τις πηγές που χρησιμοποιούνται για την κατάρτιση των στατιστικών στοιχείων του ισοζυγίου πληρωμών και της ΔΕΘ της ζώνης του ευρώ περιέχεται στην έκδοση "European Union balance of payments/international investment position statistical methods" (ΕΚΤ, Μάιος 2007) και στις ακόλουθες εκθέσεις της ομάδας εργασίας: "Portfolio investment collection systems" (Ιούνιος 2002), "Portfolio investment income" (Αύγουστος 2003) και "Foreign direct investment" (Μάρτιος 2004), οι οποίες είναι διαθέσιμες σε ηλεκτρονική μορφή από το δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Επιπλέον, η έκθεση της Ομάδας Εργασίας της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Eurostat) για την ποιότητα των στατιστικών στοιχείων του ισοζυγίου πληρωμών και της ΔΕΘ (Ιούνιος 2004) διατίθεται σε ηλεκτρονική μορφή από το δικτυακό τόπο της Επιτροπής Στατιστικών για Θέματα Νομισματικά, Χρηματοπιστωτικά και Ισοζυγίου Πληρωμών (www.cmfb.org). Η ετήσια έκθεση για την ποιότητα των στατιστικών στοιχείων του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης, η οποία βασίστηκε στις συστάσεις της Ομάδας Εργασίας, διατίθεται από το δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Οι πίνακες των Ενοτήτων 7.1 και 7.4 ακολουθούν την πρακτική σχετικά με τα πρόσσημα που ορίζεται στο Εγχειρίδιο Ισοζυγίου Πληρωμών του ΔΝΤ, δηλ. τα πλεονάσματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και του ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων έχουν θετικό πρόσσημο, ενώ στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών το θετικό πρόσσημο υποδηλώνει αύξηση των πληρωμών ή μείωση των εισπράξεων. Στους πίνακες της Ενότητας 7.2, τόσο οι πιστωτικές όσο και οι

8 EE L 172, 12.7.2000, σελ. 3.

9 EE L 179, 9.7.2002, σελ. 1.

10 EE L 354, 30.11.2004, σελ. 34.

11 EE L 159, 20.6.2007, σελ. 48

χρεωστικές συναλλαγές παρουσιάζονται με θετικό πρόσημο. Επιπλέον, από το τεύχος Φεβρουαρίου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου, οι πίνακες της Ενότητας 7.3 αναδιαρθρώθηκαν έτσι ώστε να παρουσιάζονται μαζί τα στοιχεία σχετικά με το ισοζύγιο πληρωμών, τη διεθνή επενδυτική θέση και τους αντίστοιχους ρυθμούς αύξησης. Στους νέους πίνακες, οι εισπράξεις και οι πληρωμές που αντιστοιχούν σε αυξήσεις των θέσεων παρουσιάζονται με θετικό πρόσημο.

Το ισοζύγιο πληρωμών για τη ζώνη του ευρώ καταρτίζεται από την ΕΚΤ. Τα πρόσφατα μηνιαία στοιχεία πρέπει να θεωρούνται προσωρινά. Τα στοιχεία αναθεωρούνται με τη δημοσίευση των στοιχείων του επόμενου μηνός, ή/και του λεπτομερούς τριμηνιαίου ισοζυγίου πληρωμών. Τα παλαιότερα στοιχεία αναθεωρούνται ανά τακτά χρονικά διαστήματα ή μετά από αλλαγές της μεθοδολογίας συλλογής των στοιχείων από τις πηγές.

Ο Πίνακας 1 της Ενότητας 7.2 περιλαμβάνει επίσης εποχικώς διορθωμένα στοιχεία για τις τρέχουσες συναλλαγές. Κατά περίπτωση, τα στοιχεία είναι προσαρμοσμένα και για τον αριθμό των εργαζομένων ημερών, τα δίσεκτα έτη ή/και τις αργίες του Πάσχα. Ο Πίνακας 3 της Ενότητας 7.2 και ο Πίνακας 8 της Ενότητας 7.3 παρουσιάζουν ανάλυση του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης της ζώνης του ευρώ έναντι των κυριότερων εταίρων της μεμονωμένα ή ως ομάδα, με διάκριση μεταξύ κρατών-μελών της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ και χωρών ή περιοχών εκτός της ΕΕ. Η ανάλυση παρουσιάζει επίσης συναλλαγές και θέσεις έναντι των θεσμικών οργάνων της ΕΕ (τα οποία, εξαιρουμένης της ΕΚΤ, αντιμετωπίζονται στατιστικά ως εκτός της ζώνης του ευρώ, ανεξάρτητα από την έδρα τους) και, για ορισμένους σκοπούς, εξωχώρια κέντρα και διεθνείς οργανισμούς. Η ανάλυση δεν καλύπτει συναλλαγές ή θέσεις σε πληρωμές επενδύσεων χαρτοφυλακίου, χρηματοοικονομικών παραγώγων και συναλλαγματικών διαθεσίμων. Επιπλέον, δεν παρέχονται χωριστά στοιχεία για επενδυτικό εισόδημα προς τη Βραζιλία, την ηπειρωτική Κίνα, την Ινδία και τη Ρωσία. Η γεωγραφική ανάλυση περιγράφεται στο άρθρο με τίτλο "Το ισοζύγιο πληρωμών και η διεθνής επενδυτική θέση της

ζώνης του ευρώ έναντι των κυριότερων αντισυμβαλλομένων της" στο τεύχος Φεβρουαρίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου.

Τα στοιχεία για το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών και τη διεθνή επενδυτική θέση της ζώνης του ευρώ στην Ενότητα 7.3 βασίζονται σε συναλλαγές και θέσεις έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ, δηλ. η ζώνη του ευρώ θεωρείται ως μία οικονομική οντότητα (βλ. επίσης το Πλαίσιο 9 του τεύχους Δεκεμβρίου 2002 του Μηνιαίου Δελτίου, το Πλαίσιο 5 του τεύχους Ιανουαρίου 2007 του Μηνιαίου Δελτίου και το Πλαίσιο 6 του τεύχους Ιανουαρίου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου). Η διεθνής επενδυτική θέση αποτιμάται σε τρέχουσες τιμές της αγοράς, εκτός από τις άμεσες επενδύσεις, για τις οποίες χρησιμοποιούνται οι λογιστικές αξίες για μη εισηγμένες μετοχές, και τις λοιπές επενδύσεις (π.χ. δάνεια και καταθέσεις). Τα τριμηνιαία στοιχεία για τη διεθνή επενδυτική θέση καταρτίζονται με βάση το ίδιο μεθοδολογικό πλαίσιο όπως και τα αντίστοιχα ετήσια στοιχεία. Επειδή ορισμένες πηγές στοιχείων δεν διατίθενται σε τριμηνιαία βάση (ή διατίθενται με καθυστέρηση), η τριμηνιαία διεθνής επενδυτική θέση εκτιμάται εν μέρει από την εξέλιξη των χρηματοοικονομικών συναλλαγών, των τιμών των περιουσιακών στοιχείων και του συναλλάγματος.

Ο Πίνακας 1 της Ενότητας 7.3 συνοψίζει τη διεθνή επενδυτική θέση και τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές στο ισοζύγιο πληρωμών της ζώνης του ευρώ. Η ανάλυση της μεταβολής της ετήσιας διεθνούς επενδυτικής θέσης γίνεται με εφαρμογή στατιστικού υποδείγματος στις μεταβολές της διεθνούς επενδυτικής θέσης πλην των συναλλαγών με στοιχεία από τη γεωγραφική ανάλυση και τη σύνθεση των εισπράξεων και πληρωμών κατά νόμισμα, καθώς και δεικτών για διάφορα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία. Στον εν λόγω πίνακα, οι Στήλες 5 και 6 αφορούν τις άμεσες επενδύσεις κατοίκων στο εξωτερικό και τις άμεσες επενδύσεις μη κατοίκων στη ζώνη του ευρώ.

Στον Πίνακα 5 της Ενότητας 7.3, η διάκριση σε "δάνεια" και "νόμισμα και καταθέσεις" γίνεται με βάση τον τομέα του αντισυμβαλλομένου-μη κατοίκου, δηλ. οι απαιτήσεις έναντι τραπεζών-μη κατοίκων ταξινομούνται ως καταθέσεις, ενώ οι

απαιτήσεις έναντι των λοιπών τομέων-μη κατοίκων ταξινομούνται ως δάνεια. Η εν λόγω ανάλυση ακολουθεί τη διάκριση που γίνεται και σε άλλες στατιστικές σειρές, όπως στην ενοποιημένη λογιστική κατάσταση των NXI, και είναι σύμφωνη με το Εγχειρίδιο για το Ισοζύγιο Πληρωμών του ΔΝΤ.

Τα υπόλοιπα των συναλλαγματικών διαθεσίμων του Ευρωσυστήματος και των συναφών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού εμφανίζονται στην Ενότητα 7.3 (Πίνακας 7). Τα στοιχεία αυτά δεν είναι πλήρως συγκρίσιμα με εκείνα που περιέχονται στην εβδομαδιαία λογιστική κατάσταση του Ευρωσυστήματος λόγω διαφορών ως προς την κάλυψη και την αποτίμηση. Τα στοιχεία που εμφανίζονται στον Πίνακα 7 είναι σύμφωνα με τις συστάσεις για το πρότυπο του ΔΝΤ/της ΤΔΔ σχετικά με τα συναλλαγματικά διαθέσιμα και τη ρευστότητα σε συνάλλαγμα. Οι μεταβολές των αποθεμάτων χρυσού του Ευρωσυστήματος (στήλη 3) οφείλονται σε συναλλαγές σε χρυσό στο πλαίσιο της Σύμβασης Κεντρικών Τραπεζών για το Χρυσό της 26ης Σεπτεμβρίου 1999, η οποία επικαιροποιήθηκε στις 8 Μαρτίου 2004. Περισσότερες πληροφορίες για τη στατιστική επεξεργασία των συναλλαγματικών διαθεσίμων του Ευρωσυστήματος δημοσιεύονται στην έκδοση “Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves” (Οκτώβριος 2000), η οποία είναι διαθέσιμη σε ηλεκτρονική μορφή από το δικτυακό τόπο της ΕΚΤ, ο οποίος επίσης περιέχει πληρέστερα στοιχεία με βάση το πρότυπο για τα συναλλαγματικά διαθέσιμα και τη ρευστότητα σε συνάλλαγμα.

Η Ενότητα 7.4 περιέχει τη νομισματική παρουσίαση του ισοζυγίου πληρωμών της ζώνης του ευρώ, δηλ. τις συναλλαγές του ισοζυγίου πληρωμών που αντικατοπτρίζουν αυτές του εξωτερικού παράγοντα μεταβολής του Μ3. Στην πλευρά του παθητικού στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου (στήλες 5 και 6), οι συναλλαγές περιλαμβάνουν τις αγοραπωλησίες μετοχών και χρεογράφων εκδιδόμενων από τα NXI της ζώνης του ευρώ, εκτός των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος και των χρεογράφων διάρκειας έως δύο ετών. Μεθοδολογική σημείωση όσον αφορά τη νομισματική παρουσίαση του ισοζυγίου πληρωμών

της ζώνης του ευρώ περιέχεται στην ενότητα “Statistics” του δικτυακού τόπου της ΕΚΤ. Βλ. επίσης Πλαίσιο 1 του τεύχους Ιουνίου 2003 του Μηνιαίου Δελτίου.

Στην Ενότητα 7.5 δίδονται στοιχεία για το εξωτερικό εμπόριο αγαθών της ζώνης του ευρώ. Η πηγή στοιχείων είναι η Eurostat. Τα στοιχεία αξίας και οι δείκτες όγκου είναι διορθωμένα τόσο εποχικά όσο και ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών. Η ανάλυση των αγαθών στον Πίνακα 1 της Ενότητας 7.5 (στήλες 4 έως 6 και 9 έως 11) γίνεται σύμφωνα με την ταξινόμηση σε Μεγάλες Οικονομικές Κατηγορίες. Τα προϊόντα της μεταποίησης (στήλες 7 και 12) και το πετρέλαιο (στήλη 13) είναι σύμφωνα με τον ορισμό ΤΤΔΕ αναθ. 3. Στην ανάλυση κατά γεωγραφική περιοχή (Πίνακας 2 της Ενότητας 7.5) παρουσιάζονται οι βασικοί εμπορικοί εταίροι, μεμονωμένα ή σε περιφερειακές ομάδες. Στην Κίνα δεν συμπεριλαμβάνεται το Χονγκ Κονγκ. Λόγω διαφορών ως προς τους ορισμούς, την ταξινόμηση, την κάλυψη και το χρόνο καταγραφής, τα στοιχεία του εξωτερικού εμπορίου, ιδίως οι εισαγωγές, δεν είναι απολύτως συγκρίσιμα με την κατηγορία “αγαθά” όπως εμφανίζεται στα στατιστικά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών (Ενότητες 7.1 και 7.2). Μέρος της διαφοράς οφείλεται στο ότι στα εισαγόμενα αγαθά περιλαμβάνονται ασφάλιστρα και ναύλος.

ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ

Στην Ενότητα 8.1 παρουσιάζονται οι δείκτες της ονομαστικής και της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ) του ευρώ, τους οποίους υπολογίζει η ΕΚΤ με βάση τους σταθμικούς μέσους όρους των διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρώ έναντι των νομισμάτων των εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ. Θετική μεταβολή δηλώνει ανατίμηση του ευρώ. Οι σταθμίσεις βασίζονται στο εμπόριο προϊόντων της μεταποίησης με τους εμπορικούς εταίρους τις περιόδους 1995-1997 και 1999-2001 και ενσωματώνουν τις επιδράσεις τρίτων αγορών. Οι δείκτες της ΣΣΙ προέρχονται από τη σύνδεση, στην αρχή του 1999, των δεικτών που βασίζονται στις σταθμίσεις της περιόδου 1995-1997 με εκείνους που βασίζονται στις σταθμίσεις της περιόδου 1999-2001. Η

ομάδα εμπορικών εταίρων ΣΣΙ-22 αποτελείται από τα 12 κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν μετέχουν στη ζώνη του ευρώ, την Αυστραλία, τον Καναδά, την Κίνα, το Χονγκ Κονγκ, την Ιαπωνία, τη Νορβηγία, τη Σιγκαπούρη, τη Νότιο Κορέα, την Ελβετία και τις ΗΠΑ. Η ομάδα ΣΣΙ-42 περιλαμβάνει την ομάδα ΣΣΙ-22 και τις ακόλουθες χώρες: Αλγερία, Αργεντινή, Βραζιλία, Χιλή, Κροατία, Ισλανδία, Ινδία, Ινδονησία, Ισραήλ, Μαλαισία, Μεξικό, Μαρόκο, Νέα Ζηλανδία, Φιλιππίνες, Ρωσία, Νότιο Αφρική, Ταϊβάν, Ταϊλάνδη, Τουρκία και Βενεζουέλα. Οι πραγματικές ΣΣΙ υπολογίζονται με βάση δείκτες τιμών καταναλωτή, δείκτες τιμών παραγωγού, αποπληθωριστές του ΑΕΠ, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας.

Περισσότερες λεπτομέρειες για τον υπολογισμό των ΣΣΙ βλ. στο Πλαίσιο 8 “Οι σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες του ευρώ μετά τις πρόσφατες διευρύνσεις της ζώνης του ευρώ και της ΕΚΤ” Μαρτίου 2007 του Μηνιαίου Δελτίου, καθώς και ΕΚΤ, Occasional Paper No. 2 (“The effective exchange rates of the euro”, Luca Buldorini, Stelios Makrydakis and Christian Thimann, Φεβρουάριος 2002), το οποίο είναι διαθέσιμο σε ηλεκτρονική μορφή από το δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Οι διμερείς ισοτιμίες που εμφανίζονται στην Ενότητα 8.2 είναι μηνιαίοι μέσοι όροι των δημοσιευόμενων ημερησίων ισοτιμιών αναφοράς για τα εν λόγω νομίσματα.

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΕΚΤΟΣ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Τα στατιστικά στοιχεία που αφορούν τα υπόλοιπα κράτη-μέλη της ΕΕ (Ενότητα 9.1) ακολουθούν τις ίδιες αρχές όπως τα στατιστικά στοιχεία της ζώνης του ευρώ. Τα στοιχεία για τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία στην Ενότητα 9.2 λαμβάνονται από εθνικές πηγές.



ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΟ ΜΕΤΡΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ¹

12 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ ΚΑΙ 2 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,25%, 3,25% και 1,25% αντίστοιχα.

6 ΙΟΥΛΙΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,75%, 3,75% και 1,75% αντίστοιχα.

2 ΜΑΡΤΙΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 2,50%, αρχής γενομένης από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 8 Μαρτίου 2006. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,50% και 1,50% αντίστοιχα, με ισχύ από 8 Μαρτίου 2006.

3 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 3,0%, αρχής γενομένης από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 9 Αυγούστου 2006. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης σε 4,0% και 2,0% αντίστοιχα, με ισχύ από 9 Αυγούστου 2006.

6 ΑΠΡΙΛΙΟΥ ΚΑΙ 4 ΜΑΪΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,50%, 3,50% και 1,50% αντίστοιχα.

31 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 3,0%, 4,0% και 2,0% αντίστοιχα.

8 ΙΟΥΝΙΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 2,75%, αρχής γενομένης από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 15 Ιουνίου 2006. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,75% και 1,75% αντίστοιχα, με ισχύ από 15 Ιουνίου 2006.

5 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,25%, αρχής γενομένης από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 11 Οκτωβρίου 2006. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια διευκόλυνσης οριακής

¹ Χρονολόγιο των μέτρων νομισματικής πολιτικής που έλαβε το Ευρωσύστημα από το 1999 μέχρι το 2005 δημοσιεύεται στις Ετήσιες Εκθέσεις της ΕΚΤ για τα αντίστοιχα έτη.

χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,25% και 2,25% αντίστοιχα, με ισχύ από 11 Οκτωβρίου 2006.

2 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 3,25%, 4,25% και 2,25% αντίστοιχα.

7 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 3,50%, αρχής γενομένης από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 13 Δεκεμβρίου 2006. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης σε 4,50% και σε 2,50% αντίστοιχα, με ισχύ από 13 Δεκεμβρίου 2006.

21 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει από 40 δισεκ. ευρώ σε 50 δισεκ. ευρώ το ποσό κατανομής για κάθε πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που θα διενεργηθεί το 2007. Με το εν λόγω ποσό λαμβάνεται υπόψη η έντονη αύξηση των αναγκών σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ τα πρόσφατα έτη και η αναμενόμενη περαιτέρω αύξησή τους το 2007. Γι' αυτό το Ευρωσύστημα αποφάσισε να αυξήσει ελαφρά το μερίδιο των αναγκών σε ρευστότητα που καλύπτεται μέσω των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης. Το Ευρωσύστημα, ωστόσο, θα εξακολουθήσει να παρέχει τον κύριο όγκο ρευστότητας μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. Το Διοικητικό Συμβούλιο

ενδέχεται να προσαρμόσει εκ νέου το ποσό κατανομής στις αρχές του 2008.

11 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ ΚΑΙ 8 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2007

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 3,50%, 4,50% και 2,50% αντίστοιχα.

8 ΜΑΡΤΙΟΥ 2007

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 3,75%, αρχής γενομένης από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 14 Μαρτίου 2007. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης, σε 4,75% και 2,75%, αντίστοιχα, με ισχύ από 14 Μαρτίου 2007.

12 ΑΠΡΙΛΙΟΥ ΚΑΙ 10 ΜΑΪΟΥ 2007

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 3,75%, 4,75% και 2,75% αντίστοιχα.

6 ΙΟΥΝΙΟΥ 2007

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 4%, αρχής γενομένης από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 13 Ιουνίου 2007. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες

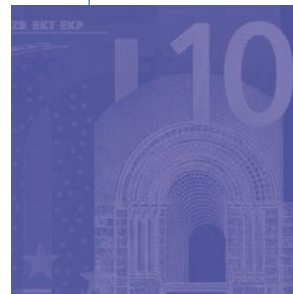
βάσης σε 5% και 3% αντίστοιχα, με ισχύ από 13 Ιουνίου 2007.

**5 ΙΟΥΛΙΟΥ, 2 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ, 6 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ,
4 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ, 8 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ ΚΑΙ 6 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ
2007 ΚΑΙ 10 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ, 7 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ,
6 ΜΑΡΤΙΟΥ, 10 ΑΠΡΙΛΙΟΥ, 8 ΜΑΪΟΥ ΚΑΙ 5 ΙΟΥΝΙΟΥ
2008**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 4,00%, 5,00% και 3,00% αντίστοιχα.



ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΑΠΟ ΤΟ 2007 ΚΑΙ ΕΞΗΣ



Σκοπός του παρόντος καταλόγου είναι να πληροφορήσει τους αναγνώστες σχετικά με επιλεγμένες εκδόσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τον Ιανουάριο του 2007 και εξής. Για τη σειρά “Working Papers”, ο κατάλογος αναφέρει μόνο τις μελέτες που δημοσιεύθηκαν μεταξύ Μαρτίου και Μαΐου 2008. Εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά, οι εκδόσεις διατίθενται δωρεάν κατόπιν παραγγελίας ή αίτησης συνδρομής στην ηλεκτρονική διεύθυνση info@ecb.int.

Πλήρης κατάλογος των εκδόσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (<http://www.ecb.int>).

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ

“Ετήσια Έκθεση 2006”, Απρίλιος 2007.

“Ετήσια Έκθεση 2007”, Απρίλιος 2008.

ΕΚΘΕΣΗ ΓΙΑ ΤΗ ΣΥΓΚΛΙΣΗ

“Έκθεση για τη Σύγκλιση, Μάιος 2007”.

“Έκθεση για τη σύγκλιση, Μάιος 2008”.

ΕΙΔΙΚΟ ΤΕΥΧΟΣ ΜΗΝΙΑΙΟΥ ΔΕΛΤΙΟΥ

“10th anniversary of the ECB 1998-2008”, Μάιος 2008.

ΑΡΘΡΑ ΜΗΝΙΑΙΟΥ ΔΕΛΤΙΟΥ

“Η διεύρυνση της ΕΕ και της ζώνης του ευρώ”, Ιανουάριος 2007.

“Εξελίξεις στα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά των αγορών εργασίας της ζώνης του ευρώ την τελευταία δεκαετία”, Ιανουάριος 2007.

“Η οικονομική επέκταση της Κίνας στις πραγματικές της διαστάσεις”, Ιανουάριος 2007.

“Προκλήσεις για τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών στη ζώνη του ευρώ”, Φεβρουάριος 2007.

“Οι ρυθμίσεις της ΕΕ για την αντιμετώπιση χρηματοπιστωτικών κρίσεων”, Φεβρουάριος 2007.

“Μεταναστευτικά εμβάσματα προς γειτονικές περιοχές της ΕΕ”, Φεβρουάριος 2007.

“Γνωστοποίηση της νομισματικής πολιτικής στις χρηματοπιστωτικές αγορές”, Απρίλιος 2007.

“Διαφορές στο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ: αιτίες και συνέπειες”, Απρίλιος 2007.

“Από το δημοσιονομικό έλλειμμα στο χρέος: γεφύρωση του χάσματος”, Απρίλιος 2007.

“Μετρούμενος πληθωρισμός και εκτιμήσεις για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ”, Μάιος 2007.

“Ανταγωνισμός και οικονομικές επιδόσεις του τομέα των υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ”, Μάιος 2007.

“Προσδιοριστικοί παράγοντες της ανάπτυξης στα κράτη-μέλη της ΕΕ στην κεντρική και ανατολική Ευρώπη”, Μάιος 2007.

“Εξαγορές μετοχών στη ζώνη του ευρώ”, Μάιος 2007.

“Interpreting monetary developments since mid-2004”, Ιούλιος 2007.

“Oil-exporting countries: key structural features, economic developments and oil revenue recycling”, Ιούλιος 2007.

“Adjustment of global imbalances in a financially integrating world”, Αύγουστος 2007.

“The financing of small and medium-sized enterprises in the euro area”, Αύγουστος 2007.

“Leveraged buyouts and financial stability”, Αύγουστος 2007.

“Long-term developments in MFI loans to households in the euro area: main patterns and determinants”, Οκτώβριος 2007.

- “The collateral frameworks of the Federal Reserve System, the Bank of Japan and the Eurosystem”, Οκτώβριος 2007.
- “Circulation and supply of euro banknotes and preparations for the second series of banknotes”, Οκτώβριος 2007.
- “The stock market’s changing structure and its consolidation: implications for the efficiency of the financial system and monetary policy”, Νοέμβριος 2007.
- “The introduction of quarterly sectoral accounts statistics for the euro area”, Νοέμβριος 2007.
- “Productivity developments and monetary policy”, Ιανουάριος 2008.
- “Globalisation, trade and the euro area macroeconomy”, Ιανουάριος 2008.
- “The Eurosystem’s experience with forecasting autonomous factors and excess reserves”, Ιανουάριος 2008.
- “The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective”, Φεβρουάριος 2008.
- “Securitisation in the euro area”, Φεβρουάριος 2008.
- “The new euro area yield curves”, Φεβρουάριος 2008.
- “Business investment in the euro area and the role of firms’ financial positions”, Απρίλιος 2008.
- “Short-term forecasts of economic activity in the euro area”, Απρίλιος 2008.
- “Developments in the EU arrangements for financial stability”, Απρίλιος 2008.
- “Price stability and growth”, Μάιος 2008.
- “The Eurosystem’s open market operations during the recent period of financial market volatility”, Μάιος 2008.

STATISTICS POCKET BOOK

Διαθέσιμο κάθε μήνα από τον Αύγουστο του 2003 και εξής (στα αγγλικά).

ΣΕΙΡΑ “LEGAL WORKING PAPER”

- 4 “Privileges and immunities of the European Central Bank”, G. Gruber and M. Benisch, Ιούνιος 2007.
- 5 “Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States”, K. Drēviņa, K. Laurinavičius and A. Tupits, Ιούλιος 2007.
- 6 “The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law”, Ιούνιος 2008.

ΣΕΙΡΑ “OCCASIONAL PAPERS”

- 55 “Globalisation and euro area trade: interactions and challenges” by U. Baumann and F. di Mauro, Φεβρουάριος 2007
- 56 “Assessing fiscal soundness: theory and practice”, N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother and J.-P. Vidal, Μάρτιος 2007.
- 57 “Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe”, S. Herrmann and E. K. Polgar, Μάρτιος 2007.
- 58 “Long-term growth prospects for the Russian economy”, R. Beck, A. Kamps and E. Mileva, Μάρτιος 2007.
- 59 “The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years’ experience” C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler and T. Rautanen, Απρίλιος 2007.
- 60 “Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa”, U. Böwer, A. Geis and A. Winkler, Απρίλιος 2007.
- 61 “Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach”, O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyla, L. Rawdanowicz, R. Serafini and T. Zumer, Απρίλιος 2007.

- 62 “Inflation-linked bonds from a central bank perspective”, J. A. Garcia and A. van Rixtel, Ιούνιος 2007.
- 63 “Corporate finance in the euro area – including background material”, the Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB, Ιούνιος 2007.
- 64 “The use of portfolio credit risk models in central banks”, the Task Force of the Market Operations Committee of the ESCB, Ιούλιος 2007.
- 65 “The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations”, F. Coppens, F. González and G. Winkler, Ιούλιος 2007.
- 66 “Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature”, N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert and G. Vitale, Ιούλιος 2007.
- 67 “Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers”, J.-M. Israël and C. Sánchez Muñoz, Ιούλιος 2007.
- 68 “The securities custody industry”, D. Chan, F. Fontan, S. Rosati and D. Russo, Αύγουστος 2007.
- 69 “Fiscal policy in Mediterranean countries – developments, structures and implications for monetary policy”, M. Sturm and F. Gurtner, Αύγουστος 2007.
- 70 “The search for Columbus’ egg: finding a new formula to determine quotas at the IMF”, M. Skala, C. Thimann and R. Wölfinger, Αύγουστος 2007.
- 71 “The economic impact of the Single Euro Payments Area”, H. Schmiedel, Αύγουστος 2007.
- 72 “The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe” by P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou and M. Lo Duca, Σεπτέμβριος 2007.
- 73 “Reserve accumulation: objective or by-product?” by J. O. de Beaufort Wijnholds and L. Søndergaard, Σεπτέμβριος 2007.
- 74 “Analysis of revisions to general economic statistics”, H. C. Dieden and A. Kanutin, Οκτώβριος 2007.
- 75 “The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area” edited by P. Moutot and coordinated, D. Gerdesmeier, A. Lojschová and J. von Landesberger, Οκτώβριος 2007.
- 76 “Prudential and oversight requirements for securities settlement”, D. Russo, G. Caviglia, C. Papatthanassiou and S. Rosati, Νοέμβριος 2007.
- 77 “Oil market structure, network effects and the choice of currency for oil invoicing”, E. Mileva and N. Siegfried, Νοέμβριος 2007.
- 78 “A framework for assessing global imbalances”, T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora and R. Straub, Ιανουάριος 2008.
- 79 “The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues”, P. Moutot, A. Jung and F. P. Mongelli, Ιανουάριος 2008.
- 80 “China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?”, M. Bussière and A. Mehl, Ιανουάριος 2008.
- 81 “Measuring financial integration in new EU Member States”, M. Baltzer, L. Cappiello, R. A. De Santis and S. Manganeli, Μάρτιος 2008.
- 82 “The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation”, L. Cappiello and G. Ferrucci, Μάρτιος 2008.
- 83 “The predictability of monetary policy”, T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch and J. Turunen, Μάρτιος 2008.
- 84 “Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise”, G. Rünstler, K. Barhoumi, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk and C. Van Nieuwenhuyze, Μάιος 2008.

ΣΕΙΡΑ “RESEARCH BULLETIN”

Research Bulletin, No 6, Ιούνιος 2007.

Research Bulletin, No 7, Ιούνιος 2008.

ΣΕΙΡΑ “WORKING PAPERS”

- 877 “What are the effects of fiscal policy shocks? A VAR-based comparative analysis”, D. Cal-
dara and C. Kamps, Μάρτιος 2008.
- 878 “Nominal and real interest rates during an optimal disinflation in New Keynesian models”
, M. Hagedorn, Μάρτιος 2008.
- 879 “Government risk premiums in the bond market: EMU and Canada”, L. Schuknecht, J. von
Hagen and G. Wolswijk, Μάρτιος 2008.
- 88 “On policy interactions among nations: when do cooperation and commitment matter?”, H.
Kempf and L. von Thadden, Μάρτιος 2008.
- 88 “Imperfect predictability and mutual fund dynamics: how managers use predictors in chang-
ing systematic risk”, G. Amisano and R. Savona, Μάρτιος 2008.
- 882 “Forecasting world trade: direct versus “bottom-up” approaches”, M. Burgert and S. Déés,
Μάρτιος 2008.
- 883 “Assessing the benefits of international portfolio diversification in bonds and stocks”, R.
A. De Santis and L. Sarno, Μάρτιος 2008.
- 884 “A quantitative perspective on optimal monetary policy cooperation between the United
States and the euro area”, S. Adjemian, M. Darracq Pariès and F. Smets, Μάρτιος 2008.
- 885 “Impact of bank competition on the interest rate pass-through in the euro area”, M. van Leu-
vensteijn, C. Kok Sørensen, J. A. Bikker and A. A. R. J. M. van Rixtel, Μάρτιος 2008.
- 886 “International evidence on sticky consumption growth”, C. D. Carroll, J. Slacalek and M.
Sommer, Μάρτιος 2008.
- 887 “Labour supply after transition: evidence from the Czech Republic, A. Bičáková, J. Slacalek
and M. Slavík, Μάρτιος 2008.
- 888 “House prices, money, credit and the macroeconomy”, C. Goodhart and B. Hofmann, Απρί-
λιος 2008.
- 889 “Credit and the natural rate of interest”, F. De Fiore and O. Tristani, Απρίλιος 2008.
- 890 “Globalisation, domestic inflation and global output gaps: evidence from the euro area”, A.
Calza, Απρίλιος 2008.
- 891 “House prices and the stance of monetary policy”, M. Jarociński and F. Smets, Απρίλιος 2008.
- 892 “Identification of New Keynesian Phillips curves from a global perspective”, S. Déés, M.
H. Pesaran, L. V. Smith and R. P. Smith, Απρίλιος 2008.
- 893 “Sticky wages: evidence from quarterly microeconomic data”, T. Heckel, H. Le Bihan and
M. Montornès, Μάιος 2008.
- 894 “The role of country-specific trade and survey data in forecasting euro area manufacturing
production: perspective from large-panel factor models”, M. Darracq Pariès and L. Mau-
rin, Μάιος 2008.
- 895 “On the empirical evidence of the intertemporal current account model for the euro area
countries”, M. Ca’Zorzi and M. Rubaszek, Μάιος 2008.
- 896 “The Maastricht convergence criteria and optimal monetary policy for the EMU accession
countries”, A. Lipińska, Μάιος 2008.
- 897 “DSGE modelling when agents are imperfectly informed”, P. De Grauwe, Μάιος 2008.
- 898 “Central bank communication and monetary policy: a survey of theory and evidence”, A. S.
Blinder, M. Ehrmann, M. Fratzscher, J. De Haan and D.-J. Jansen, Μάιος 2008.
- 899 “Robust monetary rules under unstructured and structured model uncertainty”, P. Levine
and J. Pearlman, Μάιος 2008.
- 900 “Forecasting inflation and tracking monetary policy in the euro area: does national infor-
mation help?”, R. Cristadoro, F. Venditti and G. Saporito, Μάιος 2008.
- 901 “The usefulness of infra-annual government cash budgetary data for fiscal forecasting in the
euro area”, L. Onorante, D. J. Pedregal, J. J. Pérez and S. Signorini, Μάιος 2008.

- 902 “Fiscal consolidation in the euro area: long-run benefits and short-run costs”, G. Coenen, M. Mohr and R. Straub, Μάιος 2008.
- 903 “A robust criterion for determining the number of static factors in approximate factor models”, L. Alessi, M. Barigozzi and M. Capasso, Μάιος 2008.

ΆΛΛΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ

- “Government finance statistics guide”, Ιανουάριος 2007.
- “Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament”, Ιανουάριος 2007.
- “Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament”, Ιανουάριος 2007.
- “Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, Φεβρουάριος 2007.
- “List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves”, Φεβρουάριος 2007 (μόνο ηλεκτρονικά).
- “Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics”, Φεβρουάριος 2007.
- “Euro Money Market Study 2006”, Φεβρουάριος 2007 (μόνο ηλεκτρονικά).
- “Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament”, Φεβρουάριος 2007.
- “Monetary financial institutions and markets statistics sector manual”, Μάρτιος 2007.
- “Financial integration in Europe”, Μάρτιος 2007.
- “TARGET2-Securities - The blueprint”, Μάρτιος 2007 (μόνο ηλεκτρονικά).
- “TARGET2-Securities - Technical feasibility”, Μάρτιος 2007 (μόνο ηλεκτρονικά).
- “TARGET2-Securities - Operational feasibility”, Μάρτιος 2007 (μόνο ηλεκτρονικά).
- “TARGET2-Securities - Legal feasibility”, Μάρτιος 2007 (μόνο ηλεκτρονικά).
- “TARGET2-Securities - Economic feasibility”, Μάρτιος 2007 (μόνο ηλεκτρονικά).
- “Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 November 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System”, Απρίλιος 2007.
- “How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins”, Απρίλιος 2007.
- “Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU”, Απρίλιος 2007.
- “TARGET Annual Report 2006”, Μάιος 2007 (μόνο ηλεκτρονικά).
- “European Union balance of payments: international investment position statistical methods”, Μάιος 2007.
- “Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables”, Μάιος 2007 (μόνο ηλεκτρονικά).
- “The euro bonds and derivatives markets”, Ιούνιος 2007 (μόνο ηλεκτρονικά).
- “Review of the international role of the euro”, Ιούνιος 2007.
- “Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications”, Ιούνιος 2007.
- “Financial Stability Review”, Ιούνιος 2007.
- “Monetary policy: a journey from theory to practice”, Ιούνιος 2007.
- “Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area”, Ιούνιος 2007 (μόνο ηλεκτρονικά).
- “The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions”, Ιούλιος 2007 (μόνο ηλεκτρονικά).
- “Fifth SEPA progress report”, Ιούλιος 2007 (μόνο ηλεκτρονικά).
- “Potential impact of Solvency II on financial stability”, Ιούλιος 2007.
- “The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing”, ECB-Fed Chicago conference, 3-4 April 2006, Ιούλιος 2007.

“European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions”, Ιούλιος 2007.

“Payment and securities settlement systems in the European Union” (Blue Book), Vol. 1: euro area countries, Vol. 2: non-euro area countries, Αύγουστος 2007.

“EU banking structures”, Οκτώβριος 2007.

“TARGET2-Securities progress report”, Οκτώβριος 2007 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Fifth progress report on TARGET2” with Annex 1 “Information guide for TARGET2 users” (version 1.0), Annex 2 “User information guide to TARGET2 pricing” and Annex 3 “TARGET2 compensation scheme, claim form”, Οκτώβριος 2007 (μόνο ηλεκτρονικά).

“EU banking sector stability”, Νοέμβριος 2007 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Euro money market survey”, Νοέμβριος 2007 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution”, Νοέμβριος 2007 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties”, Δεκέμβριος 2007.

“Financial Stability Review”, Δεκέμβριος 2007.

“Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union”, Ιανουάριος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Oversight framework for card payment schemes – standards”, Ιανουάριος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

“The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006”, Φεβρουάριος 2008.

“Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, Μάρτιος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

“ECB statistics quality framework (SQF)”, Απρίλιος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Quality assurance procedures within the ECB statistical function”, Απρίλιος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

“ECB statistics – an overview”, Απρίλιος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

“TARGET Annual Report 2007”, Απρίλιος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Financial integration in Europe”, Απρίλιος 2008.

“Financial Stability Review”, Ιούνιος 2008.

ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΑ ΦΥΛΛΑΔΙΑ

“A single currency: an integrated market infrastructure”, Σεπτέμβριος 2007.

“Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, το Ευρωσύστημα, το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών”, 2η έκδοση, Μάιος 2008.

“Στάθερότητα των τιμών: Γιατί είναι σημαντική για σένα;”, Ιούνιος 2008.



ΓΛΩΣΣΑΡΙΟ

Το παρόν γλωσσάριο εξηγεί επιλεγμένους όρους που χρησιμοποιούνται συχνά στο Μηνιαίο Δελτίο. Πληρέστερο και αναλυτικότερο γλωσσάριο βλ. στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html).

Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) (gross domestic product - GDP): η αξία του συνόλου των αγαθών και των υπηρεσιών που παράγονται σε μια οικονομία μείον την ενδιάμεση κατανάλωση και συν τους καθαρούς φόρους επί των προϊόντων και τους εισαγωγικούς δασμούς. Το ΑΕΠ μπορεί να αναλυθεί κατά συνιστώσα της παραγωγής, της δαπάνης ή του εισοδήματος. Οι κυριότερες κατηγορίες δαπάνης που αποτελούν το ΑΕΠ είναι η τελική κατανάλωση των νοικοκυριών, η τελική κατανάλωση του Δημοσίου, οι ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου, οι μεταβολές των αποθεμάτων και οι εισαγωγές και εξαγωγές προϊόντων και υπηρεσιών (συμπεριλαμβανομένου του εμπορίου μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ).

Άμεσες επενδύσεις (direct investment): επενδύσεις με τις οποίες επιδιώκεται η απόκτηση συμμετοχής (στην πράξη, ποσοστού τουλάχιστον 10% των κοινών μετοχών ή των δικαιωμάτων ψήφου) σε επιχείρηση που εδρεύει σε άλλη οικονομία. Περιλαμβάνουν μετοχικό κεφάλαιο, επανεπενδυθέντα κέρδη και άλλα κεφάλαια που αφορούν συναλλαγές μεταξύ εταιριών. Η κατηγορία “άμεσες επενδύσεις” του ισοζυγίου πληρωμών καταγράφει τις καθαρές συναλλαγές/θέσεις σε περιουσιακά στοιχεία του εξωτερικού από κατοίκους της ζώνης του ευρώ (ως “άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό”) και σε περιουσιακά στοιχεία της ζώνης του ευρώ από μη κατοίκους (ως “άμεσες επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ”).

Απόσβεση (write-down): προς τα κάτω προσαρμογή της αξίας των δανείων που καταγράφεται στις λογιστικές καταστάσεις των ΝΧΙ όταν αναγνωρίζεται ότι τα δάνεια έγιναν εν μέρει μη ανακτήσιμα.

Αρνητικός πληθωρισμός (deflation): πτώση του γενικού επιπέδου των τιμών, π.χ. του δείκτη τιμών καταναλωτή

Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας (autonomous liquidity factors): παράγοντες μεταβολής της ρευστότητας οι οποίοι κατά κανόνα δεν πηγάζουν από τη χρήση των μέσων νομισματικής πολιτικής. Τέτοιοι παράγοντες είναι π.χ. τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία, οι καταθέσεις του Δημοσίου στην κεντρική τράπεζα, καθώς και οι καθαρές απαιτήσεις της κεντρικής τράπεζας έναντι του εξωτερικού.

Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ (key ECB interest rates): τα επιτόκια που καθορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο και ανταναλούν την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Αυτά είναι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων.

Βιομηχανική παραγωγή (industrial production): η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία, σε σταθερές τιμές, που δημιουργείται από τη βιομηχανία.

Γενική κυβέρνηση (general government): τομέας ο οποίος, όπως ορίζεται στο ΕΣΛ 95, αποτελείται από φορείς που εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ και ασχολούνται κυρίως με την παραγωγή μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών προοριζόμενων για ατομική και συλλογική κατανάλωση ή/και με την αναδιανομή του εθνικού εισοδήματος και του πλούτου. Περιλαμβάνει την κεντρική κυβέρνηση, τις κυβερνήσεις ομόσπονδων κρατιδίων, την τοπική αυτοδιοίκηση και τους οργανισμούς κοινωνικής ασφάλισης. Δεν περιλαμβάνει τους κρατικούς φορείς που ασκούν εμπορική δραστηριότητα, π.χ. τις δημόσιες επιχειρήσεις.

Δανειακές ανάγκες της γενικής κυβέρνησης (general government borrowing requirement): το καθαρό νέο χρέος της γενικής κυβέρνησης.

Δείκτης συμβατικών αποδοχών (index of negotiated wages): δείκτης των βασικών αποδοχών (δηλ. χωρίς επιδόματα ή δώρα), όπως διαμορφώνονται μέσω συλλογικών διαπραγματεύσεων σε επίπεδο ζώνης ευρώ. Καταγράφει τη θεωρητική μέση μεταβολή των μηνιαίων αποδοχών.

Δείκτης ωριαίου κόστους εργασίας (hourly labour cost index): δείκτης του κόστους εργασίας, ο οποίος περιλαμβάνει τις ακαθάριστες αποδοχές (σε χρήμα και είδος, καθώς και τα πάσης φύσεως επιδόματα) και άλλες συνιστώσες του κόστους εργασίας (εργοδοτικές εισφορές κοινωνικής ασφάλισης και φόρους μισθωτών υπηρεσιών, μείον τις επιδοτήσεις που εισπράττει ο εργοδότης) ανά ώρα πραγματικής εργασίας (συμπεριλαμβανομένης της υπερωριακής απασχόλησης).

Δημοπρασία ανταγωνιστικού επιτοκίου (variable rate tender): δημοπρασία κατά την οποία οι αντισυμβαλλόμενοι αναφέρουν στις προσφορές τους τόσο το χρηματικό ποσό με το οποίο επιθυμούν να συμμετάσχουν στη συναλλαγή με την κεντρική τράπεζα όσο και το αντίστοιχο επιτόκιο.

Δημοπρασία σταθερού επιτοκίου (fixed rate tender): δημοπρασία όπου το επιτόκιο προκαθορίζεται από την κεντρική τράπεζα και οι αντισυμβαλλόμενοι αναφέρουν στις προσφορές τους το ποσό με το οποίο επιθυμούν να συμμετάσχουν στη συναλλαγή με το καθορισμένο αυτό επιτόκιο.

Διαγραφή (write-off): απαλοιφή της αξίας των δανείων από τις λογιστικές καταστάσεις των ΝΧΙ όταν τα δάνεια θεωρούνται εντελώς μη ανακτήσιμα.

Διεθνή διαθέσιμα (international reserves): απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού άμεσα διαθέσιμες και υπαγόμενες στον έλεγχο των νομισματικών αρχών για την απευθείας χρηματοδότηση ή ρύθμιση του μεγέθους των ανισορροπιών στο ισοζύγιο πληρωμών μέσω παρεμβάσεων στις αγορές συναλλάγματος. Τα διεθνή διαθέσιμα της ζώνης του ευρώ αποτελούνται από απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ, χρυσό και ειδικά τραπεζικά δικαιώματα, καθώς και τις αποθεματικές θέσεις του Ευρωσυστήματος στο ΔΝΤ.

Διεθνής επενδυτική θέση (international investment position): η αξία και η σύνθεση των καθαρών χρηματοοικονομικών απαιτήσεων (ή των καθαρών χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων) μιας οικονομίας έναντι όλων των λοιπών χωρών του κόσμου.

Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων (deposit facility): πάγια διευκόλυνση του Ευρωσυστήματος, την οποία μπορούν να χρησιμοποιούν οι αντισυμβαλλόμενοι για να πραγματοποιούν καταθέσεις σε μια εθνική κεντρική τράπεζα, με διάρκεια μίας ημέρας και με προκαθορισμένο επιτόκιο.

Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης (marginal lending facility): πάγια διευκόλυνση του Ευρωσυστήματος, την οποία μπορούν να χρησιμοποιούν οι αντισυμβαλλόμενοι για να λαμβάνουν χρηματοδότηση από μια εθνική κεντρική τράπεζα, με διάρκεια μίας ημέρας και με προκαθορισμένο επιτόκιο, έναντι αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων.

ΕONIA (euro overnight index average): δείκτης του επιτοκίου που επικρατεί στη διατραπεζική αγορά χρήματος του ευρώ για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας. Υπολογίζεται ως ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων που εφαρμόζονται σε ανεξασφάλιστα δάνεια σε ευρώ διάρκειας μίας ημέρας, όπως ανακοινώνονται από μια ομάδα τραπεζών.

EURIBOR (euro interbank offered rate): το επιτόκιο με το οποίο μια τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας (prime bank) είναι διατεθειμένη να δανείσει κεφάλαια σε ευρώ σε άλλη τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας. Το EURIBOR υπολογίζεται καθημερινά για διατραπεζικές καταθέσεις με διάφορες διάρκειες έως 12 μηνών.

Ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς (minimum bid rate): το κατώτατο όριο του επιτοκίου το οποίο μπορούν να αναφέρουν στις προσφορές τους οι αντισυμβαλλόμενοι στις δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου.

Έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης (general government deficit): ο καθαρός δανεισμός της γενικής κυβέρνησης, δηλ. η διαφορά μεταξύ συνολικών δημόσιων εσόδων και δημόσιων δαπανών.

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) (Harmonised Index of Consumer Prices-HICP): δείκτης τιμών καταναλωτή που καταρτίζεται από την Eurostat και είναι εναρμονισμένος για όλες τις χώρες της ΕΕ.

Ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του τομέα των NXI (consolidated balance sheet of the MFI sector): λογιστική κατάσταση που προκύπτει από το συμπηφισμό των απαιτήσεων και υποχρεώσεων μεταξύ των NXI (π.χ. δανείων και καταθέσεων μεταξύ των NXI) όπως εμφανίζονται στη συγκεντρωτική λογιστική κατάσταση των NXI. Παρέχει στατιστικές πληροφορίες για τις απαιτήσεις και τις υποχρεώσεις του τομέα των NXI έναντι των κατοίκων της ζώνης του ευρώ που δεν ανήκουν στο συγκεκριμένο τομέα (δηλ. έναντι της γενικής κυβέρνησης και άλλων κατοίκων της ζώνης του ευρώ) και έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ. Είναι η κύρια στατιστική πηγή για τον υπολογισμό των νομισματικών μεγεθών και αποτελεί τη βάση για την τακτική ανάλυση των παραγόντων μεταβολής του M3.

Εξωτερικό εμπόριο αγαθών (external trade in goods): εξαγωγές και εισαγωγές αγαθών με χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ, μετρούμενες σε όρους αξίας, όγκου και μοναδιαίας αξίας. Τα στοιχεία στατιστικής του εξωτερικού εμπορίου δεν είναι συγκρίσιμα με τις εξαγωγές και τις εισαγωγές όπως καταγράφονται στους εθνικούς λογαριασμούς, επειδή οι εθνικοί λογαριασμοί περιλαμβάνουν συναλλαγές τόσο εντός όσο και εκτός της ζώνης του ευρώ και εμφανίζουν τα αγαθά μαζί με τις υπηρεσίες. Επίσης δεν είναι πλήρως συγκρίσιμα με τα αγαθά όπως καταγράφονται στη στατιστική του ισοζυγίου πληρωμών. Πέραν των μεθοδολογικών προσαρμογών, η κυριότερη διαφορά έγκειται στο ότι στη στατιστική του εξωτερικού εμπορίου οι “εισαγωγές” καταγράφονται σε τιμές cif, ενώ στη στατιστική του ισοζυγίου πληρωμών σε τιμές fob.

Επενδύσεις χαρτοφυλακίου (portfolio investment): οι καθαρές συναλλαγές ή/και θέσεις κατοίκων της ζώνης του ευρώ σε τίτλους εκδοθέντες από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ (“απαιτήσεις”) και οι καθαρές συναλλαγές ή/και θέσεις μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ σε τίτλους εκδοθέντες από κατοίκους της ζώνης του ευρώ (“υποχρεώσεις”). Περιλαμβάνονται μετοχικοί τίτλοι και χρεόγραφα (ομόλογα, γραμμάτια και τίτλοι της αγοράς χρήματος). Οι συναλλαγές καταγράφονται με την πράγματι καταβαλλόμενη τιμή, μείον προμήθειες και συναφή έξοδα. Η απόκτηση μεριδίου κυριότητας σε επιχείρηση καταγράφεται στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου (“απαιτήσεις”) εφόσον ισοδυναμεί με ποσοστό μικρότερο του 10% των κοινών μετοχών ή των δικαιωμάτων ψήφου.

Επιτόκια των NXI (MFI interest rates): τα επιτόκια τα οποία εφαρμόζουν πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ και άλλα NXI, εκτός των κεντρικών τραπεζών και των αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος, για καταθέσεις και δάνεια σε ευρώ από και προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ.

Εργατικό δυναμικό (labour force): Σύνολο απασχολουμένων και ανέργων.

Έρευνα τραπεζικών δανείων (bank lending survey): τριμηνιαία έρευνα για τις πολιτικές χορηγήσεων των τραπεζών, την οποία διεξάγει το Ευρωσύστημα από τον Ιανουάριο του 2003. Ένα προκαθορισμένο δείγμα τραπεζών της ζώνης του ευρώ καλείται να απαντήσει σε ποσοτικής φύσεως ερωτήσεις για την εξέλιξη των κριτηρίων των πιστοδοτήσεων, των όρων των δανείων και της ζήτησης δανείων εκ μέρους των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών.

Έρευνα μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων (SPF) (Survey of Professional Forecasters - SPF): τριμηνιαία έρευνα που διεξάγει η ΕΚΤ από το 1999 με σκοπό τη συλλογή μακροοικονομικών προβλέψεων για τον πληθωρισμό, την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ και την ανεργία στη ζώνη του ευρώ. Οι ερωτώμενοι είναι εμπειρογνώμονες από (χρηματοπιστωτικούς και μη) οργανισμούς που εδρεύουν στην ΕΕ.

Έρευνες μεταξύ των Υπευθύνων Προμηθειών στη ζώνη του ευρώ (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): έρευνες των επιχειρηματικών συνθηκών στον τομέα της μεταποίησης και στον τομέα των υπηρεσιών που διεξάγονται σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ με σκοπό την κατάρτιση δεικτών. Ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τον Τομέα της Μεταποίησης της ζώνης του ευρώ υπολογίζεται με στάθμιση επιμέρους δεικτών για την παραγωγή, τις νέες παραγγελίες, την απασχόληση, τους χρόνους παράδοσης εκ μέρους των προμηθευτών, καθώς και τα αποθέματα αγορασθέντων προϊόντων. Η αντίστοιχη έρευνα στον τομέα των υπηρεσιών περιλαμβάνει ερωτήσεις σχετικά με τον παρόντα και τον προσδοκώμενο όγκο επιχειρηματικής δραστηριότητας και τις αναμενόμενες νέες εργασίες, την απασχόληση και τις καταβαλλόμενες και απολαμβανόμενες τιμές. Με συνδυασμό των αποτελεσμάτων των δύο ερευνών υπολογίζεται ο Σύνθετος Δείκτης της Ζώνης του Ευρώ (Eurozone Composite Index).

Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (European Commission surveys): εναρμονισμένες έρευνες για τις επιχειρηματικές προσδοκίες και την εμπιστοσύνη των καταναλωτών, που διεξάγονται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για καθένα από τα κράτη-μέλη της ΕΕ. Οι έρευνες αυτές διεξάγονται μέσω ερωτηματολογίων που απευθύνονται σε ανώτερα διοικητικά στελέχη στους τομείς της μεταποίησης, των κατασκευών και των υπηρεσιών, καθώς και σε καταναλωτές. Από κάθε μηνιαία έρευνα, υπολογίζονται σύνθετοι δείκτες οι οποίοι συνοψίζουν τις απαντήσεις σε διάφορες ερωτήσεις (δείκτες εμπιστοσύνης).

Ευρωσύστημα (Eurosystem): το σύστημα κεντρικών τραπεζών το οποίο αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της ΕΕ που έχουν υιοθετήσει το ευρώ.

Ζώνη του ευρώ (euro area): η περιοχή η οποία αποτελείται από τα κράτη-μέλη που έχουν υιοθετήσει το ευρώ ως κοινό τους νόμισμα σύμφωνα με τη Συνθήκη ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας.

Ισοζύγιο πληρωμών (balance of payments-b.o.p.): στατιστική κατάσταση που απεικονίζει συνοπτικά τις οικονομικές συναλλαγές μεταξύ μιας οικονομίας και του υπόλοιπου κόσμου σε μια συγκεκριμένη περίοδο.

Ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων (capital account): λογαριασμός του ισοζυγίου πληρωμών που καλύπτει όλες τις κεφαλαιακές μεταβιβάσεις και την απόκτηση/ διάθεση μη παραγόμενων, μη χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων μεταξύ κατοίκων και μη κατοίκων.

Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (current account): λογαριασμός του ισοζυγίου πληρωμών που καλύπτει όλες τις συναλλαγές σε αγαθά και υπηρεσίες, και τις μεταβιβάσεις εισοδήματος και τις τρέχουσες μεταβιβάσεις μεταξύ κατοίκων και μη κατοίκων.

Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών (financial account): λογαριασμός του ισοζυγίου πληρωμών που καλύπτει όλες τις συναλλαγές για άμεσες επενδύσεις, επενδύσεις χαρτοφυλακίου, λοιπές επενδύσεις, πιστωτικά παράγωγα και μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων μεταξύ κατοίκων και μη κατοίκων.

Ισοτιμία Αγοραστικών Δυνάμεων-ΙΑΔ (Purchasing Power Parity-PPP): τιμή με την οποία ένα νόμισμα μετατρέπεται σε άλλο προκειμένου να εξισωθεί η αγοραστική δύναμη των δύο νομισμάτων με την εξάλειψη των διαφορών ως προς τα επίπεδα των τιμών που ισχύουν στις αντίστοιχες χώρες. Στην απλούστερη μορφή τους, οι ΙΑΔ παρουσιάζουν το λόγο των τιμών σε εθνικό νόμισμα του ίδιου αγαθού ή υπηρεσίας σε διάφορες χώρες.

Καθαρές απαιτήσεις των NXI έναντι του εξωτερικού (MFI net external assets): οι απαιτήσεις των NXI της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού (π.χ. χρυσός, τραπεζογραμμάτια και κέρματα ξένων νομισμάτων, τίτλοι εκδοθέντες από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ και δάνεια προς μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ) μείον οι υποχρεώσεις του τομέα των NXI της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού (π.χ. καταθέσεις και συμφωνίες επαναγοράς μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος και χρεόγραφα εκδοθέντα από NXI διάρκειας έως δύο ετών που διακρατούνται από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ).

Καμπύλη αποδόσεων (yield curve): γραφική αναπαράσταση της σχέσης μεταξύ του επιτοκίου ή της απόδοσης και της διάρκειας, σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή, για χρεόγραφα με τον ίδιο πιστωτικό κίνδυνο αλλά με διαφορετικές διάρκειες. Η κλίση της καμπύλης αποδόσεων μπορεί να μετρηθεί ως η διαφορά επιτοκίων για δύο δεδομένες διάρκειες.

Κενές θέσεις εργασίας (job vacancies): με τον όρο αυτό νοούνται οι θέσεις εργασίας που είναι είτε νεοδημιουργηθείσες είτε παλαιότερες αλλά όχι κατειλημμένες είτε πρόκειται σύντομα να μείνουν κενές, εφόσον, σε όλες τις περιπτώσεις, ο εργοδότης έχει προβεί σε ενέργειες για την κάλυψή τους.

Κεντρική ισοτιμία (central parity): η συναλλαγματική ισοτιμία κάθε νομίσματος του ΜΣΙ II έναντι του ευρώ, γύρω από την οποία καθορίζεται το περιθώριο διακύμανσής του εντός του ΜΣΙ II.

Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (unit labour costs): δείκτης του συνολικού κόστους εργασίας ανά μονάδα παραγόμενου προϊόντος. Για τη ζώνη του ευρώ υπολογίζεται ως ο λόγος της συνολικής μισθολογικής δαπάνης προς την παραγωγικότητα της εργασίας (η οποία ορίζεται ως το ΑΕΠ σε σταθερές τιμές ανά απασχολούμενο).

Λόγος ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης (general government deficit ratio): ο λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές της αγοράς. Είναι το αντικείμενο ενός από τα δημοσιονομικά κριτήρια του Άρθρου 104(2) της Συνθήκης ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας βάσει του οποίου διαπιστώνεται η ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος. Καλείται και λόγος ελλείμματος του προϋπολογισμού ή λόγος δημοσιονομικού ελλείμματος.

Λόγος χρέους/ΑΕΠ της γενικής κυβέρνησης (general government debt-to-GDP ratio): ο λόγος του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές της αγοράς. Είναι το αντι-

κείμενο ενός από τα δημοσιονομικά κριτήρια του Άρθρου 104 (2) της Συνθήκης ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας βάσει του οποίου διαπιστώνεται η ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος.

Λοιπές επενδύσεις (other investment): στοιχείο του ισοζυγίου πληρωμών και της ΔΕΘ που καλύπτει τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές/θέσεις έναντι μη κατοίκων σε εμπορικές πιστώσεις, καταθέσεις και δάνεια, και λοιπούς εισπρακτέους και πληρωτέους λογαριασμούς.

M1: στενό νομισματικό μέγεθος το οποίο αποτελείται από το νόμισμα σε κυκλοφορία συν τις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας που τηρούνται σε NXI και στην κεντρική κυβέρνηση (π.χ. ταχυδρομικές υπηρεσίες, φορείς υπαγόμενοι στο Υπουργείο Οικονομικών).

M2: μεσαίου εύρους νομισματικό μέγεθος το οποίο αποτελείται από το M1, τις καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών (δηλ. τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις ταμειευτηρίου) και τις καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως δύο ετών (δηλ. τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις προθεσμίας) που τηρούνται σε NXI και στην κεντρική κυβέρνηση.

M3: ευρύ νομισματικό μέγεθος που αποτελείται από το M2 και εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα, ειδικότερα συμφωνίες επαναγοράς, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος και χρεόγραφα διάρκειας έως δύο ετών εκδοθέντα από NXI.

Μετοχικοί τίτλοι (equities): τίτλοι που αντιπροσωπεύουν μερίδιο κυριότητας σε μια εταιρία. Περιλαμβάνουν μετοχές που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε χρηματιστήρια (εισηγμένες μετοχές), μη εισηγμένες μετοχές και άλλες μορφές συμμετοχής στο κεφάλαιο εταιρίας. Οι μετοχικοί τίτλοι συνήθως αποφέρουν εισόδημα με τη μορφή μερίσματος.

Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό (compensation per employee): το πηλίκο της συνολικής αμοιβής σε χρήμα ή σε είδος που καταβάλλεται από τους εργοδότες στους μισθωτούς (δηλ. των ακαθάριστων αποδοχών, των επιδομάτων, της αμοιβής της υπερωριακής απασχόλησης και των εργοδοτικών εισφορών κοινωνικής ασφάλισης) προς το συνολικό αριθμό των μισθωτών.

ΜΣΙ ΙΙ (μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών ΙΙ) (ERM ΙΙ - exchange rate mechanism): συμφωνία συναλλαγματικών ισοτιμιών η οποία αποτελεί το πλαίσιο για τη συνεργασία στον τομέα της συναλλαγματικής πολιτικής μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ και των κρατών-μελών της ΕΕ που δεν συμμετέχουν στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ.

NXI (Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα) (MFIs - Monetary Financial Institutions): τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία αποτελούν τον τομέα που εκδίδει χρήμα στη ζώνη του ευρώ. Περιλαμβάνουν το Ευρωσύστημα, τα πιστωτικά ιδρύματα (όπως ορίζονται στο κοινοτικό δίκαιο) που εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ και όλα τα άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ και των οποίων η δραστηριότητα συνίσταται στο να δέχονται καταθέσεις ή/και στενά υποκατάστατα καταθέσεων από άλλους φορείς πλην NXI και, για δικό τους λογαριασμό (τουλάχιστον από οικονομικής απόψεως), να χορηγούν πιστώσεις ή/και να επενδύουν σε τίτλους (κυρίως αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος).

Παραγωγικότητα της εργασίας (labour productivity): το προϊόν που μπορεί να παραχθεί με μια συγκεκριμένη ποσότητα εργασίας. Μπορεί να μετρηθεί με πολλούς τρόπους, συνήθως όμως μετρείται ως το πηλίκο του ΑΕΠ σε σταθερές τιμές προς τη συνολική απασχόληση ή τις συνολικές ώρες εργασίας.

Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των NXI (MFI longer-term financial liabilities): καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια άνω των δύο ετών, καταθέσεις υπό προειδοποίηση άνω των τριών μηνών, χρεόγραφα εκδοθέντα από NXI της ζώνης του ευρώ με αρχική διάρκεια άνω των δύο ετών και κεφάλαιο και αποθεματικά του τομέα των NXI της ζώνης του ευρώ.

Πιστώσεις των NXI προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ (MFI credit to euro area residents): δάνεια που χορηγούνται από NXI προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ (μη NXI, συμπεριλαμβανομένης της γενικής κυβέρνησης και του ιδιωτικού τομέα) και τίτλοι (μετοχές, λοιποί μετοχικοί τίτλοι και χρεόγραφα) που εκδίδονται από κατοίκους της ζώνης του ευρώ (μη NXI) και διακρατούνται από NXI.

Πληθωρισμός (inflation): άνοδος του γενικού επιπέδου των τιμών, π.χ. του δείκτη τιμών καταναλωτή.

Πράξη κύριας αναχρηματοδότησης (main refinancing operation): πράξη ανοικτής αγοράς που διενεργείται από το Ευρωσύστημα κάθε εβδομάδα. Λαμβάνει τη μορφή αντιστρεπτέας συναλλαγής, διενεργείται μέσω τακτικής δημοπρασίας και κατά κανόνα έχει διάρκεια μίας εβδομάδας.

Πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (longer-term refinancing operation): πράξη ανοικτής αγοράς που διενεργείται από το Ευρωσύστημα κάθε μήνα. Λαμβάνει τη μορφή αντιστρεπτέας συναλλαγής, διενεργείται μέσω μηνιαίας τακτικής δημοπρασίας και κατά κανόνα έχει διάρκεια τριών μηνών.

Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους γενικής κυβέρνησης (general government deficit-debt adjustment): η διαφορά μεταξύ του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης και της μεταβολής του χρέους της γενικής κυβέρνησης.

Σταθερότητα των τιμών (price stability): η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών είναι ο πρωταρχικός σκοπός του Ευρωσυστήματος. Το Διοικητικό Συμβούλιο ορίζει τη σταθερότητα των τιμών ως ετήσιο ρυθμό αύξησης του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) για τη ζώνη του ευρώ κάτω του 2%. Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει διευκρινίσει επίσης ότι στο πλαίσιο αυτού του πρωταρχικού σκοπού επιδιώκει τη διατήρηση των ρυθμών πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες (ΣΣΙ) του ευρώ (ονομαστική/πραγματική) (Effective exchange rates - EERs - of the euro - nominal/real): σταθμικοί μέσοι όροι των διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρώ έναντι των νομισμάτων των κυριότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ. Η ΕΚΤ δημοσιεύει δείκτες ονομαστικής ΣΣΙ του ευρώ έναντι δύο ομάδων εμπορικών εταίρων: το δείκτη ΣΣΙ-22 (ο οποίος περιλαμβάνει τα 12 κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ και τους 10 κυριότερους εμπορικούς εταίρους εκτός ΕΕ) και το δείκτη ΣΣΙ-42 (ο οποίος περιλαμβάνει 20 επιπλέον χώρες). Οι συντελεστές στάθμισης αντικατοπτρίζουν το μερίδιο κάθε εμπορικού εταίρου στις εξωτερικές εμπορικές συναλλαγές της ζώνης του ευρώ. Οι πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι οι ονομαστικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες αποπληθωρισμένες με ένα σταθμικό μέσο όρο των τιμών ή του κόστους της ξένης χώρας σε σχέση με τις τιμές ή το κόστος στην εγχώρια αγορά. Για το λόγο αυτό μετρούν την ανταγωνιστικότητα μιας χώρας ως προς τις τιμές και το κόστος.

Τεκμαρτή μεταβλητότητα (implied volatility): η αναμενόμενη μεταβλητότητα (δηλ. η τυπική απόκλιση) των ρυθμών μεταβολής της τιμής ενός περιουσιακού στοιχείου (π.χ. μετοχής ή ομολόγου). Μπορεί να υπολογιστεί με βάση την τιμή του περιουσιακού στοιχείου, τη διάρκεια και την τιμή άσκησης του αντίστοιχου δικαιώματος προαίρεσης, καθώς και τη (μηδενικού κινδύνου) απόδοσή του, σύμφωνα με κάποιο οικονομετρικό υπόδειγμα όπως των Black-Scholes.

Τιμαριθμοποιημένα ομόλογα του Δημοσίου (inflation-indexed government bonds): ομόλογα που εκδίδονται από τη γενική κυβέρνηση και των οποίων το τοκομερίδιο και το κεφάλαιο συνδέονται με ένα συγκεκριμένο δείκτη τιμών καταναλωτή.

Τιμές παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων (industrial producer prices): οι εργοστασιακές τιμές (χωρίς τα μεταφορικά) όλων των προϊόντων (πλην των εισαγομένων) που πωλούνται από το βιομηχανικό τομέα (εκτός των κατασκευών) στις εγχώριες αγορές των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Τιμή αναφοράς για την αύξηση του M3 (reference value for M3 growth): ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3 που μεσοπρόθεσμα θεωρείται συμβατός με τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Επί του παρόντος η τιμή αναφοράς είναι 4,5% ετησίως.

Υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά (reserve requirement): το ελάχιστο ύψος αποθεματικών (υποχρεωτικών καταθέσεων) που υποχρεούται να τηρεί στο Ευρωσύστημα κάθε πιστωτικό ίδρυμα. Η συμμόρφωση των πιστωτικών ιδρυμάτων με την εν λόγω υποχρέωση κρίνεται με βάση τα μέσα ημερήσια υπόλοιπα στη διάρκεια μιας περιόδου τήρησης (γύρω στον ένα μήνα).

Χρεόγραφο (debt security): υπόσχεση του εκδότη (δηλ. του οφειλέτη) ότι θα πραγματοποιήσει μία ή περισσότερες πληρωμές προς τον κομιστή (δανειστή) σε μία ή περισσότερες συγκεκριμένες μελλοντικές ημερομηνίες. Οι τίτλοι αυτοί συνήθως έχουν συγκεκριμένο επιτόκιο (τοκομερίδιο) ή/και πωλούνται σε τιμή χαμηλότερη της ονομαστικής τους αξίας και κατά τη λήξη τους εξοφλούνται στην ονομαστική αξία. Τα χρεόγραφα που εκδίδονται με αρχική διάρκεια μεγαλύτερη του ενός έτους ταξινομούνται ως μακροπρόθεσμα.

Χρέος (χρηματοπιστωτικοί λογαριασμοί) (debt - financial accounts): δάνεια, υποχρεώσεις από καταθέσεις, εκδοθέντα χρεόγραφα και αποθεματικά ταμείων συντάξεων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (που προέρχονται από άμεση ανάληψη συνταξιοδοτικών υποχρεώσεων εκ μέρους των εργοδοτών για λογαριασμό των υπαλλήλων τους), όπως αποτιμώνται σε τιμές της αγοράς στο τέλος της περιόδου. Λόγω περιορισμών που οφείλονται στη φύση των στοιχείων, το χρέος που εμφανίζεται στους τριμηνιαίους χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς δεν περιλαμβάνει τα δάνεια που χορηγούνται από μη χρηματοπιστωτικούς τομείς (π.χ. τα δάνεια μεταξύ εταιριών) ή από τράπεζες εκτός της ζώνης του ευρώ, ενώ στους αντίστοιχους ετήσιους λογαριασμούς περιλαμβάνει τις συνιστώσες αυτές.

Χρέος της γενικής κυβέρνησης (general government debt): το ακαθάριστο χρέος (καταθέσεις, δάνεια και χρεόγραφα εκτός των παράγωγων χρηματοοικονομικών προϊόντων), στην ονομαστική του αξία, που εκκρεμεί στο τέλος του έτους, ενοποιημένο εντός και μεταξύ των τομέων της γενικής κυβέρνησης.

ISSN 1561025-X



9 771561 025009