



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  
ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ





ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ



## ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2008

Το 2008 σε όλες τις εκδόσεις της ΕΚΤ θα απεικονίζεται λεπτομέρεια από το τραπεζογραμματίο 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. Η μετάφραση και η έκδοση στην εθνική γλώσσα γίνεται από την αντίστοιχη εθνική κεντρική τράπεζα.*

*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 3η Δεκεμβρίου 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 εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες και το ισοζύγιο πληρωμών

5	10 Προβλέψεις άλλων οργανισμών	103
9	11 Νέοι δείκτες τιμών εισαγωγών και εξαγωγών βιομηχανικών προϊόντων για τη ζώνη του ευρώ	111

9

### ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΣΙ

21

### ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

65

75 Χρονολόγιο μέτρων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος I

94 Το σύστημα TARGET (Διευρωπαϊκό αυτοματοποιημένο σύστημα ταχείας μεταφοράς κεφαλαίων σε συνεχή χρόνο) V

99 Εκδόσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από το 2007 και εξής VII

105 Γλωσσάριο XV

### Πλαίσια:

1	Δείκτες τιμών μη ενεργειακών εμπορευμάτων της ζώνης του ευρώ που καταρτίζονται από την ΕΚΤ	16
2	Πρόσφατες εξελίξεις στους ισολογισμούς των πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ	28
3	Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής από τις 13 Αυγούστου έως τις 11 Νοεμβρίου 2008	39
4	Υπολογισμός των υποθέσεων για τα μακροπρόθεσμα επιτόκια με βάση την καμπύλη αποδόσεων στη ζώνη του ευρώ	45
5	Η επίδραση των εντάσεων στην αγορά χρήματος επί της μετακύλισης των επιτοκίων πολιτικής στα επιτόκια των NXI	54
6	Ο ρόλος της επίδρασης της βάσης σύγκρισης στην πρόσφατη και τη μελλοντική εξέλιξη του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ	72
7	Η εξέλιξη του δυνητικού προϊόντος εν όψει των μεταβολών των τιμών του πετρελαίου και των ασφαλιστρών πιστωτικού κινδύνου	81
8	Η διαρθρωτική πολιτική σε περιόδους κρίσης	88
9	Τεχνικές υποθέσεις όσον αφορά τα επιτόκια, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων και τις δημοσιονομικές πολιτικές	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	εθνική κεντρική τράπεζα
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
ΕνΔΤΚ	Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή
ΕΝΙ	Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα
ΕΣΚΤ	Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών
ΕΣΛ 95	Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών 1995
ΕΥΡ	ευρώ
f.o.b.	ελεύθερο στα σύνορα του εξαγωγέα
ΗΩΩΙ	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
ΝΧΙ	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. 4)	Τυποποιημένη Ταξινόμηση Διεθνούς Εμπορίου (αναθεώρηση 4)

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 που πραγματοποιήθηκε στις 4 Δεκεμβρίου 2008, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε, βάσει της τακτικής οικονομικής και νομισματικής ανάλυσης που διενεργεί, να μειώσει περαιτέρω τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 75 μονάδες βάσης. Κατά συνέπεια, το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος μειώθηκε στο 2,50% και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στο 3,00% και 2,00% αντίστοιχα. Τα νέα επιτόκια θα τεθούν σε ισχύ από τις 10 Δεκεμβρίου 2008. Πριν από την κίνηση αυτή, είχαν πραγματοποιηθεί δύο μειώσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ κατά 50 μονάδες βάσης κάθε φορά, οι οποίες ανακοινώθηκαν στις 8 Οκτωβρίου και στις 6 Νοεμβρίου 2008. Γενικά, μετά την τελευταία του συνεδρίαση, το Διοικητικό Συμβούλιο παρατήρησε ότι έχουν πληθύνει οι ενδείξεις περαιτέρω άμβλυνσης των πληθωριστικών πιέσεων και, όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι ρυθμοί πληθωρισμού αναμένεται να διαμορφωθούν σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών στον ορίζοντα που ενδιαφέρει τη νομισματική πολιτική, στηρίζοντας την αγοραστική δύναμη των εισοδημάτων και των αποταμιεύσεων. Η μείωση των ρυθμών πληθωρισμού οφείλεται κυρίως στην πτώση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και στη σημαντική επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Σε μεγάλο βαθμό υπό την επίδραση της κλιμάκωσης και εξάπλωσης της χρηματοπιστωτικής αναταραχής, η ζήτηση τόσο παγκοσμίως όσο και στη ζώνη του ευρώ πιθανώς να είναι υποτονική για παρατεταμένη χρονική περίοδο. Ταυτόχρονα, το Διοικητικό Συμβούλιο σημειώνει ότι ο υποκείμενος ρυθμός νομισματικής επέκτασης παραμένει ισχυρός, αλλά εξακολουθεί να επιβραδύνεται περαιτέρω. Συνολικά, το Διοικητικό Συμβούλιο τονίζει ότι ο βαθμός αβεβαιότητας παραμένει εξαιρετικά υψηλός. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα εξακολουθήσει να διατηρεί τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με το μεσοπρόθεσμο στόχο του, προκειμένου να στηρίξει τη διατηρήσιμη ανάπτυξη και την απασχόληση και να συμβάλει στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Στο πλαίσιο αυτό, θα συνεχίσει να παρακολουθεί πολύ προσεκτικά όλες τις εξελίξεις την προσεχή περίοδο.

Όσον αφορά την οικονομική ανάλυση, από το Σεπτέμβριο και μετά παρατηρήθηκε κλιμάκωση και εξάπλωση της αναταραχής που πλήττει τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Οι εντάσεις μεταδίδονται ολοένα και περισσότερο από το χρηματοπιστωτικό τομέα στην πραγματική οικονομία και η παγκόσμια οικονομία ως σύνολο βιώνει τις δυσμενείς επιδράσεις τους. Στη ζώνη του ευρώ, έχουν υλοποιηθεί ορισμένοι από τους κινδύνους επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας οι οποίοι είχαν επισημανθεί παλαιότερα, οδηγώντας, σύμφωνα με την πρώτη εκτίμηση της Eurostat, σε συρρίκνωση κατά 0,2% του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ (σε τριμηνιαία βάση) το γ' τρίμηνο. Διαθέσιμα στοιχεία ερευνών και οι μηνιαίοι δείκτες για τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο υποδηλώνουν ότι η οικονομική δραστηριότητα έχει επιβραδυνθεί περαιτέρω στη διάρκεια του δ' τριμήνου του 2008.

Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, βάσει της ανάλυσης και αξιολόγησης του Διοικητικού Συμβουλίου, εκτιμάται ότι η εξασθένηση της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης και η ιδιαίτερα υποτονική εγχώρια ζήτηση θα εμμείνουν και τα προσεχή τρίμηνα. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2008, θα πρέπει να σημειωθεί στη συνέχεια σταδιακή ανάκαμψη, υποβοηθούμενη από την πτώση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και υπό την προϋπόθεση ότι το εξωτερικό περιβάλλον θα βελτιωθεί και ότι οι χρηματοπιστωτικές εντάσεις θα εξασθενήσουν. Σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί μεταξύ 0,8% και 1,2% για το 2008, μεταξύ -1,0% και 0,0% για το 2009, καθώς και μεταξύ 0,5% και 1,5% για το 2010. Τα αριθμητικά αυτά στοιχεία αντιπροσωπεύουν σημαντικές αναθεωρήσεις προς τα κάτω που σχετίζονται με τις προηγούμενες προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για το 2008 και το 2009, οι οποίες δημοσιεύθηκαν το Σεπτέμβριο. Οι προβλέψεις διεθνών οργανισμών έχουν επίσης αναθεωρηθεί προς τα κάτω και συμβαδίζουν σε γενικές γραμμές με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2008.

Κατά την άποψη του Διοικητικού Συμβουλίου, οι οικονομικές προοπτικές εξακολουθούν να χαρακτηρίζονται από έναν εξαιρετικά υψηλό βαθμό αβεβαιότητας. Οι κίνδυνοι για την οικονομική ανάπτυξη αφορούν το ενδεχόμενο επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας. Συνδέονται κυρίως με την πιθανότητα η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές να έχει εντονότερο αντίκτυπο στην πραγματική οικονομία, καθώς και με ανησυχίες για πιέσεις προστατευτισμού και με πιθανές μη ομαλές εξελίξεις λόγω των παγκόσμιων ανισορροπιών.

Είναι εξαιρετικά σημαντικό όλα τα εμπλεκόμενα μέρη να συμβάλουν προκειμένου να τεθούν γερά θεμέλια για διατηρήσιμη ανάκαμψη. Προκειμένου να συμβεί αυτό το συντομότερο δυνατόν, είναι υψίστης σημασίας να εξακολουθήσει να εφαρμόζεται πειθαρχία και μεσοπρόθεσμη προοπτική κατά τη χάραξη μακροοικονομικής πολιτικής. Αυτός είναι ο καλύτερος τρόπος για τη στήριξη της εμπιστοσύνης. Τα σημαντικά μέτρα που εξαγγέλθηκαν από τις κυβερνήσεις για την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής θα πρέπει να υλοποιηθούν γρήγορα, ώστε να συνδράμουν στη διασφάλιση εμπιστοσύνης προς το χρηματοπιστωτικό σύστημα και να αποτρέψουν περιορισμούς στην προσφορά πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά.

Σε ό,τι αφορά την εξέλιξη των τιμών, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) υποχώρησε σημαντικά από τον Ιούλιο. Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΚΤ) ήταν 2,1% το Νοέμβριο, έναντι 3,2% τον Οκτώβριο και 4,0% τον Ιούλιο. Η σημαντική υποχώρηση του μετρούμενου πληθωρισμού από το καλοκαίρι και μετά αντανάκλα κυρίως τη σημαντική υποχώρηση των τιμών των διεθνών βασικών εμπορευμάτων τους τελευταίους μήνες, η οποία υπεραντισταθμίζει τον αντίκτυπο της απότομης αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος το α' εξάμηνο του 2008.

Σε ό,τι αφορά το μέλλον, οι μειωμένες τιμές των βασικών εμπορευμάτων και η εξασθένηση της ζήτησης καταδεικνύουν ότι οι πληθωριστικές πιέσεις μειώνονται περαιτέρω. Ο ετήσιος ρυθ-

μός πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να συνεχίσει να επιβραδύνεται τους προσεχείς μήνες και να διαμορφωθεί σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών στον ορίζοντα ο οποίος ενδιαφέρει τη νομισματική πολιτική. Μολονότι αυτό θα εξαρτηθεί κατά κύριο λόγο από τη μελλοντική εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου και των άλλων βασικών εμπορευμάτων, δεν μπορεί να αποκλειστεί μια ταχύτερη μείωση του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) στα μέσα περίπου του επόμενου έτους, ιδίως λόγω των επιδράσεων της βάσης σύγκρισης. Ωστόσο, και πάλι λόγω των επιδράσεων της βάσης σύγκρισης, οι ρυθμοί πληθωρισμού ενδέχεται να αυξηθούν ξανά το β' εξάμηνο του έτους, έτσι ώστε τυχόν απότομη πτώση του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα είναι βραχύβια και επομένως όχι σημαντική από τη σκοπιά της νομισματικής πολιτικής.

Σε συμφωνία με την αξιολόγηση αυτή, οι προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου του 2008 προβλέπουν ότι ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα διαμορφωθεί μεταξύ 3,2% και 3,4% για το 2008 και μετά θα μειωθεί σε επίπεδα μεταξύ 1,1% και 1,7% για το 2009. Για το 2010, ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΚΤ) θα διαμορφωθεί, σύμφωνα με τις προβολές, μεταξύ 1,5% και 2,1%. Οι προβολές για τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) για το 2008 και το 2009 αναθεωρήθηκαν σημαντικά προς τα κάτω σε σχέση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2008, αντανάκλωντας κυρίως τις μεγάλες μειώσεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και τον αντίκτυπο από την εξασθένηση της ζήτησης στην εξέλιξη των τιμών. Σε αυτό το πλαίσιο, είναι σημαντικό να υπενθυμιστεί ότι οι προβολές αυτές έχουν υποθετικό χαρακτήρα και ότι βασίζονται σε μια σειρά τεχνικών υποθέσεων, όπως μεταξύ άλλων οι προσδοκίες της αγοράς για τα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια, καθώς και οι προθεσμακές τιμές του πετρελαίου και των μη ενεργειακών εμπορευμάτων. Επιπλέον, οι προβολές βασίζονται στην προσδοκία ότι θα μειωθούν οι μισθολογικές πιέσεις στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Οι προβλέψεις των διεθνών οργανισμών παρουσιάζουν σε γενικές γραμμές παρόμοια εικόνα.

Πέρα από τη βραχυπρόθεσμη μεταβλητότητα των μετρούμενων ρυθμών πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ), οι κίνδυνοι διατάραξης της σταθερότητας των τιμών στο χρονικό ορίζοντα, ο οποίος ενδιαφέρει τη νομισματική πολιτική, είναι πιο εξισορροπημένοι σε σχέση με το παρελθόν. Μη αναμενόμενες περαιτέρω μειώσεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων θα ασκούσαν ενδεχομένως μειωτικές πιέσεις στον πληθωρισμό, ενώ θα μπορούσαν να υλοποιηθούν ανοδικοί κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών, ιδίως στην περίπτωση που η πρόσφατη πτώση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων αντιστρέφεται ή οι εγχώριες πιέσεις στις τιμές αποδεικνύονται ισχυρότερες σε σχέση με ό,τι υποδηλώνουν οι υποθέσεις. Είναι επομένως καιρίας σημασίας οι φορείς καθορισμού των τιμών και των μισθών να ανταποκριθούν πλήρως στις ευθύνες τους.

Σε ό,τι αφορά τη νομισματική ανάλυση, διάφορες εκτιμήσεις του υποκείμενου ρυθμού αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια καταδεικνύουν διατηρήσιμο, αν και επιβραδυνόμενο, ρυθμό νομισματικής επέκτασης στη ζώνη του ευρώ. Οι νομισματικές τάσεις ενισχύουν επομένως την άποψη ότι οι πληθωριστικές πιέσεις μειώνονται περαιτέρω, ενώ παραμένουν ορισμένοι ανοδικοί κίνδυνοι σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα.

Θα πρέπει να αναγνωριστεί ότι η κλιμάκωση της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές από τα μέσα Σεπτεμβρίου σηματοδοτεί μια δυνητική καμπή στη διαμόρφωση των νομισματικών εξελίξεων. Τα πλέον πρόσφατα νομισματικά και πιστωτικά στοιχεία δείχνουν ότι αυτή η κλιμάκωση είχε σημαντικό αντίκτυπο στην συμπεριφορά των συμμετεχόντων της αγοράς. Μέχρι τώρα, οι εξελίξεις αυτού του είδους εκδηλώνονταν σε μεγάλο βαθμό με τη μορφή υποκατάστασης μεταξύ συνιστωσών του ευρέος νομισματικού μεγέθους M3 και όχι με τη μορφή απότομων μεταβολών στην εξέλιξη του ίδιου του M3.

Τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία, δηλαδή τα στοιχεία έως και το τέλος Οκτωβρίου, αποκαλύπτουν ότι ο ρυθμός ανόδου των δανείων προς τον μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα συνε-

χίζει να επιβραδύνεται. Ταυτόχρονα, για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, δεν υπήρξαν σημαντικές ενδείξεις ότι εξαντλείται η διαθεσιμότητα των τραπεζικών δανείων. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των δανείων προς τα νοικοκυριά επίσης παρουσίασε περαιτέρω συγκράτηση, γεγονός που συμβαδίζει με την εξασθένηση των προοπτικών για την οικονομική δραστηριότητα και την αγορά κατοικιών, καθώς και με τις δυσμενέστερες συνθήκες χρηματοδότησης. Τα στοιχεία πράγματι δείχνουν ότι η κλιμάκωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής έχει αντίκτυπο στη συμπεριφορά των τραπεζών. Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, απαιτούνται περισσότερα στοιχεία και περαιτέρω ανάλυση προκειμένου να διαμορφωθεί έγκυρη εκτίμηση.

Συνοπτικά, υπάρχουν αυξημένες ενδείξεις ότι οι πληθωριστικές πιέσεις αμβλύνονται περαιτέρω και οι ρυθμοί πληθωρισμού αναμένεται ότι θα διαμορφωθούν σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών στον ορίζοντα που ενδιαφέρει τη νομισματική πολιτική, στηρίζοντας την αγοραστική δύναμη των εισοδημάτων και των αποταμιεύσεων. Η μείωση των ρυθμών πληθωρισμού οφείλεται κυρίως στην πτώση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και στη σημαντική επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, η οποία συνδέεται σε μεγάλο βαθμό με τις παγκόσμιες συνέπειες της χρηματοπιστωτικής αναταραχής. Η διασταύρωση των αποτελεσμάτων της οικονομικής ανάλυσης με τα στοιχεία που προκύπτουν από τη νομισματική ανάλυση στηρίζει αυτήν την άποψη. Ενώ ο υποκείμενος ρυθμός της νομισματικής επέκτασης παραμένει ισχυρός, συνεχίζει να επιβραδύνεται περαιτέρω. Γι' αυτό, συνεκτιμώντας όλα τα διαθέσιμα στοιχεία και τις αναλύσεις, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μειώσει περαιτέρω τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 75 μονάδες βάσης. Συνολικά, ο βαθμός αβεβαιότητας παραμένει εξαιρετικά υψηλός. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα εξακολουθήσει να διατηρεί τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με το μεσοπρόθεσμο στόχο του, προκειμένου να στηρίξει τη διατηρήσιμη ανάπτυξη και την απασχόληση και να συμβάλει στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Αντίστοιχα, το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να παρα-



κολουθεί πολύ προσεκτικά όλες τις εξελίξεις την προσεχή περίοδο.

Σε ό,τι αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, το Διοικητικό Συμβούλιο θεωρεί εξαιρετικά σημαντικό να διατηρηθούν η πειθαρχία και η μεσοπρόθεσμη προοπτική, λαμβάνοντας πλήρως υπόψη τις συνέπειες τυχόν βραχυπρόθεσμων ενεργειών στη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Είναι υψίστης σημασίας να διαφυλαχθεί η εμπιστοσύνη του κοινού στην υγιή δημοσιονομική διαχείριση, με την πλήρη εφαρμογή του δημοσιονομικού πλαισίου της ΕΕ, το οποίο βασίζεται σε κανόνες, και με την πλήρη διαφύλαξη της ακεραιότητάς του. Οι διατάξεις της Συνθήκης της Νίκαιας και του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης επιτάσσουν μεσοπρόθεσμη προοπτική και επιτρέπουν την απαραίτητη ευελιξία. Οι αυτόματοι δημοσιονομικοί σταθεροποιητές είναι σχετικά μεγάλου μεγέθους στη ζώνη του ευρώ και αποτελούν μια ισχυρή πηγή δημοσιονομικής στήριξης για μια επιβραδυνόμενη οικονομία. Όπου υπάρχουν περιθώρια ελιγμών, τυχόν πρόσθετα δημοσιονομικά μέτρα θα μπορούσαν να αποδειχθούν αποτελεσματικά εφόσον είναι έγκαιρα, στοχευμένα και προσωρινού χαρακτήρα.

Όσον αφορά τις διαρθρωτικές πολιτικές, η συνεχιζόμενη περίοδος υποτονικής οικονομικής δραστηριότητας και υψηλής αβεβαιότητας για τις οικονομικές προοπτικές υποδηλώνει την ανάγκη να ενισχυθεί η ανθεκτικότητα και η ευελιξία της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Οι μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων θα πρέπει να ενισχύσουν τον ανταγωνισμό και να επιταχύνουν την αποτελεσματική αναδιάρθρωση. Οι μεταρρυθμίσεις στις αγορές εργασίας θα πρέπει να διευκολύνουν τον κατάλληλο καθορισμό των μισθών, καθώς και την κινητικότητα των εργαζομένων μεταξύ διαφόρων τομέων και γεωγραφικών περιοχών. Η παρούσα κατάσταση θα πρέπει επομένως να χρησιμεύσει ως καταλύτης που θα προωθήσει την υλοποίηση των απαραίτητων εγχώριων μεταρρυθμίσεων σύμφωνα με την αρχή της οικονομίας της ανοικτής αγοράς με ελεύθερο ανταγωνισμό.

# ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

## I ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Το τελευταίο τρίμηνο η παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση απόκτησε μεγαλύτερο βάθος, καθώς η χρηματοπιστωτική αναταραχή επιτάθηκε και οι συνέπειές της εξαπλώθηκαν σε ολόκληρο τον κόσμο. Οι αναδυόμενες αγορές – ένας σημαντικός πυλώνας της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης τα τελευταία χρόνια – φαίνεται ότι επηρεάζονται σε αυξανόμενο βαθμό από την επιδείνωση των οικονομικών συνθηκών. Οι πληθωριστικές πιέσεις υποχώρησαν διεθνώς, λόγω της κατακόρυφης πτώσης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και της παγκόσμιας ζήτησης, ωστόσο ο μετρούμενος πληθωρισμός διατηρήθηκε σε αυξημένα επίπεδα σε αρκετές περιοχές. Παράλληλα, η μεταβλητότητα σε όλες τις μεγάλες χρηματοπιστωτικές αγορές αυξήθηκε σημαντικά, γεγονός το οποίο υποδηλώνει ότι η αξιολόγηση των παγκόσμιων οικονομικών προοπτικών χαρακτηρίζεται επί του παρόντος από πολύ μεγάλη αβεβαιότητα.

### I.1 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

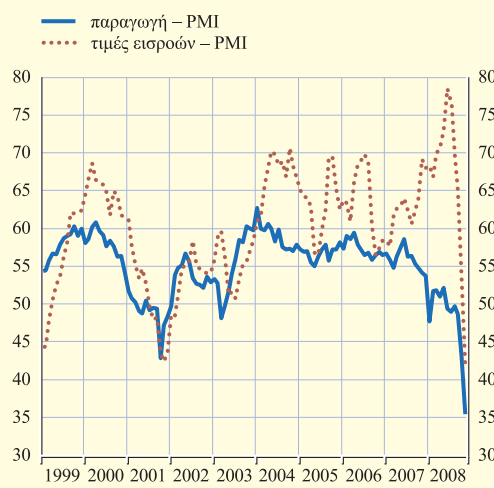
Το τελευταίο τρίμηνο η παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση απόκτησε μεγαλύτερο βάθος, ενώ οι διεθνείς πληθωριστικές πιέσεις μετριάστηκαν, λόγω της απότομης πτώσης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και της εξασθένησης της παγκόσμιας ζήτησης. Παράλληλα, η μεταβλητότητα σε όλες τις μεγάλες χρηματοπιστωτικές αγορές επιτάθηκε σημαντικά, γεγονός που υποδηλώνει ότι η αξιολόγηση των παγκόσμιων οικονομικών προοπτικών χαρακτηρίζεται επί του παρόντος από μεγάλη αβεβαιότητα.

Η κλιμάκωση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής αναταραχής έχει θέσει σε σοβαρή δοκιμασία τα τραπεζικά συστήματα. Η εξέλιξη αυτή είχε ως αποτέλεσμα την επικράτηση περιοριστικότερων πιστωτικών συνθηκών διεθνώς, τη ραγδαία επιδείνωση των επιχειρηματικών προσδοκιών και τη μείωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών, καθώς και την κατάρρευση των τιμών των μετοχών στις χρηματιστηριακές αγορές. Ως εκ τούτου, η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα εμφάνισε σημαντική κάμψη, καθώς οι συνέπειες της αναταραχής εξαπλώθηκαν ταχύτατα σε ολόκληρο τον κόσμο. Οι αναδυόμενες αγορές, που αποτελούν σημαντικό πυλώνα της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης τα τελευταία χρόνια, φαίνεται ότι επηρεάζονται σε αυξανόμενο βαθμό από την παγκόσμια επιβράδυνση. Με την άποψη αυτή συμφωνούν και τα στοιχεία της έρευνας του Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παγκόσμια παραγωγή του συνόλου της βιομηχανίας, τα οποία υποδηλώνουν ότι οι εταιρίες του τομέα της μεταποίησης και του τομέα των υπηρεσιών περιόρισαν τη δραστηριότητά τους εξαιτίας της μειωμένης ζήτησης της αγοράς. Ενώ τους προηγούμενους μήνες ο δείκτης παρέμενε ελαφρώς κάτω του ορίου των 50 μονάδων μεταξύ οικονομικής επέκτασης και συρρίκνωσης, το Νοέμβριο του 2008 υποχώρησε στο χαμηλότερο επίπεδό του από την έναρξη της έρευνας το 1998 (βλ. Διάγραμμα 1). Το γεγονός αυτό υποδεικνύει τη συνεχιζόμενη χειροτέρευση στις διεθνείς αγορές τόσο στον τομέα της μεταποίησης όσο και στον τομέα των υπηρεσιών και, κατ' επέκταση, την περαιτέρω επιδείνωση του εξωτερικού περιβάλλοντος της ζώνης του ευρώ.

Οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις εξασθένησαν σε μεγάλο βαθμό το τελευταίο τρίμηνο λόγω της απότομης πτώσης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και της παγκόσμιας οικονομικής επι-

Διάγραμμα I Παγκόσμιος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI)

(μηνιαία στοιχεία, μεταποίηση και υπηρεσίες, δείκτης διάχυσης)



Πηγή: Markit.

βράδυνσης. Ο παγκόσμιος πληθωρισμός έφθασε στο ανώτερο επίπεδο του το καλοκαίρι και έκτοτε ακολουθεί καθοδική τροχιά. Στις χώρες του ΟΟΣΑ, ο ετήσιος ρυθμός του μετρούμενου πληθωρισμού τιμών καταναλωτή υποχώρησε σε 3,7% τον Οκτώβριο, μετά την κορύφωσή του σε 4,8% τον Ιούλιο. Χωρίς τα είδη διατροφής και την ενέργεια, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού ανερχόταν σε 2,2% τον Οκτώβριο, έναντι 2,4% τον προηγούμενο μήνα. Ο μετριασμός των διεθνών πιέσεων στο κόστος στοιχειοθετείται περαιτέρω από άλλους δείκτες ερευνών. Ο δείκτης PMI για τις τιμές των εισροών παγκοσμίως, που εμφανίζει υψηλή συσχέτιση με τους παγκόσμιους ρυθμούς πληθωρισμού, κατέγραψε σημαντική πτώση τους τελευταίους μήνες και διαμορφώθηκε στο χαμηλότερο επίπεδο του από την έναρξη της σχετικής έρευνας το 1998 (βλ. Διάγραμμα 1).

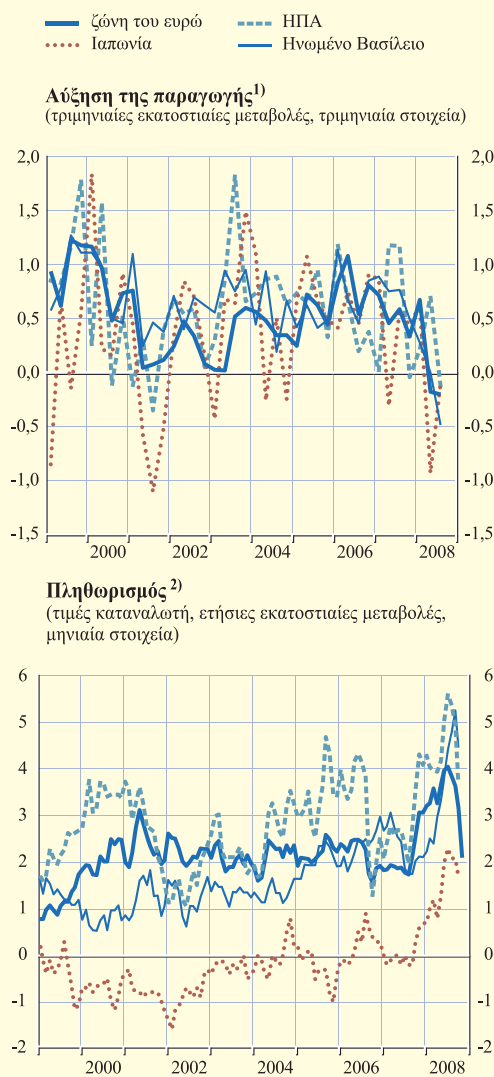
### ΗΝΩΜΕΝΕΣ ΠΟΛΙΤΕΙΕΣ

Στις Ηνωμένες Πολιτείες, η οικονομική δραστηριότητα παραμένει ιδιαίτερα υποτονική και οι πληθωριστικές πιέσεις υποχωρούν. Σύμφωνα με προκαταρκτικές εκτιμήσεις, το πραγματικό ΑΕΠ, το οποίο είχε επεκταθεί κατά 2,8% το β' τρίμηνο του 2008, συρρικνώθηκε κατά 0,5% (ρυθμός ανηγμένος σε ετήσια βάση) το γ' τρίμηνο. Η σημαντική αυτή επιβράδυνση αντανάκλα πρωτίστως την αρνητική συμβολή των δαπανών προσωπικής κατανάλωσης, εξαιτίας της εξασθένησης των θετικών επιδράσεων της δέσμης δημοσιονομικών κινήτρων που έλαβε η αμερικανική κυβέρνηση, της συνεχιζόμενης διόρθωσης της αγοράς κατοικιών και της μείωσης των επενδύσεων σε εξοπλισμό και λογισμικό. Παρά την επιβράδυνση της εξωτερικής ζήτησης, το εμπόριο ισοζύγιο εξακολούθησε να έχει θετική συμβολή στην ανάπτυξη το γ' τρίμηνο.

Όσον αφορά την εξέλιξη των τιμών, ο ετήσιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή μειώθηκε σε 3,7% τον Οκτώβριο του 2008 – σε σύγκριση με το ανώτατο επίπεδο του 5,6% – που καταγράφηκε τον Ιούλιο – και πλέον κυμαίνεται σε επίπεδο κάτω του μέσου όρου του 2008 (4,5%) (βλ. Διάγραμμα 2). Η υποχώρηση των πληθωριστικών πιέσεων αντανάκλα τη μείωση του κόστους της ενέργειας, καθώς και την υποτονική εγχώρια ζήτηση. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας υποχώρησε σε 2,2% τον Οκτώβριο, το χαμηλότερο επίπεδο από την αρχή του έτους.

Όσον αφορά το μέλλον, οι προοπτικές για την οικονομία των ΗΠΑ επιδεινώθηκαν σημαντικά

**Διάγραμμα 2** Κύριες εξελίξεις στις μεγαλύτερες βιομηχανικές οικονομίες



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.

μετά την κλιμάκωση των εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές στα μέσα Σεπτεμβρίου, γεγονός που υποδηλώνει ότι το πραγματικό ΑΕΠ είναι πιθανόν να επιβραδυνθεί περαιτέρω σε σχέση με τους ρυθμούς αύξησής του τα τελευταία τρίμηνα. Οι δαπάνες των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων επηρεάζονται δυσμενώς από την επικράτηση περιοριστικότερων πιστωτικών συνθηκών, την υποτονικότητα της απασχόλησης, τη χειροτέρευση των ισολογισμών και την αβεβαιότητα για τις οικονομικές προοπτικές. Η συνεχιζόμενη συρρίκνωση της αγοράς κατοικιών και η επιβράδυνση της εξωτερικής ζήτησης συνιστούν πρόσθετους κινδύνους για τις οικονομικές προοπτικές. Ωστόσο, η πρόσφατη δημοσιονομική και νομισματική ώθηση, καθώς και η άμβλυνση των πιέσεων από την πλευρά του κόστους αναμένεται να μετριάσουν ως ένα βαθμό τις αρνητικές επιδράσεις αυτών των παραγόντων. Οι πιέσεις από την πλευρά των τιμών ενδέχεται να υποχωρήσουν περαιτέρω, λόγω των πρόσφατων εξελίξεων στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων και εξαιτίας της υποτονικότητας της οικονομικής δραστηριότητας.

Στις 8 και τις 29 Οκτωβρίου του 2008 η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (FOMC) μείωσε το επιτόκιο-στόχο της κεντρικής τράπεζας κατά 100 μονάδες βάσης συνολικά σε 1%. Οι μειώσεις αυτές αποφασίστηκαν λόγω της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας και της υποχώρησης των πληθωριστικών πιέσεων. Επιπλέον, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, σε συνεργασία με άλλους εγχώριους κρατικούς φορείς και κεντρικές τράπεζες άλλων χωρών, εξήγγειλε ορισμένα έκτακτα μέτρα για την ενίσχυση της ρευστότητας και την παροχή στήριξης στις χρηματοπιστωτικές αγορές εν όψει της επιβράδυνσης της οικονομίας.

## ΙΑΠΩΝΙΑ

Στην Ιαπωνία, συνεχίστηκε η εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας το τελευταίο τρίμηνο, αντανακλώντας τη συγκρατημένη εγχώρια ζήτηση και την περαιτέρω επιβράδυνση των εξαγωγών. Οι πιστωτικές συνθήκες έχουν γίνει περιοριστικότερες, αλλά λιγότερο από ό,τι σε άλλες προηγμένες οικονομίες. Σύμφωνα με την πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση του Cabinet Office της Ιαπωνίας, το πραγματικό ΑΕΠ, το οποίο είχε συρρικνωθεί κατά 0,9% το β' τρίμηνο, μειώθηκε και πάλι κατά 0,1% το γ' τρίμηνο του 2008 έναντι του προηγούμενου τριμήνου, δηλ. παρουσίασε αρνητικό ρυθμό αύξησης επί δύο συνεχή τρίμηνα για πρώτη φορά από το 2001. Η συρρίκνωση που παρατηρήθηκε το γ' τρίμηνο προήλθε κυρίως από τη συνεχιζόμενη πτώση των ιδιωτικών επενδύσεων εκτός των κατοικιών, λόγω της περαιτέρω επιδείνωσης των επιχειρηματικών συνθηκών. Η ιδιωτική κατανάλωση, η οποία είχε αυξηθεί κατά 0,6% το προηγούμενο τρίμηνο, σημείωσε άνοδο κατά 0,3% έναντι του προηγούμενου τριμήνου. Λόγω της περαιτέρω εξασθένησης της εξωτερικής ζήτησης, οι καθαρές εξαγωγές, ο βασικός προωθητικός παράγοντας της επέκτασης της ιαπωνικής οικονομίας τα τελευταία χρόνια, είχαν αρνητική συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ για πρώτη φορά από το 2004 (-0,2 της εκατοστιαίας μονάδας).

Τον Οκτώβριο του 2008 ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΔTK επιβραδύνθηκε σε 1,7%, από 2,1% τον προηγούμενο μήνα. Η άμβλυνση των πληθωριστικών πιέσεων μετά την κορύφωσή τους τον Ιούλιο αντανακλά τη μείωση του κόστους των πρώτων υλών, καθώς και την εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας. Χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΔTK διατηρήθηκε αμετάβλητος στο 0,2% τον Οκτώβριο. Η κεντρική τράπεζα της Ιαπωνίας, αφού μείωσε σε 0,3% το βασικό της επιτόκιο στις 31 Οκτωβρίου, στις επόμενες συνεδριάσεις της αποφάσισε να το διατηρήσει αμετάβλητο.

Όσον αφορά το μέλλον, η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να παραμείνει υποτονική το δ' τρίμηνο του 2008 και στις αρχές του 2009. Η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμάται ότι θα συνεχίσει να κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα, εν όψει της επιδείνωσης των συνθηκών απασχόλησης. Επιπλέον, αναμένεται ότι οι εξαγωγές θα μειωθούν περαιτέρω, λόγω της συγκρατημένης εξωτερικής ζήτησης.

## ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ επιβραδύνθηκε τα τελευταία τρίμηνα, ενώ ο πληθωρισμός διατηρήθηκε σε σχετικά υψηλά επίπεδα. Το γ' τρίμηνο του 2008 το πραγματικό ΑΕΠ συρρικνώθηκε (κατά 0,5%) για πρώτη φορά τα τελευταία 16 χρόνια. Η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας ήταν γενικευμένη, αλλά αποδίδεται πρωτίστως στη συνεχιζόμενη επιβράδυνση της ιδιωτικής κατανάλωσης – οι λιανικές πωλήσεις παρέμειναν στάσιμες έναντι του προηγούμενου τριμήνου. Εάν ληφθούν υπόψη οι πρόσφατοι δείκτες εμπιστοσύνης, οι οποίοι εμφανίζουν γενικά πτωτική τάση και εξακολουθούν να βρίσκονται σε αρκετά χαμηλότερα επίπεδα από τους μακροχρόνιους μέσους όρους τους, τα επόμενα τρίμηνα είναι πιθανόν το προϊόν να μειωθεί περαιτέρω. Η διόρθωση της αγοράς κατοικιών συνεχίστηκε τους τελευταίους μήνες. Οι τιμές των κατοικιών (όπως μετρώνται βάσει του δείκτη Nationwide) υποχώρησαν κατά 13,9% περίπου το Νοέμβριο, έναντι του Νοεμβρίου του 2007. Παρατηρητές της αγοράς αναμένουν ότι οι τιμές των κατοικιών θα συνεχίσουν να υποχωρούν και θα σταθεροποιηθούν το 2010. Αφού επιταχυνόταν επί αρκετούς μήνες, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ περιορίστηκε σε 4,5% τον Οκτώβριο, αντανακλώντας τη γενικευμένη μείωση των επιμέρους συνιστωσών του.

Από την αρχή του Οκτωβρίου του 2008 η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής της κεντρικής τράπεζας της Αγγλίας αποφάσισε να μειώσει το βασικό επιτόκιο πολιτικής της σε τρεις περιπτώσεις. Στις 8 Οκτωβρίου μείωσε το επιτόκιο κατά 50 μονάδες βάσης σε 4,5% σε συνεργασία με άλλες κεντρικές τράπεζες. Ακολούθησε η μείωσή του κατά 150 μονάδες βάσης σε 3,0% στις 6 Νοεμβρίου 2008. Η απόφαση αυτή ελήφθη εν όψει της σημαντικής μεταβολής προς τα κάτω των προοπτικών για τον πληθωρισμό στο Ηνωμένο Βασίλειο και της πολύ σημαντικής επιδείνωσης των προοπτικών για την εγχώρια και την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Τέλος, στις 4 Δεκεμβρίου η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής μείωσε το επιτόκιο κατά άλλες 100 μονάδες βάσης, λόγω της περαιτέρω εξασθένησης της οικονομίας.

## ΑΛΛΕΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ ΧΩΡΕΣ

Στην πλειοψηφία των λοιπών χωρών της ΕΕ που δεν περιλαμβάνονται στη ζώνη του ευρώ οι ενδείξεις εξασθένησης της οικονομικής δραστηριότητας συνοδεύθηκαν από μείωση του πληθωρισμού.

Στη Σουηδία, ο τριμηνιαίος ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης εξακολούθησε να επιβραδύνεται τα τελευταία τρίμηνα και διαμορφώθηκε σε -0,1% το γ' τρίμηνο του 2008. Στη Δανία, ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ανέκαμψε σε 0,4% το β' τρίμηνο, μετά από αρνητικό ρυθμό αύξησης -0,6% το α' τρίμηνο. Δεδομένου ότι και στις δύο χώρες συνεχίστηκε η υποχώρηση του δείκτη εμπιστοσύνης καταναλωτών και του δείκτη εμπιστοσύνης λιανικών επιχειρήσεων, τα επόμενα τρίμηνα αναμένεται περαιτέρω εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας. Ο πληθωρισμός τιμών καταναλωτή επιταχυνόταν στη Δανία και τη Σουηδία μέχρι το Σεπτέμβριο, αλλά μετριάστηκε κάπως τον Οκτώβριο, υποχωρώντας σε 3,8% και 3,4% αντίστοιχα. Αναμένεται περαιτέρω αποκλιμάκωση του πληθωρισμού στις εν λόγω χώρες λόγω της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας και της πτώσης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Μετά την αύξησή του σε δύο φάσεις, κατά 90 μονάδες βάσης συνολικά, σε 5,5% τον Οκτώβριο, στις 6 Νοεμβρίου και στις 5 Δεκεμβρίου η κεντρική τράπεζα της Δανίας (Danmarks Nationalbank) μείωσε και πάλι το βασικό επιτόκιο πολιτικής της κατά 125 μονάδες βάσης συνολικά, σε 4,25%. Η κεντρική τράπεζα της Σουηδίας (Sveriges Riksbank) μείωσε το βασικό επιτόκιο πολιτικής της τον Οκτώβριο και το Δεκέμβριο σε τρεις φάσεις, κατά 275 μονάδες βάσης συνολικά, σε 2,0%.

Στις μεγαλύτερες χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης εντός της ΕΕ, ο ρυθμός ανάπτυξης διατηρήθηκε γενικά σταθερός το πρώτο εξάμηνο του 2008. Εντούτοις, μερικές χώρες εμφάνισαν ενδείξεις κάμψης της οικονομικής δραστηριότητας το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Τα πρό-

σφατα στοιχεία για τον τριμηνιαίο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στην Ουγγαρία δείχνουν ότι η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας το πρώτο εξάμηνο του έτους αντιστράφηκε και μάλιστα η οικονομία συρρικνώθηκε κατά 0,1% το γ' τρίμηνο. Η κατακόρυφη πτώση του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία και του δείκτη εμπιστοσύνης των καταναλωτών υποδηλώνει ότι η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε και στην Τσεχία το γ' τρίμηνο. Ωστόσο, σε άλλες χώρες η οικονομική δραστηριότητα παρέμεινε ανθεκτική το τρίμηνο αυτό, καθώς το πραγματικό ΑΕΠ επεκτάθηκε στην Πολωνία κατά 1,2% έναντι του προηγούμενου τριμήνου και στη Ρουμανία κατά 9,1%. Και στις τέσσερις χώρες οι μακροοικονομικές προοπτικές επιδεινώθηκαν σημαντικά τους τελευταίους μήνες λόγω της αυξημένης απροθυμίας των επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους σε σχέση με την περιοχή, των περιοριστικότερων συνθηκών χρηματοδότησης και της επιβράδυνσης των διεθνών εμπορικών συναλλαγών. Επίσης, σε όλες αυτές τις χώρες ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ κατέγραψε πτώση τους τελευταίους μήνες, γεγονός το οποίο αντανάκλασε κυρίως τη σταδιακή εξάλειψη της επίδρασης προηγούμενων ανατιμήσεων στα είδη διατροφής και την ενέργεια. Όσον αφορά το μέλλον, ο πληθωρισμός αναμένεται να υποχωρήσει αισθητά στην Ουγγαρία, την Τσεχία και, σε μικρότερο βαθμό, τη Ρουμανία. Υποχώρηση του πληθωρισμού αναμένεται και στην Πολωνία, αν και με βραδύτερο ρυθμό. Στις 22 Οκτωβρίου η κεντρική τράπεζα της Ουγγαρίας (Magyar Nemzeti Bank) αύξησε το βασικό επιτόκιο πολιτικής της κατά 300 μονάδες βάσης σε 11,5% ύστερα από την εξέταση των πιο πρόσφατων εξελίξεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Στις 24 Νοεμβρίου ωστόσο το μείωσε κατά 50 μονάδες βάσης σε 11%, απόφαση που αντανάκλασε κάποια σταθεροποίηση της κατάστασης στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Στις 6 Νοεμβρίου, η κεντρική τράπεζα της Τσεχίας (Česká národní banka) μείωσε το βασικό επιτόκιο πολιτικής της κατά 75 μονάδες βάσης σε 2,75%. Επίσης, στις 26 Νοεμβρίου η κεντρική τράπεζα της Πολωνίας (Naradowy Bank Polski) αποφάσισε να μειώσει το βασικό επιτόκιο πολιτικής της κατά 25 μονάδες βάσης σε 5,75%.

Στις μικρότερες χώρες της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ σημειώθηκαν ανάμικτες εξελίξεις όσον αφορά την ανάπτυξη τα τελευταία τρίμηνα. Ενώ η οικονομική δραστηριότητα παρέμεινε υψηλή στη Σλοβακία και τη Βουλγαρία, στις οικονομίες της Βαλτικής παρουσιάζει επί του παρόντος έντονη επιβράδυνση. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ έγινε σχεδόν μηδενικός στη Λεττονία και αρνητικός στην Εσθονία το πρώτο εξάμηνο του 2008. Οι διαθέσιμοι δείκτες υποδηλώνουν ότι η οικονομική δραστηριότητα θα επιβραδυνθεί και στη Σλοβακία, ενώ βραχυπρόθεσμα μπορεί να παραμείνει εύρωστη στη Βουλγαρία. Σε όλες αυτές τις χώρες ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ υποχώρησε. Εντούτοις, παραμένει σε αυξημένα επίπεδα στα κράτη της Βαλτικής και τη Βουλγαρία, όπου τον Οκτώβριο κυμάνθηκε μεταξύ 10,1% και 13,7%, ενώ στη Σλοβακία ανερχόταν σε 4,2%. Τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο η κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας (Národná banka Slovenska) μείωσε το βασικό της επιτόκιο κατά 100 μονάδες βάσης συνολικά, σε 3,25 %.

Στη Ρωσία, ο δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε το β' τρίμηνο του 2008 σε 7,5%, από 8,5% το α' τρίμηνο. Οι προπορευόμενοι δείκτες υποδηλώνουν ότι η εν λόγω σταδιακή επιβράδυνση συνεχίστηκε το γ' τρίμηνο. Η πτώση των τιμών του πετρελαίου, οι εντάσεις στον τραπεζικό τομέα, οι αρνητικές επιδράσεις στον πλούτο από την υποχώρηση των τιμών των μετοχών και οι εκροές κεφαλαίων αναμένεται ότι θα προκαλέσουν σημαντική περαιτέρω εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας.

#### **ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΤΗΣ ΑΣΙΑΣ**

Η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε έντονα στις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας το γ' τρίμηνο του 2008, ιδίως στις μικρές ανοικτές οικονομίες της περιοχής. Αν και η παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση εξαπλώθηκε και κλιμακώθηκε τους τελευταίους μήνες, ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών υποχώρησε συγκρατημένα μόνο στις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας. Η κύρια αιτία της συνολικής επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας είναι η εξασθένηση της εγχώριας

ζήτησης, εν μέρει λόγω της μείωσης της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και της επιδείνωσης των επιχειρηματικών προσδοκιών. Ο πληθωρισμός των τιμών καταναλωτή κατέγραψε πτώση στις περισσότερες χώρες τον Οκτώβριο, ωστόσο διατηρήθηκε σε αυξημένα επίπεδα. Σε ένα περιβάλλον περιοριστικότερων χρηματοπιστωτικών συνθηκών και επιδείνωσης των παγκόσμιων οικονομικών προοπτικών, οι νομισματικές αρχές πολλών χωρών μείωσαν τα βασικά επιτόκια πολιτικής τους από τα μέσα Οκτωβρίου και εξής.

Στην Κίνα, ο δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ υποχώρησε σε 9% το γ' τρίμηνο του 2008 (από 10,6% το α' τρίμηνο και 10,1% το β' τρίμηνο). Η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε λόγω της υποτονικής εξωτερικής ζήτησης, λόγω της άσκησης περιοριστικότερων μακροοικονομικών πολιτικών το πρώτο εξάμηνο του έτους ο αντίκτυπος των οποίων εκδηλώθηκε με χρονική υστέρηση, καθώς και λόγω των χαμηλότερων ρυθμών της κατασκευαστικής δραστηριότητας εξαιτίας της εξασθένησης της αγοράς ακινήτων. Ο ονομαστικός ρυθμός αύξησης των εξαγωγών επιβραδύνθηκε σε 19,1% τον Οκτώβριο από 21,5% τον προηγούμενο μήνα. Το γ' τρίμηνο το πλεόνασμα του εμπορικού ισοζυγίου αυξήθηκε σταδιακά, φθάνοντας στο πρωτοφανές μηνιαίο επίπεδο των 35 δισεκ. δολ. ΗΠΑ τον Οκτώβριο. Ο πληθωρισμός των τιμών καταναλωτή στην Κίνα υποχώρησε σταδιακά τους τρεις τελευταίους μήνες και διαμορφώθηκε σε 4% τον Οκτώβριο, ως επί το πλείστον εξαιτίας της σταδιακής εξάλειψης των διαταραχών στις εγχώριες τιμές του κρέατος και της πτώσης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Για την αντιμετώπιση των αυξημένων προκλήσεων που συνεπάγεται η επιβράδυνση της εξωτερικής και της εγχώριας ζήτησης, στις 9 Νοεμβρίου οι κινεζικές αρχές ανακοίνωσαν δέσμη δημοσιονομικών κινήτρων για τα έτη 2009-10 ύψους 4 τρισεκ. γιουάν. Η απόφαση συμπλήρωνε άλλα μέτρα με σκοπό την ενίσχυση της πιστωτικής επέκτασης και την τόνωση της οικονομίας. Στις 26 Νοεμβρίου, η κεντρική τράπεζα της Κίνας αποφάσισε να μειώσει τα επιτόκια αναφοράς καταθέσεων και χορηγήσεων σε γιουάν κατά 108 μονάδες βάσης. Επίσης μείωσε το ποσοστό των υποχρεωτικών καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων κατά 100 μονάδες βάσης για τις μεγάλες τράπεζες και κατά 200 μονάδες βάσης για τις μικρές.

Στην Κορέα, ο δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σε 3,9% το γ' τρίμηνο του 2008, από 4,8% το προηγούμενο τρίμηνο, κυρίως λόγω της εξασθένησης της ιδιωτικής κατανάλωσης και της κατασκευαστικής δραστηριότητας. Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ υποχώρησε σε 4,8% τον Οκτώβριο, έναντι 5,9% τον Ιούλιο. Στην Ινδία, η οικονομική δραστηριότητα επίσης επιβραδύνθηκε και ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε 7,9% το β' τρίμηνο, από 8,8% το α' τρίμηνο. Ο πληθωρισμός τιμών χονδρικής, ο κύριος δείκτης πληθωρισμού της κεντρικής τράπεζας της Ινδίας, υποχώρησε σε 10,7% τον Οκτώβριο, από το ανώτατο επίπεδο του 12,5% που καταγράφηκε τον Ιούλιο.

Όσον αφορά το μέλλον, η εξάπλωση της παγκόσμιας οικονομικής επιβράδυνσης, οι περιοριστικές συνθήκες χρηματοδότησης, η εξασθένηση της αγοράς ακινήτων και η άσκηση πολιτικών προς περιοριστικότερη κατεύθυνση κατά το προηγούμενο διάστημα, ο αντίκτυπος των οποίων εκδηλώνεται με χρονική υστέρηση, ενδέχεται να προκαλέσουν περαιτέρω μείωση του ρυθμού ανάπτυξης των αναδυόμενων οικονομιών της Ασίας. Ωστόσο, οι επεκτατικές πολιτικές που εφαρμόζουν ορισμένες χώρες ενδέχεται να μετριάσουν τις επιπτώσεις της υποχώρησης της ζήτησης.

#### ΛΑΤΙΝΙΚΗ ΑΜΕΡΙΚΗ

Στη Λατινική Αμερική, η οικονομική δραστηριότητα παρουσιάζει ενδείξεις επιβράδυνσης σε ορισμένες χώρες, ενώ σε άλλες παραμένει σχετικά ανθεκτική τους τελευταίους μήνες. Παράλληλα, οι πληθωριστικές πιέσεις διατηρούνται σε αυξημένα επίπεδα. Στο Μεξικό ειδικότερα, το γ' τρίμηνο του 2008, το πραγματικό ΑΕΠ επεκτάθηκε με ετήσιο ρυθμό 1,6% έναντι 2,1% το β' τρίμηνο και η βιομηχανική παραγωγή συρρικνωνόταν (σε ετήσια βάση) το τελευταίο τρίμηνο. Ο ετήσιος

πληθωρισμός αυξήθηκε από 4,9% το β' τρίμηνο σε 5,5% το γ' τρίμηνο. Στη Βραζιλία, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής επιταχύνθηκε σε 6,8% το γ' τρίμηνο, από 6,3% το β' τρίμηνο. Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΔTK σημείωσε άνοδο σε 6,3% το γ' τρίμηνο, από 5,6% το προηγούμενο τρίμηνο. Στην Αργεντινή, ο ρυθμός αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής επιταχύνθηκε από 5,6% το β' τρίμηνο σε 6,2% το γ' τρίμηνο. Ο πληθωρισμός βάσει του ΔTK διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα και διαμορφώθηκε σε 8,9% το γ' τρίμηνο, δηλ. ελαφρώς χαμηλότερα από ό,τι το προηγούμενο τρίμηνο. Η Βενεζουέλα έχει εξαιρετικά υψηλό πληθωρισμό, ο οποίος κυμαίνεται επί του παρόντος γύρω στο 35%.

Τα βασικά επιτόκια πολιτικής διατηρήθηκαν αρκετά σταθερά στην περιοχή. Μόνο οι κεντρικές τράπεζες της Βραζιλίας και της Χιλής αύξησαν τα βασικά τους επιτόκια κατά 150 μονάδες βάσης το γ' τρίμηνο, σε 13,75% και σε 8,25% αντίστοιχα. Για την αντιμετώπιση των αυξημένων εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές μετά τα μέσα Σεπτεμβρίου, αρκετές κεντρικές τράπεζες στην περιοχή έλαβαν δέσμη μέτρων για τη βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας στο εθνικό τους νόμισμα και σε δολάριο ΗΠΑ.

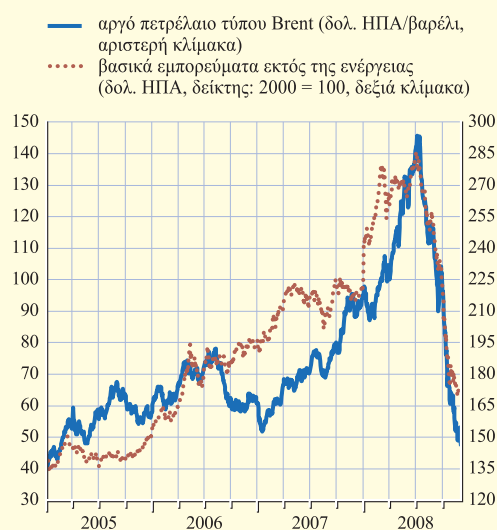
Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, ο ρυθμός ανάπτυξης της περιοχής αναμένεται να περιοριστεί το 2009, λόγω της κάμψης της εξωτερικής ζήτησης. Εντούτοις, τα προαναφερθέντα μέτρα πολιτικής εκτιμάται ότι θα ενισχύσουν την εγχώρια ζήτηση.

## 1.2 ΑΓΟΡΕΣ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ

Οι τιμές του πετρελαίου και των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων υποχώρησαν κατακόρυφα τους τρεις τελευταίους μήνες. Η πτώση των τιμών του πετρελαίου συνδέεται πρωτίστως με την πρόσφατη χρηματοπιστωτική αναταραχή και την επιδείνωση των παγκόσμιων οικονομικών προοπτικών, γεγονός που οδήγησε σε μείωση της δανειακής εξάρτησης και εκποίηση των τοποθετήσεων σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί βασικών εμπορευμάτων. Στις 3 Δεκεμβρίου του 2008 η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent ήταν 47,2 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι. Η τιμή αυτή είναι πολύ χαμηλότερη από τη μέγιστη τιμή των 147 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι που παρατηρήθηκε τον Ιούλιο και 50% χαμηλότερη από εκείνη της αρχής του έτους (εκφρασμένη σε ευρώ είναι περίπου 42% χαμηλότερη). Η κύρια αιτία της υποχώρησης φαίνεται ότι ήταν η σημαντική επιδείνωση των προοπτικών της ζήτησης πετρελαίου εκ μέρους των χωρών του ΟΟΣΑ, η οποία δεν αντισταθμίστηκε πλήρως από την ζήτηση εκ μέρους των αναδυόμενων αγορών που παρέμενε αρκετά ανθεκτική. Ως εκ τούτου, το πλεονάζον δυναμικό αυξάνεται στις χώρες του ΟΠΕΚ, παρά το στόχο για μείωση της παραγωγής πετρελαίου τον Οκτώβριο και το γεγονός ότι η παραγωγή των χωρών εκτός του ΟΠΕΚ παραμένει χαμηλότερη της προσδοκώμενης.

Πτώση κατέγραψαν και οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων. Οι τιμές των

Διάγραμμα 3 Κύριες εξελίξεις στις αγορές βασικών εμπορευμάτων



Πηγές: Bloomberg και HWWI.



μετάλλων επλήγησαν ιδιαίτερα από τις ανησυχίες για τον αντίκτυπο της παγκόσμιας οικονομικής επιβράδυνσης στη ζήτηση, καθώς και ορισμένες ενδείξεις συρρίκνωσης της ζήτησης εκ μέρους των αναδυόμενων αγορών. Η πτώση των τιμών των τροφίμων-βασικών εμπορευμάτων ήταν λιγότερο έντονη. Συνολικά, ο δείκτης τιμών των μη ενεργειακών εμπορευμάτων και ο δείκτης τιμών των ειδών διατροφής και των τροπικών ποτών – αμφότεροι εκ των οποίων εκφράζονται σε δολ. ΗΠΑ – ήταν σχεδόν 20% χαμηλότεροι στο τέλος Νοεμβρίου σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Στο Πλαίσιο 1 αναλύεται η εξέλιξη των δεικτών τιμών μη ενεργειακών εμπορευμάτων.

### Πλαίσιο 1

#### ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΙΜΩΝ ΜΗ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΠΟΥ ΚΑΤΑΡΤΙΖΟΝΤΑΙ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΚΤ

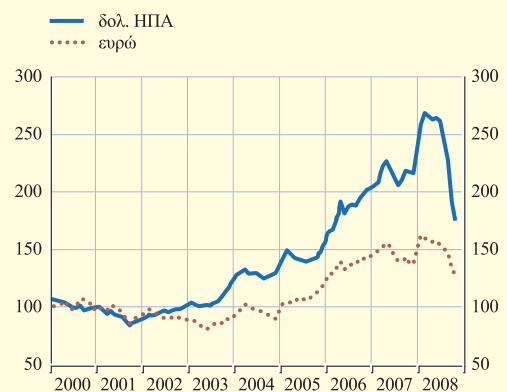
Τα τελευταία χρόνια, οι διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων χαρακτηρίζονται από πολύ μεγάλες διακυμάνσεις, με σημαντικές συνέπειες για τον πληθωρισμό των τιμών καταναλωτή τόσο σε επίπεδο ζώνης ευρώ όσο και παγκοσμίως. Με αυτά τα δεδομένα, στο παρόν πλαίσιο παρουσιάζονται δύο δείκτες τιμών μη ενεργειακών εμπορευμάτων που καταρτίζει η ΕΚΤ – εκ των οποίων ο πρώτος εφαρμόζει σύστημα στάθμισης με βάση τις εισαγωγές και ο δεύτερος με βάση τη χρήση – και εξετάζεται η πρόσφατη εξέλιξή τους.

Από τον Ιανουάριο του 2003 έως την κορύφωσή του το Μάρτιο του 2008, ο σταθμισμένος ως προς τις εισαγωγές δείκτης τιμών μη ενεργειακών εμπορευμάτων σε δολ. ΗΠΑ που καταρτίζει η ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε έντονα κατά 167% (βλ. Διάγραμμα Α). Η άνοδος των τιμών των βασικών εμπορευμάτων ήταν σχετικά γενικευμένη. Οι τιμές των μετάλλων κατέγραψαν ακόμη μεγαλύτερη αύξηση (άνω του 250%), ενώ τόσο οι τιμές των ειδών διατροφής όσο και οι τιμές των αγροτικών προϊόντων εκτός των ειδών διατροφής σχεδόν διπλασιάστηκαν το ίδιο χρονικό διάστημα. Στη συνέχεια όμως, εν όψει της επιδείνωσης των παγκόσμιων οικονομικών προοπτικών, οι τιμές των μη ενεργειακών εμπορευμάτων υποχώρησαν και το Νοέμβριο του 2008 ήταν περίπου 35% χαμηλότερες από τα επίπεδα του Μαρτίου. Εκφρασμένες σε ευρώ, οι διακυμάνσεις του δείκτη ήταν κάπως λιγότερο έντονες και κυμαινόταν μεταξύ +83% περίπου κατά την περίοδο αύξησης των τιμών και -21% κατά την περίοδο μείωσης των τιμών που διήρκεσε μέχρι το Νοέμβριο.

Οι τύπου Laspeyres δείκτες τιμών βασικών εμπορευμάτων (βλ. Διάγραμμα Α) σταθμίζονται ως προς το ποσοστό κάθε βασικού εμπορεύματος επί των συνολικών εισαγωγών της ζώνης του ευρώ από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ, δηλ. δεν λαμβάνονται υπόψη οι συναλλαγές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Οι σταθμισμένοι ως προς τις εισαγωγές δείκτες σχεδιάστηκαν πρωτίστως για την αξιολόγηση της εξέλιξης των τιμών των εισαγόμενων εμπορευμάτων. Επιπλέον, διευκολύνουν την πραγματοποίηση προβλέψεων για όγκους και τιμές του εξωτερικού εμπορίου.

Διάγραμμα Α Δείκτες τιμών μη ενεργειακών εμπορευμάτων της ζώνης του ευρώ (σταθμισμένοι ως προς τις εισαγωγές)

(δείκτες: 2000 = 100, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ.

### Συντελεστές στάθμισης των δεικτών τιμών μη ενεργειακών εμπορευμάτων της ΕΚΤ

(ποσοστά %, με βάση στοιχεία της περιόδου 2004-2006)

	Δείκτης σταθμισμένος ως προς τις εισαγωγές	Δείκτης σταθμισμένος ως προς τη χρήση
<b>Σύνολο μη ενεργειακών εμπορευμάτων</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Τρόφιμα</b>	<b>35,2</b>	<b>44,3</b>
Αραβόσιτος	1,6	1,2
Σίτος	3,0	7,4
Σόγια	6,1	3,1
Κακάο	3,3	1,7
Καφές	6,0	3,1
Ζάχαρη	1,8	4,2
Βόειο κρέας	0,7	8,5
Χοιρινό κρέας	0,4	5,8
Λοιπά τρόφιμα	12,3	9,2
<b>Γεωργικές πρώτες ύλες</b>	<b>18,4</b>	<b>17,2</b>
Ξύλο και ξυλοπολτός	12,3	13,7
Άλλες γεωργικές πρώτες ύλες	6,1	3,5
<b>Μέταλλα</b>	<b>46,4</b>	<b>38,5</b>
Αλουμίνιο	16,6	16,8
Χαλκός	5,8	4,4
Νικέλιο	4,6	2,7
Ψευδάργυρος	3,3	4,1
Σιδηρομετάλλευμα και απομέταλλα χάλυβα	11,8	7,8
Λοιπά μέταλλα	4,3	2,8

Πηγές: Υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Το στοιχείο “λοιπά τρόφιμα” περιλαμβάνει κριθάρι, ρύζι, σπόρους ηλιάνθου, έλαιο κοκοφοίνικα, φοινικέλαιο, ηλιέλαιο, τσάι, καπνό, μπανάνες και πορτοκάλια. Το στοιχείο “λοιπά μέταλλα” περιλαμβάνει κασσίτερο, άργυρο, λευκόχρυσο και μόλυβδο. Το στοιχείο “λοιπές γεωργικές πρώτες ύλες” περιλαμβάνει βαμβάκι, δέσματα, καουτσούκ και μαλλί.

Η διάρθρωση των σταθμίσεων καθορίζεται ανάλογα με τις εισαγωγές (σε όρους αξίας) της ζώνης του ευρώ, σύμφωνα με τις στατιστικές εξωτερικού εμπορίου της Eurostat (βάση δεδομένων COMEXT), για 34 βασικά εμπορεύματα (18 κατηγορίες τροφίμων και 16 κατηγορίες άλλων εμπορευμάτων, μεταξύ των οποίων πρώτες ύλες και μέταλλα). Οι σταθερές αυτές σταθμίσεις αφορούν επί του παρόντος το μέσο όρο της περιόδου 2004-2006 και ανανεώνονται κάθε πέντε χρόνια. Οι τιμές των 34 βασικών εμπορευμάτων είναι οι τιμές τους στην παγκόσμια αγορά εκφρασμένες σε δολ. ΗΠΑ και μετατρέπονται σε ευρώ με την εφαρμογή της μέσης μηνιαίας συναλλαγματικής ισοτιμίας ευρώ/δολ. ΗΠΑ.

Το σύστημα στάθμισης με βάση τις εισαγωγές δεν είναι, από θεωρητική άποψη, το καλύτερο δυνατό για την αξιολόγηση της επίδρασης των εξελίξεων των τιμών των διεθνών βασικών εμπορευμάτων στην οικονομική δραστηριότητα και στις τιμές καταναλωτή της ζώνης του ευρώ. Για παράδειγμα, στο σταθμισμένο ως προς τις εισαγωγές δείκτη, ο σίτος έχει υποδιπλάσια στάθμιση σε σύγκριση με τον καφέ (βλ. πίνακα Πλαισίου), ενώ διαδραματίζει πολύ σημαντικότερο ρόλο από αυτόν ως εισροή στην εγχώρια παραγωγική διαδικασία και στην τελική κατανάλωση. Η διαφορά αυτή εξηγείται κυρίως από το γεγονός ότι μεγάλο μέρος ορισμένων βασικών εμπορευμάτων, όπως ο σίτος ή ο αραβόσιτος, παράγεται στη ζώνη του ευρώ, ενώ άλλα βασικά εμπορεύματα, όπως ο καφές ή το κακάο, προέρχονται αποκλειστικά από εισαγωγές. Παράλληλα, η εξέλιξη των τιμών των διεθνών βασικών εμπορευμάτων μπορεί να επηρεάσει τις τιμές των εγχωρίως παραγόμενων βασικών εμπορευμάτων.

Για το λόγο αυτό, έχει αναπτυχθεί επίσης ένας σταθμισμένος ως προς τη χρήση δείκτης τιμών μη ενεργειακών εμπορευμάτων. Ο δείκτης αυτός εφαρμόζει ένα σύστημα στάθμισης που βασίζεται στη ζήτηση (σε όρους αξίας) ή “χρήση” στη ζώνη του ευρώ κάθε βασικού εμπορεύματος που περιλαμβάνεται στο δείκτη. Συγκεκριμένα, ο δείκτης αυτός λαμβάνει υπόψη τις εισαγωγές, τις εξαγωγές και την εγχώρια παραγωγή κάθε βασικού εμπορεύματος στη ζώνη του ευρώ.<sup>1</sup> Όπως φαίνεται στον πίνακα του Πλαισίου, η διάθροιση του σταθμισμένου ως προς τη χρήση δείκτη τιμών μη ενεργειακών εμπορευμάτων διαφέρει σημαντικά από εκείνη του σταθμισμένου ως προς τις εισαγωγές δείκτη. Η στάθμιση των ειδών διατροφής στο σταθμισμένο ως προς τη χρήση δείκτη είναι 44,3%, έναντι 35,2% στο σταθμισμένο ως προς τις εισαγωγές δείκτη. Αντίθετα, η στάθμιση των μετάλλων είναι σημαντικά χαμηλότερη στο σταθμισμένο ως προς τη χρήση δείκτη. Εντός της κατηγορίας των ειδών διατροφής, οι διαφορές είναι ιδιαίτερα έντονες. Τα τρόφιμα-βασικά εμπορεύματα με σημαντική εγχώρια παραγωγή λαμβάνουν υψηλότερη στάθμιση στο σταθμισμένο ως προς τη χρήση δείκτη, ενώ αυτά με πολύ περιορισμένη παραγωγή στη ζώνη του ευρώ, όπως ο καφές και η σόγια, λαμβάνουν μικρότερη στάθμιση. Στο δείκτη αυτό, η στάθμιση του σίτου είναι υπερδιπλάσια αυτής του καφέ ή της σόγιας.<sup>2</sup> Αυτό το σύστημα στάθμισης συμφωνεί σε μεγαλύτερο βαθμό με την εξέλιξη της κατανάλωσης διεθνών βασικών εμπορευμάτων στη ζώνη του ευρώ και παρέχει πληροφορίες σχετικά με τις πιέσεις που ασκούνται στις τιμές καταναλωτή από τις μεταβολές των τιμών των διεθνών βασικών εμπορευμάτων (αν υποθεθεί ότι οι τιμές των εγχωρίως παραγόμενων βασικών εμπορευμάτων ακολουθούν τις μεταβολές των τιμών των βασικών εμπορευμάτων στην παγκόσμια αγορά).

Από τη σύγκριση των εξελίξεων στους δύο δείκτες τιμών των μη ενεργειακών εμπορευμάτων της ζώνης του ευρώ προκύπτει ότι ήταν κάπως λιγότερο έντονη η άνοδος του σταθμισμένου ως προς τη χρήση δείκτη τα τελευταία χρόνια (βλ. Διάγραμμα Β). Από τον Ιανουάριο του 2003 ως την κορύφωσή του το Μάρτιο του 2008 ο σταθμισμένος ως προς τη χρήση δείκτης αυξήθηκε κατά 143%, σε σχέση με το σταθμισμένο ως προς τις εισαγωγές δείκτη, ο οποίος αυξήθηκε κατά 167%. Το γεγονός αυτό αντανακλά κυρίως την ιδιαίτερα μεγάλη άνοδο των τιμών των μετάλλων αυτό το διάστημα, τα οποία λαμβάνουν μικρότερη στάθμιση στο σταθμισμένο ως προς τη χρήση δείκτη. Μετά την πρόσφατη πτώση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, το Νοέμβριο του 2008 ο σταθμισμένος ως προς τη χρήση δείκτης ήταν σχεδόν 58% υψηλότερος από ό,τι τον Ιανουάριο του 2003, ενώ ο σταθμισμένος ως προς τις εισαγωγές δείκτης υπερέβαινε κατά 73% το επίπεδο αυτού του μηνός.

Κατά την αξιολόγηση της μετάδοσης των διαταρχών των τιμών των διεθνών βασικών εμπορευμάτων στην εγχώρια οικονομική δραστηριότητα και τον εγχώριο πληθωρισμό είναι σκόπιμο να συνυπολογίζονται ορισμένοι πρόσθετοι παράγοντες, όπως οι κατώτατες τιμές που ορίζει η Κοινή Αγροτική Πολιτική (ΚΑΠ) της ΕΕ και το φορολογικό καθεστώς της συγκεκριμένης χώρας. Με την ΚΑΠ ειδικότερα η εξέλιξη των τιμών των βασικών εμπορευμάτων στη ζώνη του ευρώ μπορεί να αποσυνδεθεί από εκείνη των διεθνών τιμών. Όσον αφορά το μέλλον, προγραμματίζεται να διερευνηθεί η δυνατότητα δημιουργίας ενός δείκτη, ο οποίος θα λαμβάνει υπόψη τέτοιους παράγοντες. Επιπλέον, θα εξεταστούν περαιτέρω βελτιώσεις του σταθμισμένου ως προς τη χρήση δείκτη.

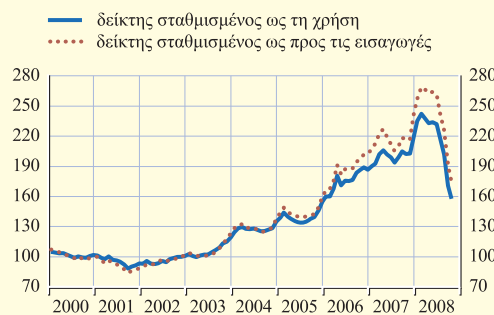
1 Πηγές: Eurostat, γεωργικές στατιστικές, στατιστικές εξωτερικού εμπορίου (COMEXT) και στατιστικές μεταποίησης υποπροϊόντων (PRODCOM), καθώς και στατιστικά στοιχεία του Οργανισμού Τροφίμων και Γεωργίας των ΗΠΑ (FAOSTAT). Για λόγους απλότητας και εξαιτίας της έλλειψης κατάλληλων και ολοκληρωμένων πηγών πληροφόρησης, θεωρείται ότι τα αποθέματα παραμένουν σταθερά.

2 Επιπλέον, για την αποφυγή διπλής καταμέτρησης των δημητριακών στη ζώνη του ευρώ, η αρχική στάθμιση των δημητριακών στο σταθμισμένο ως προς το βαθμό χρησιμοποίησης δείκτη μειώνεται, εφόσον μέρος αυτών χρησιμοποιείται ως ζωοτροφή βοοειδών για την παραγωγή κρέατος. Μια παρόμοια διόρθωση για την αποφυγή διπλής καταμέτρησης εφαρμόζεται στους σπόρους ηλιάνθου, που χρησιμοποιούνται σχεδόν εξ ολοκλήρου για την παραγωγή ηλιελαίου.

Οι σταθμισμένοι ως προς τις εισαγωγές και τη χρήση δείκτες τιμών μη ενεργειακών εμπορευμάτων παρουσιάζονται για πρώτη φορά στον Πίνακα 5.1 της ενότητας “Στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ” στο παρόν τεύχος του Μηνιαίου Δελτίου. Ο σταθμισμένος ως προς τις εισαγωγές δείκτης αντικαθιστά το δείκτη τιμών μη ενεργειακών εμπορευμάτων που καταρτίζεται από το HWWI. Οι νέοι δείκτες θα είναι διαθέσιμοι σε μηνιαία βάση και θα ενημερώνονται την τρίτη εργάσιμη ημέρα κάθε μηνός στη βάση δεδομένων της EKT Statistical Data Warehouse. Οι στατιστικές σειρές ξεκινούν από τον Ιανουάριο του 1996 και θα δημοσιεύονται υπό τη μορφή δεικτών υπολογιζόμενων με βάση τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων σε ευρώ και σε δολ. ΗΠΑ.

**Διάγραμμα Β Δείκτες τιμών μη ενεργειακών εμπορευμάτων της ζώνης του ευρώ**

(δείκτες σε δολ. ΗΠΑ, 2000 = 100, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Υπολογισμοί της EKT.

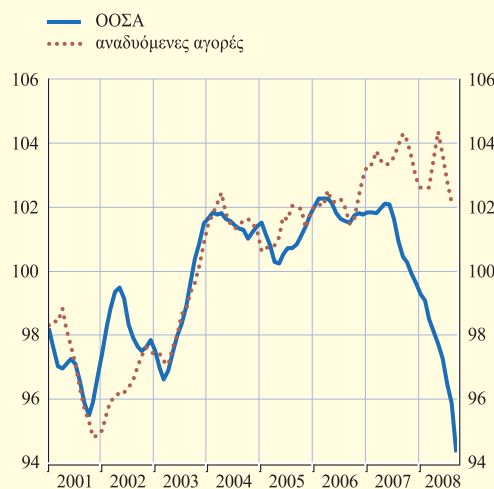
### 1.3 ΟΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Η παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση υποδηλώνει αυξανόμενη επιδείνωση των προοπτικών του παγκόσμιου εμπορίου και της εξωτερικής ζήτησης της ζώνης του ευρώ. Οι πιο πρόσφατοι δείκτες διεθνών εμπορικών συναλλαγών εμφανίζουν σημαντική επιδείνωση της ζήτησης εισαγομένων, ιδίως στις προηγμένες οικονομίες. Για παράδειγμα, ο δείκτης Baltic Dry Index, δείκτης διεθνών ναύλων για πλοία μεταφοράς ξηρού (χύδην) φορτίου, ο οποίος χρησιμοποιείται ως προπορευόμενος δείκτης για το ρυθμό αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου και κυμαινόταν σε πολύ υψηλά επίπεδα, κατέγραψε απώλειες μεγαλύτερες του 90% τους τελευταίους μήνες. Όσον αφορά τις προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα, ο σύνθετος προπορευόμενος δείκτης CLI του ΟΟΣΑ για το Σεπτέμβριο του 2008 επιβεβαιώνει τη σχετικά ραγδαία επιδείνωση των οικονομικών προοπτικών σε όλες τις σημαντικές βιομηχανικές οικονομίες και τις υποτονικές προοπτικές για τις σημαντικές χώρες εκτός ΟΟΣΑ, όπως η Κίνα, η Ινδία και η Ρωσία (βλ. Διάγραμμα 4). Η εικόνα αυτή συνάδει με τα στοιχεία της έρευνας του Νοεμβρίου για το παγκόσμιο οικονομικό κλίμα (World Economic Climate) του Ifo, τα οποία εμφανίζουν γενικευμένη επιδείνωση το δ' τρίμηνο του 2008. Ο σχετικός δείκτης υποχώρησε στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 20 και πλέον ετών.

Η αβεβαιότητα που περιβάλλει τις παγκόσμιες οικονομικές προοπτικές είναι εξαιρετικά υψηλή.

**Διάγραμμα 4 Σύνθετος προπορευόμενος δείκτης του ΟΟΣΑ (CLI)**

(μηνιαία στοιχεία διορθωμένα ως προς το πλάτος)



Πηγή: ΟΟΣΑ.

Σημείωση: Ο δείκτης αναδυόμενων αγορών αποτελεί σταθμικό μέσο όρο των CLIs για τη Βραζιλία, τη Ρωσία και την Κίνα.

Δεδομένου ότι έχει αυξηθεί πολύ η μεταβλητότητα της χρηματοπιστωτικής αγοράς, η αξιολόγηση των παγκόσμιων οικονομικών προοπτικών χαρακτηρίζεται επί του παρόντος από μεγάλη αβεβαιότητα. Συνολικά, οι κίνδυνοι για την ανάπτυξη είναι καθοδικοί. Σχετίζονται κυρίως με το ενδεχόμενο να ασκηθεί ακόμη εντονότερη επίδραση στην πραγματική οικονομία από την αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Ζωτική σημασία για το βάθος και τη διάρκεια της παγκόσμιας οικονομικής επιβράδυνσης θα έχει η ταχύτητα επίλυσης της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Άλλοι κίνδυνοι σχετίζονται με τις ανησυχίες για την εκδήλωση πιέσεων προστατευτισμού, καθώς και με την πιθανότητα μη εύρυθμων εξελίξεων λόγω των παγκόσμιων ανισορροπιών.

## 2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

### 2.1 ΠΟΣΟΤΗΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΠΙΣΤΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΝΧΙ

Τα πιο πρόσφατα νομισματικά στοιχεία επιβεβαιώνουν τη συνεχιζόμενη, αλλά επιβραδυνόμενη, επέκταση της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια τα τελευταία τρίμηνα. Συνεπώς, οι νομισματικές τάσεις στηρίζουν την άποψη ότι οι πληθωριστικές πιέσεις εξακολουθούν να υποχωρούν, αν και παραμένουν κάποιοι ανοδικοί κίνδυνοι για τις μεσομακροπρόθεσμες διάρκειες. Παράλληλα, συγκεκριμένα στοιχεία του ισολογισμού των ΝΧΙ επηρεάστηκαν σε μεγάλο βαθμό από την κλιμάκωση της διαταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές, ενώ παρατηρήθηκαν σημαντικές μετατοπίσεις μεταξύ των συνιστωσών του χρήματος με την ευρεία έννοια, αν και μέχρι στιγμής η επίδρασή τους στο μετρούμενο Μ3 είναι περιορισμένη. Μέχρι τώρα δεν υπάρχουν ενδείξεις ότι η κλιμάκωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής περιόρισε σημαντικά τη διαθεσιμότητα δανείων προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα ως σύνολο, παρόλο που συγκεκριμένα τμήματα του τομέα αυτού θα μπορούσαν να έχουν επηρεαστεί δυσμενέστερα. Τα ΝΧΙ προέβησαν σε πωλήσεις τίτλων ώστε να μη θιγεί η διαθεσιμότητα δανείων από τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν όσον αφορά την άντληση κεφαλαίων από τα μέσα Σεπτεμβρίου και μετά. Όσον αφορά το μέλλον, η κλιμάκωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής από τα μέσα Σεπτεμβρίου αντιπροσωπεύει ένα δυναμικό μεταίχμιο στη διαμόρφωση των νομισματικών εξελίξεων.

#### ΤΟ ΕΥΡΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΜΕΓΕΘΟΣ Μ3

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ευρέος νομισματικού μεγέθους Μ3 επιβραδύνθηκε περαιτέρω σε 9,0% το γ' τρίμηνο του 2008, από 10,1% το β' τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 5). Η εξέλιξη αυτή επιβεβαιώνει την υποχώρηση των ετήσιων ρυθμών ανόδου του χρήματος με την ευρεία έννοια και των πιστωτικών μεγεθών τα τελευταία τρίμηνα, γεγονός που, με τη σειρά του, αντανακλά τον αντίκτυπο των περιοριστικότερων συνθηκών χρηματοδότησης και της επιβράδυνσης της οικονομικής ανάπτυξης.

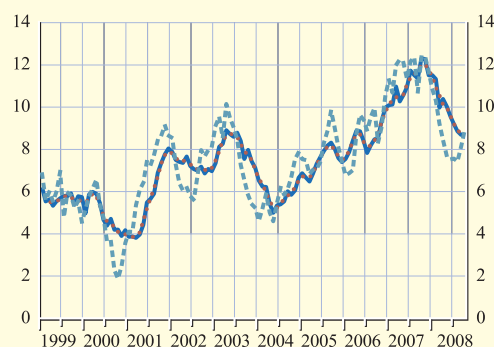
Παρά την υποχώρησή του, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του Μ3 διατηρήθηκε υψηλός το γ' τρίμηνο του 2008. Εν μέρει, η εξέλιξη αυτή εξακολουθεί να αντανακλά τη μείωση της κλίσης της καμπύλης των αποδόσεων, γεγονός που ευνόησε μετατοπίσεις από πιο μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις προς νομισματικά μέσα που προσφέρουν παρόμοια απόδοση αλλά χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερη ρευστότητα και μικρότερο κίνδυνο. Οι μετατοπίσεις αυτές άσκησαν ανοδική επίδραση στο ρυθμό αύξησης του μετρούμενου Μ3. Ωστόσο, ακόμη και αν ληφθούν υπόψη αυτές οι επιδράσεις, ο υποκείμενος ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια διατηρήθηκε ισχυρός σε όλη τη διάρκεια του γ' τριμήνου.

Εντούτοις, η κλιμάκωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής από τα μέσα Σεπτεμβρίου αντιπροσωπεύει ένα μεταίχμιο στη διαμόρφωση των νομισματικών εξελίξεων. Αυτό δεν είναι ίσως εμφανές στον ετήσιο ρυθμό αύξησης του Μ3, ο

Διάγραμμα 5 Αύξηση του Μ3

(εκατοστιαίες μεταβολές, εποχικώς και ημερολογιακώς 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.

οποίος παρέμεινε αμετάβλητος στο 8,7% τον Οκτώβριο, όμως συγκεκριμένα στοιχεία του ισολογισμού των ΝΧΙ έχουν επηρεαστεί σημαντικά. Επίσης, παρατηρήθηκαν μετατοπίσεις μεταξύ των συνιστωσών της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια. Συγκεκριμένα, τον Οκτώβριο η αύξηση του Μ3 στηρίχθηκε από την έντονη ζήτηση νομίσματος σε κυκλοφορία, εν μέρει λόγω της ζήτησης τραπεζογραμματίων ευρώ από μη κατοίκους της ζώνης ευρώ.

Η κλιμάκωση των χρηματοπιστωτικών εντάσεων από τα μέσα Σεπτεμβρίου ενδέχεται να ασκήσει σημαντική επίδραση στη δυναμική της ποσότητας χρήματος. Παρόλο που τα στοιχεία για τον Οκτώβριο δεν παρέχουν καμία άμεση ένδειξη ουσιαστικής μεταβολής της συμπεριφοράς του Μ3 ή των δανείων προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα, οι εντονότερες επιδράσεις σε άλλα στοιχεία του ισολογισμού των ΝΧΙ και οι μετατοπίσεις μεταξύ των συνιστωσών της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια υποδεικνύουν ότι μπορεί να ασκηθεί αξιολογική επίδραση στις τάσεις της ποσότητας χρήματος στο μέλλον.

### ΚΥΡΙΕΣ ΣΥΝΙΣΤΩΣΕΙΣ ΤΟΥ Μ3

Η συνεχιζόμενη επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης του Μ3 το γ' τρίμηνο του 2008 αποδίδεται στη μείωση της συμβολής του Μ1 και των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων (δηλ. Μ3-Μ2), ενώ η συμβολή των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων εκτός των καταθέσεων μίας ημέρας (δηλ. Μ2-Μ1) παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη (βλ. Πίνακα 1). Εντούτοις, πολύ πρόσφατα δεδομένα υποδηλώνουν ότι η εικόνα αυτή έχει μεταβληθεί, δεδομένου ότι ο ρυθμός ανόδου του Μ1 επιταχύνθηκε το Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο, ενώ οι ρυθμοί αύξησης των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων πλην των καταθέσεων μίας ημέρας και των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων επιβραδύνθηκαν εν όψει της κλιμάκωσης της χρηματοπιστωτικής αναταραχής.

**Πίνακας 1 Συνοπτικός πίνακας νομισματικών μεγεθών**

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

	Υπόλοιπα ως ποσοστά % του Μ3 <sup>1)</sup>	Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης					
		δ' τρ. 2007	α' τρ. 2008	β' τρ. 2008	γ' τρ. 2008	2008 Σεπτ.	2008 Οκτ.
<b>Μ1</b>	<b>42,7</b>	<b>5,9</b>	<b>3,8</b>	<b>2,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>3,7</b>
Νόμισμα σε κυκλοφορία	7,5	8,0	7,8	7,8	7,5	8,2	13,0
Καταθέσεις μίας ημέρας	35,2	5,5	3,0	1,2	-0,7	-0,1	1,9
<b>Μ2 - Μ1 (= λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις)</b>	<b>42,8</b>	<b>16,8</b>	<b>18,4</b>	<b>19,3</b>	<b>18,9</b>	<b>17,7</b>	<b>15,5</b>
Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 ετών	26,5	40,6	41,4	40,4	37,6	34,4	29,2
Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών	16,3	-3,9	-3,3	-2,3	-2,0	-2,0	-1,4
<b>Μ2</b>	<b>85,5</b>	<b>10,7</b>	<b>10,3</b>	<b>10,0</b>	<b>9,1</b>	<b>8,9</b>	<b>9,3</b>
<b>Μ3 - Μ2 (= εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα)</b>	<b>14,5</b>	<b>19,6</b>	<b>16,3</b>	<b>10,3</b>	<b>8,9</b>	<b>7,3</b>	<b>5,3</b>
<b>Μ3</b>	<b>100,0</b>	<b>12,0</b>	<b>11,2</b>	<b>10,1</b>	<b>9,0</b>	<b>8,7</b>	<b>8,7</b>
<b>Πιστώσεις προς κατοίκους ζώνης ευρώ</b>		<b>9,2</b>	<b>10,0</b>	<b>9,6</b>	<b>9,1</b>	<b>8,5</b>	<b>7,3</b>
Πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση		-4,1	-2,5	-1,2	0,6	0,8	0,7
Δάνεια προς τη γενική κυβέρνηση		-1,8	-0,9	0,8	2,1	2,9	3,4
Πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα		12,2	12,7	11,9	10,8	10,1	8,6
Δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα		11,1	11,1	10,5	9,1	8,5	7,8
<b>Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις (πλην κεφαλαίων και αποθεματικών)</b>		<b>8,5</b>	<b>6,8</b>	<b>4,5</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>0,5</b>

Πηγή: ΕΚΤ.

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

Το γ' τρίμηνο του 2008 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M1 μειώθηκε περαιτέρω σε 0,6%, από 2,3% το β' τρίμηνο. Η επιβράδυνση του M1 το γ' τρίμηνο συνδέεται κυρίως με την εξέλιξη των καταθέσεων μίας ημέρας, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των οποίων έγινε ελαφρά αρνητικός και διαμορφώθηκε σε -0,7%, από 1,2% το β' τρίμηνο. Η μείωση, βάσει της τάσης, του ετήσιου ρυθμού αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας τα τελευταία τρίμηνα αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την άνοδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, αρχής γενομένης από το Δεκέμβριο του 2005, με συνέπεια τη συνεχή αύξηση του κόστους ευκαιρίας της διακράτησης αυτών των μέσων.

Τον Οκτώβριο του 2008 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M1 επιταχύνθηκε σημαντικά για δεύτερο συνεχή μήνα και διαμορφώθηκε σε 3,7%, από 1,2% το Σεπτέμβριο και 0,2% τον Αύγουστο. Η κύρια αιτία της επιτάχυνσης του M1 ήταν η αύξηση των μηνιαίων ροών στο νόμισμα σε κυκλοφορία και τις καταθέσεις μίας ημέρας, εν μέρει λόγω της αυξημένης ζήτησης τραπεζογραμμάτων από γειτονικές προς τη ζώνη του ευρώ χώρες.

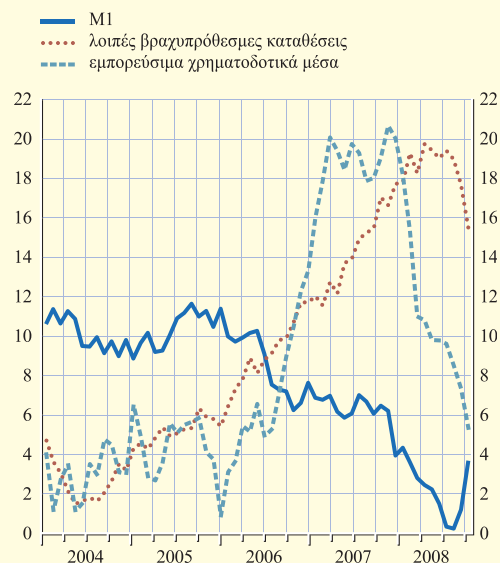
Οι βραχυπρόθεσμες καταθέσεις πλην των καταθέσεων μίας ημέρας εξακολούθησαν να έχουν τη μεγαλύτερη συμβολή στον ετήσιο ρυθμό ανόδου του M3 το γ' τρίμηνο του 2008. Εντούτοις, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης αυτών των καταθέσεων υποχώρησε ελαφρά σε 18,9% το γ' τρίμηνο, από 19,3% το προηγούμενο τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 6). Η υποχώρηση αυτή αποτυπώνεται και στα στοιχεία του Οκτωβρίου, τα οποία εμφανίζουν περαιτέρω επιβράδυνση του ρυθμού αυτού σε 15,5% τον Οκτώβριο, από 17,7% το Σεπτέμβριο.

Οι εξελίξεις αυτές εν πολλοίς αντικατοπτρίζουν τη βραδύτερη αύξηση της ζήτησης καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια έως δύο ετών (δηλ. των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων). Ωστόσο, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου αυτών των καταθέσεων συνέχισε να είναι ιδιαίτερα υψηλός και ανερχόταν σε 29,2% τον Οκτώβριο, από 37,6% το γ' τρίμηνο και 40,4% το β' τρίμηνο. Σε ετήσια βάση, η διακράτηση των καταθέσεων υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών (δηλ. των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων ταμειυτηρίου) μειώθηκε κατά 1,4% τον Οκτώβριο.

Τους τελευταίους μήνες, το σχήμα της καμπύλης των αποδόσεων και η δομή των επιτοκίων των τραπεζικών καταθέσεων κατέστησαν ιδιαίτερα ελκυστικές τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις σε σύγκριση με άλλα μέσα που περιλαμβάνονται στο M3 και με πιο μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις. Συγκεκριμένα, η απόδοση των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων, σε αντίθεση με την απόδοση των καταθέσεων μίας ημέρας και των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων ταμειυτηρίου, παρακολούθησε αρκετά στενά την άνοδο των επιτοκίων της αγοράς χρήματος, ενδεχομένως επειδή οι τράπεζες κατέβαλαν περαιτέρω προσπάθειες να προσελκύσουν τέτοιες καταθέσεις σε μια δυσχερή περίοδο για την άντληση κεφαλαίων από τις διατραπεζικές αγορές χρήματος, εν όψει της κλιμάκωσης των χρηματοπιστωτικών εντάσεων.

Διάγραμμα 6 Κύριες συνιστώσες του M3

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εποχιακά και ημερολογιακά διορθωμένα στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.



Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων που περιλαμβάνονται στο Μ3 συνέχισε να υποχωρεί τον Οκτώβριο του 2008 και διαμορφώθηκε σε 5,3%, από 8,9% το γ' τρίμηνο και 10,3% το β' τρίμηνο. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη σημαντική επιβράδυνση των ετήσιων ρυθμών αύξησης των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος (δηλ. της μεγαλύτερης επιμέρους συνιστώσας των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων) και των χρεογράφων διάρκειας έως δύο ετών. Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της συνιστώσας των συμφωνιών επαναγοράς, ο οποίος είχε διατηρηθεί αμετάβλητος το β' τρίμηνο, επιταχύνθηκε και πάλι το γ' τρίμηνο και τον Οκτώβριο.

Μετά την κλιμάκωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής στα μέσα Σεπτεμβρίου, σημειώθηκαν σημαντικές εκροές από μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος που κατείχαν κυρίως μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ, γεγονός το οποίο αντανακλούσε την εκδήλωση νέων ανησυχιών από πλευράς επενδυτών αναφορικά με την ασφάλεια ορισμένων αμοιβαίων κεφαλαίων.

Εντούτοις, τα στοιχεία του Οκτωβρίου υποδεικνύουν τη σταδιακή μείωση αυτών των εκροών, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι φόβοι για ενδεχόμενη κατάρρευση των αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος μετά την πτώχευση της Lehman Brothers ενδεχομένως περιορίστηκαν πρόσφατα.

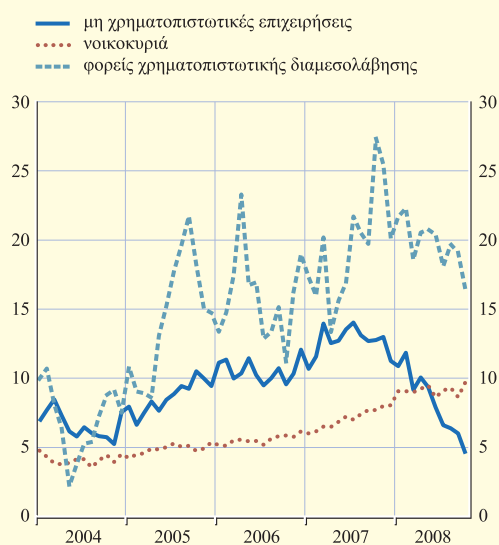
Η ανάλυση της νομισματικής επέκτασης κατά τομέα βασίζεται σε στοιχεία για τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις και τις συμφωνίες επαναγοράς ("καταθέσεις Μ3"). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης αυτού του μεγέθους (δηλ. του ευρύτερου μεγέθους για το οποίο διατίθενται αξιόπιστες πληροφορίες σχετικά με τη διακράτηση κατά τομέα) ακολούθησε σε γενικές γραμμές την εξέλιξη του μετρούμενου Μ3 το γ' τρίμηνο του 2008, υποχωρώντας περαιτέρω στο 10,2%, από 11,0% το προηγούμενο τρίμηνο. Η υποχώρηση αυτή συνεχίστηκε τον Οκτώβριο, οπότε ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων του Μ3 επιβραδύνθηκε (9,6% από 9,7% το Σεπτέμβριο).

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων των νοικοκυριών που περιλαμβάνονται στο Μ3, οι οποίες έχουν τη μεγαλύτερη συμβολή στο ρυθμό αύξησης των καταθέσεων του Μ3, επιβραδύνθηκε σε 9,0% το γ' τρίμηνο του 2008, από 9,2% το β' τρίμηνο. Ωστόσο, τον Οκτώβριο ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων των νοικοκυριών που περιλαμβάνονται στο Μ3 επιταχύνθηκε σημαντικά και διαμορφώθηκε σε 9,7%, από 8,6% το Σεπτέμβριο (βλ. Διάγραμμα 7).

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων που περιλαμβάνονται στο Μ3 επίσης επιβραδύνθηκε περαιτέρω το γ' τρίμηνο του 2008. Η επιβράδυνση συνεχίστηκε και τον Οκτώβριο. Η συνεχής υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των κερδών των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων πιθανώς συνέβαλε σε αυτή την περαιτέρω επιβράδυνση, ωστόσο η επιδείνωση των συνθηκών χρηματοδότησης μπορεί επίσης να ενθάρρυνε τις επιχειρήσεις – κυρίως εταιρίες μικρότερου μεγέθους – να χρησιμοποιήσουν τα μη διανεμηθέντα κέρδη και τις καταθέσεις τους για τη χρηματοδότηση των πάγιων επενδύσεων και των κεφαλαίων κίνησής τους.

**Διάγραμμα 7 Βραχυπρόθεσμες καταθέσεις και συμφωνίες επαναγοράς**

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



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

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μη νομισματικών φορέων χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης που περιλαμβάνονται στο Μ3 επιβραδύνθηκε τόσο το γ' τρίμηνο όσο και τον Οκτώβριο του 2008. Παρά την εν λόγω επιβράδυνση, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων ΛΦΧΔ που περιλαμβάνονται στο Μ3 παραμένει σημαντικά ισχυρότερος από ό,τι οι αντίστοιχοι ρυθμοί αύξησης άλλων τομέων. Δεδομένων των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές, η εν λόγω εξέλιξη αντανακλά ενδεχομένως την αυξημένη ανάγκη των αμοιβαίων κεφαλαίων να τηρήσουν ταμειακά αποθέματα ασφαλείας, ώστε να ανταποκριθούν σε ενδεχόμενες εξοφλήσεις μεριδίων. Οι εξοφλήσεις αυτές είναι εμφανείς στα στοιχεία για τα αμοιβαία κεφάλαια για το β' τρίμηνο του 2008.

### ΚΥΡΙΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΤΟΥ Μ3

Όσον αφορά τους παράγοντες μεταβολής του Μ3, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του συνόλου των πιστώσεων των ΝΧΙ προς τους κατοίκους της ζώνης του ευρώ συνέχισε να επιβραδύνεται το γ' τρίμηνο του 2008 και διαμορφώθηκε σε 9,1%, από 9,6% το β' τρίμηνο, ενώ τον Οκτώβριο υποχώρησε περαιτέρω σε 7,3% (βλ. Πίνακα 1). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στη σημαντική μείωση των πιστώσεων των ΝΧΙ προς τον ιδιωτικό τομέα, γεγονός που αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την πώληση τίτλων που εκδίδονται από τον ιδιωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιστώσεων των ΝΧΙ προς τη γενική κυβέρνηση επιταχύνθηκε ελαφρώς το γ' τρίμηνο σε 0,6%, από -1,2% το β' τρίμηνο. Τον Οκτώβριο ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιστώσεων των ΝΧΙ προς τη γενική κυβέρνηση διατηρήθηκε γενικά αμετάβλητος στο 0,7%. Το γεγονός αυτό υποκρύπτει τη μείωση της διακράτησης τίτλων του Δημοσίου από τον τομέα των ΝΧΙ το Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο, η οποία γίνεται προφανής από τις αρνητικές μηνιαίες ροές που σημειώθηκαν και τους δύο αυτούς μήνες. Οι εν λόγω εξελίξεις συνδέονται ενδεχομένως με τη μείωση της δανειακής εξάρτησης των πιστωτικών ιδρυμάτων, δεδομένης της ρευστότητας των αγορών κρατικών ομολόγων και της ευνοϊκής εξέλιξης των τιμών (για περισσότερες πληροφορίες, βλ. Πλαίσιο 2 με τίτλο "Πρόσφατες εξελίξεις στους ισολογισμούς των πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ"). Η ρευστοποίηση τίτλων του Δημοσίου από τα αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος, στο πλαίσιο των εξοφλήσεων μεριδίων, μπορεί επίσης να διαδραμάτισε κάποιο ρόλο.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιστώσεων των ΝΧΙ προς τον ιδιωτικό τομέα εξακολούθησε να επιβραδύνεται το γ' τρίμηνο σε 10,8%, από 11,9% το β' τρίμηνο, ενώ στη συνέχεια υποχώρησε περαιτέρω και τον Οκτώβριο διαμορφώθηκε σε 8,6%. Η επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα το γ' τρίμηνο συγκαλύπτει τη διαφορετική εξέλιξη των επιμέρους συνιστωσών. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της διακράτησης τίτλων του ιδιωτικού τομέα πλην μετοχών από τα ΝΧΙ επιβραδύνθηκε από 39,7% το β' τρίμηνο σε 36,5% το γ' τρίμηνο, ενώ στη συνέχεια υποχώρησε περαιτέρω και τον Οκτώβριο διαμορφώθηκε σε 27,9%. Ο σταθερά έντονος – αν και πτωτικός – ετήσιος ρυθμός αύξησης οφείλεται στην αγορά από τα ΝΧΙ τίτλων που εκδίδονται από ΛΦΧΔ τα προηγούμενα τρίμηνα στο πλαίσιο δραστηριοτήτων τιτλοποίησης. Το Σεπτέμβριο τα ΝΧΙ μείωσαν τη διακράτηση τίτλων του ιδιωτικού τομέα πλην μετοχών, όπως δείχνουν οι μεγάλες αρνητικές μηνιαίες ροές του συγκεκριμένου μηνός. Ωστόσο, τον Οκτώβριο οι μηνιαίες ροές έγιναν και πάλι πολύ θετικές, εξαιτίας κυρίως των αγορών από τα ΝΧΙ τίτλων που εκδίδονται από ΛΦΧΔ στο πλαίσιο δραστηριοτήτων τιτλοποίησης.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της διακράτησης μετοχών και λοιπών συμμετοχών από τα ΝΧΙ επιταχύνθηκε από 3,7% το β' τρίμηνο σε 6,0% το γ' τρίμηνο, ενώ στη συνέχεια άρχισε να επιβραδύνεται και τον Οκτώβριο διαμορφώθηκε σε -1,4%. Η σημαντική πτώση της διακράτησης αυτών των τίτλων από τα ΝΧΙ συνδέεται ενδεχομένως με την ανάγκη μείωσης της δανειακής εξάρτησης των τραπεζών, η οποία αποδίδεται στις αυξανόμενες πιέσεις που δέχονταν οι ισολογισμοί τους δεδο-

μένης της κλιμάκωσης των εντάσεων στη χρηματοπιστωτική αγορά. Έτσι, η ικανότητα των ΝΧΙ να μειώνουν τους διακρατούμενους τίτλους – μετοχές και λοιπές συμμετοχές αλλά και άλλους τίτλους – τους παρείχε τη δυνατότητα να προστατεύσουν τη χορήγηση τραπεζικών δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα από την άμεση επίδραση των αυξανόμενων χρηματοπιστωτικών εντάσεων στις συνθήκες χρηματοδότησης των τραπεζών.

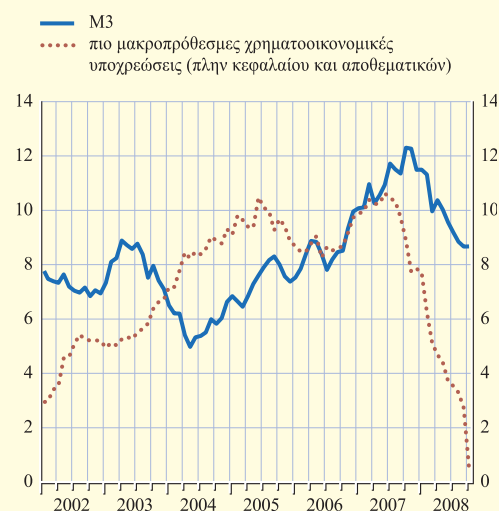
Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των ΝΧΙ προς τον ιδιωτικό τομέα – της μεγαλύτερης συνιστώσας των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα – συνέχισε να επιβραδύνεται από 10,5% το β' τρίμηνο του 2008 σε 9,1% το γ' τρίμηνο, ενώ διαμορφώθηκε σε 7,8% τον Οκτώβριο (βλ. Πίνακα 1). Η επιβράδυνση αυτή αποδίδεται στην υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των δανείων προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα και προς τους μη νομισματικούς φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης. Η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των δανείων

προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα αντανάκλα τη συνεχή υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ο οποίος επιβραδύνθηκε σε 12,8% το γ' τρίμηνο και 11,9% τον Οκτώβριο, από 14,5% το β' τρίμηνο) αλλά και του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά (ο οποίος διαμορφώθηκε σε 4,0% το γ' τρίμηνο και 3,3% τον Οκτώβριο, από 5,0% το β' τρίμηνο). Συνολικά, η πρόσφατη εξέλιξη του ρυθμού ανόδου των δανείων συνάδει με τις ιστορικές κανονικότητες και αντανάκλα την επίδραση των αυξήσεων των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων από τα τέλη του 2005 και μετά, την επιβράδυνση της αγοράς κατοικιών, την εφαρμογή αυστηρότερων πιστοδοτικών κριτηρίων (που αποδίδεται πρωτίστως στη χειρότερηση των προσδοκιών για την γενικότερη οικονομική δραστηριότητα και την επιδείνωση των προοπτικών για τη αγορά κατοικιών) και το συνολικό οικονομικό κύκλο (βλ. Ενότητες 2.6 και 2.7 για λεπτομερέστερη ανάλυση των χρηματοοικονομικών ροών και θέσεων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών).

Όσον αφορά τους λοιπούς παράγοντες μεταβολής του M3, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των ΝΧΙ (εξαιρουμένων του κεφαλαίου και των αποθεματικών) επιβραδύνθηκε περαιτέρω τα τελευταία τρίμηνα (βλ. Διάγραμμα 8). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης όλων των επιμέρους συνιστωσών. Συγκεκριμένα, η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των μακροπρόθεσμων καταθέσεων αντανάκλα το σχήμα της καμπύλης των αποδόσεων και την ενίσχυση των εντάσεων στη χρηματοπιστωτική αγορά, εξελίξεις που οδήγησαν στη μετατόπιση κεφαλαίων από τις πιο μακροπρόθεσμες προς τις πιο βραχυπρόθεσμες καταθέσεις. Τα στοιχεία Οκτωβρίου σχετικά με τα μακροπρόθεσμα χρεόγραφα που εκδόθηκαν από ΝΧΙ υποδηλώνουν ότι οι τράπεζες δεν κατάφεραν να λάβουν χρηματοδότηση μέσω αυτής της πηγής. Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του κεφαλαίου και των αποθεματικών επιταχύνθηκε τους τελευταίους μήνες. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται στην περαιτέρω αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης και κρατικών επιχορηγήσεων με σκοπό τη στήριξη των ισολογισμών των πιστωτικών ιδρυμάτων.

**Διάγραμμα 8 M3 και πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των ΝΧΙ**

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εποχικά και ημερολογιακά διορθωμένες)



Πηγή: ΕΚΤ.

Τέλος, οι καθαρές απαιτήσεις του τομέα των NXI έναντι του εξωτερικού παρουσίασαν άνοδο τον Οκτώβριο (κατά 37 δισεκ. ευρώ) για τρίτο συνεχή μήνα. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι υποχρεώσεις έναντι του εξωτερικού υποχώρησαν περισσότερο από τις απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού τους τελευταίους μήνες, καθώς παρατηρήθηκε συρρίκνωση και στις δύο πλευρές του ισολογισμού. Λόγω των προαναφερθέντων καθαρών εισροών, οι καθαρές απαιτήσεις των NXI έναντι του εξωτερικού σε ετήσια βάση μειώθηκαν σε 149 δισεκ. ευρώ τον Οκτώβριο, από 188 δισεκ. ευρώ το Σεπτέμβριο (βλ. Διάγραμμα 9). Το γεγονός ότι ο ρυθμός αύξησης των καθαρών απαιτήσεων των NXI έναντι του εξωτερικού παραμένει έντονα αρνητικός οφείλεται πιθανότατα στη συνεχιζόμενη αναδιάρθρωση των διεθνών χαρτοφυλακίων, που συνίσταται σε μετατοπίσεις προς περιουσιακά στοιχεία εκτός της ζώνης του ευρώ, λόγω της επιδείνωσης των προοπτικών για την οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη, και σε επαναπατρισμό κεφαλαίων από μη κατοίκους εν όψει των προβληματικών ρευστότητας στις χώρες προέλευσής τους.

Συνοπτικά, τα πιο πρόσφατα νομισματικά στοιχεία που καλύπτουν την περίοδο έως τα τέλη Οκτωβρίου του 2008, επιβεβαιώνουν τη συνεχιζόμενη επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου των δανείων των NXI προς μη χρηματοπιστωτικές

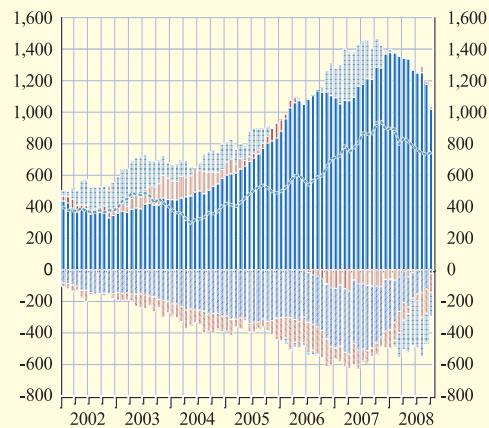
επιχειρήσεις του ιδιωτικού τομέα. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στην επίδραση που άσκησαν οι προηγούμενες αυξήσεις των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, οι πιο αστηρές συνθήκες χρηματοδότησης και η επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης στη ζήτηση δανείων. Τα στοιχεία για τον Οκτώβριο δεν υποδεικνύουν διαταραχή της ροής πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα. Πράγματι, οι μηνιαίες ροές δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά παραμένουν σημαντικές, εάν τα στοιχεία για τα νοικοκυριά διορθωθούν ως προς την επίδραση της τιτλοποίησης (η οποία ήταν ευνοϊκή τον Οκτώβριο). Ανεξαρτήτως αυτού του γεγονότος, οι ιστορικές κανονικότητες και η αναμενόμενη εξέλιξη των θεμελιωδών μεγεθών, σε συνδυασμό με τη συνεχή επιδείνωση των επιχειρηματικών προσδοκιών και της εμπιστοσύνης των καταναλωτών τους τελευταίους μήνες, μάλλον υποδεικνύουν περαιτέρω εξασθένηση της δυναμικής των δανείων τα προσεχή τρίμηνα.

Ενώ έως σήμερα δεν υπάρχουν στοιχεία που να υποδεικνύουν περιορισμό των διαθέσιμων πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα, δεν αποκλείεται στο μέλλον να παρεμποδιστεί σοβαρά η πρόσβαση σε πιστώσεις. Έως τώρα, τα NXI κατάφεραν να περιορίσουν τη διακράτηση τίτλων, προφυλάσσοντας τη χορήγηση τραπεζικών δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά από την άμεση επίδραση των πιο περιοριστικών συνθηκών χρηματοδότησης από τις τράπεζες, οι οποίες οφείλονται στις αυξανόμενες χρηματοπιστωτικές εντάσεις. Το κατά πόσον αυτή η συμπεριφορά θα είναι βιώσιμη παραμένει ασαφές. Γενικότερα, απαιτούνται περισσότερες πληροφορίες, στοιχεία και ανάλυση προκειμένου να αξιολογηθεί η επίδραση της κλιμακούμενης χρηματοπιστωτικής αναταραχής στην προσφορά τραπεζικών δανείων και πιστώσεων.

Διάγραμμα 9 Παράγοντες μεταβολής του M3

(ετήσιες ροές, δισεκ. ευρώ, στοιχεία εποχιακά 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)
- M3



Πηγή: ΕΚΤ.

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

**ΠΡΟΣΦΑΤΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟΥΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥΣ ΤΩΝ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ**

Αφότου εκδηλώθηκε η χρηματοπιστωτική αναταραχή το καλοκαίρι του 2007, τα πιστωτικά ιδρύματα σε όλο τον κόσμο αντιμετωπίζουν αυξανόμενες πιέσεις σε σχέση με το μέγεθος του ισολογισμού τους. Τα πιστωτικά ιδρύματα στη ζώνη του ευρώ δεν μένουν ανεπηρέαστα από αυτές τις πιέσεις, οι οποίες προέρχονται κυρίως από δύο πηγές. Αφενός ορισμένα πιστωτικά ιδρύματα υπέστησαν διάβρωση της κεφαλαιακής τους βάσης π.χ. λόγω ζημιών από πιστοδοτικές πράξεις ή δυσμενών μεταβολών στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων. Μια τέτοια εξέλιξη ωθεί τα πιστωτικά ιδρύματα να μειώσουν το μέγεθος του ισολογισμού τους, ώστε να επαναφέρουν το λόγο του συνολικού ενεργητικού τους προς τα κεφάλαια στο απαιτούμενο ή επιθυμητό επίπεδο.<sup>1</sup> Αφετέρου, οι εντάσεις στις αγορές χρήματος και η ανησυχία των επενδυτών σε άλλες αγορές από τις οποίες τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα συνήθως αντλούν κεφάλαια, όπως είναι οι αγορές καλυμμένων ομολογιών, τιτλοποιήσεων και χρεογράφων χωρίς εξασφάλιση, συνεπάγονται ότι τουλάχιστον μερικά από τα εν λόγω ιδρύματα αντιμετωπίζουν προβλήματα χρηματοδότησης για την επέκταση ή ακόμη και τη διατήρηση του μεγέθους του ισολογισμού τους. Ανάλογα με το πώς εφαρμόζεται η μείωση του μεγέθους των ισολογισμών των πιστωτικών ιδρυμάτων, η διαδικασία αυτή μπορεί να επηρεάσει την πρόσβαση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών στην τραπεζική χρηματοδότηση της ζώνης του ευρώ. Με αυτά τα δεδομένα, το παρόν πλαίσιο εξετάζει τις πρόσφατες εξελίξεις των ισολογισμών των πιστωτικών ιδρυμάτων και συγκεκριμένα την εξέλιξη του ενεργητικού τους με ανάλυση κατά κατηγορία μέσου και κατά τομέα.

**Συγκεντρωτική παρουσίαση των ισολογισμών των πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ**

Για την παρούσα ανάλυση, τα στατιστικά στοιχεία των ισολογισμών των NXI θα πρέπει να εξεταστούν από μια διαφορετική σκοπιά σε σχέση με εκείνη που εφαρμόζεται συνήθως στη νομισματική ανάλυση. Πρώτον, για να αξιολογηθεί σε ποιο βαθμό οι πιέσεις στα κεφάλαια και τη χρηματοδότηση των πιστωτικών ιδρυμάτων άσκησαν κάποια επίδραση στους ισολογισμούς τους, θα πρέπει να εξεταστούν και οι απαιτήσεις τους έναντι άλλων NXI. Ωστόσο, αυτές οι απαιτήσεις απεικονίζονται συμψηφισμένες στην ενοποιημένη λογιστική κατάσταση των NXI, η οποία αποτελεί τη βάση για την κατάρτιση των νομισματικών στατιστικών. Ως εκ τούτου, πρέπει να εξεταστεί η συγκεντρωτική λογιστική κατάσταση. Δεύτερον, επειδή ο τελικός στόχος είναι η χαρτογράφηση των δυνητικών επιπτώσεων στην πρόσβαση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών σε δάνεια, η ανάλυση βασίζεται στους ισολογισμούς των πιστωτικών ιδρυμάτων και όχι του τομέα των NXI συνολικά, αποκλείοντας έτσι τον τομέα των αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος, καθώς και το Ευρωσύστημα. Τέτοια διάκριση για τον τομέα των NXI διατίθεται μόνο σε τριμηνιαία βάση.

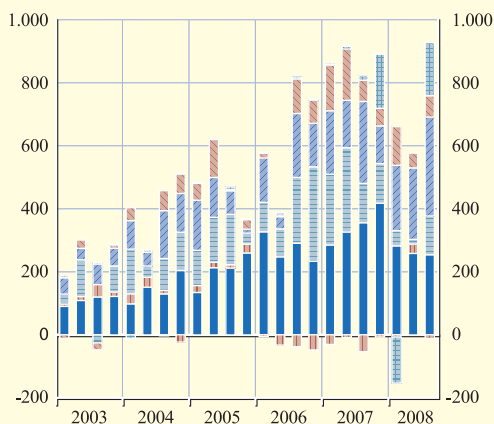
Το σύνολο του ενεργητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ εξακολούθησε να αυξάνεται καθ' όλη την περίοδο των εντάσεων στη χρηματοπιστωτική αγορά που ξεκίνησε από το καλοκαίρι του 2007. Σημειώθηκαν υψηλές τριμηνιαίες ροές, ενώ η ροή το γ' τρίμηνο του 2008 ήταν ιδιαίτερα μεγάλη (βλ. Διάγραμμα Α). Ωστόσο, οι ροές αυτές περιλαμβάνουν τη σημαντική συμβολή των αυξημένων απαιτήσεων έναντι του ίδιου του τομέα των NXI, ιδίως το δ' τρίμηνο

<sup>1</sup> Κατ' αρχήν, τα πιστωτικά ιδρύματα διαθέτουν μια σειρά από στρατηγικές ώστε να αποκαταστήσουν την επιθυμητή σχέση μεταξύ συνολικού ενεργητικού και κεφαλαιακής βάσης. Σε αυτές περιλαμβάνονται βασικά η μείωση του συνολικού ενεργητικού, η αύξηση της κεφαλαιακής βάσης ή συνδυασμός των δύο στρατηγικών. Το κεφάλαιο με τη σειρά του μπορεί να αυξηθεί μέσω αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου ή/και περιορισμού των μερισματικών αποδόσεων.

**Διάγραμμα Α Στοιχεία ενεργητικού πιστωτικών ιδρυμάτων ανά τομέα**

(τριμηνιαίες ροές, δισεκ. ευρώ, διόρθωση βάσει εποχικών επιδράσεων)

- απαιτήσεις έναντι του ιδιωτικού τομέα
- απαιτήσεις έναντι της γενικής κυβέρνησης
- απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού
- απαιτήσεις έναντι λοιπών NXI <sup>1)</sup>
- λοιπά στοιχεία ενεργητικού <sup>2)</sup>
- απαιτήσεις έναντι του Ευρωσυστήματος



Πηγή: ΕΚΤ.

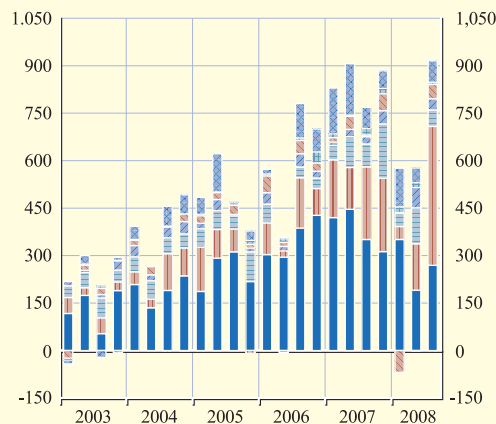
1) Απαιτήσεις έναντι των NXI εκτός του Ευρωσυστήματος.

2) Τα "Λοιπά στοιχεία ενεργητικού" περιλαμβάνουν τα πάγια στοιχεία ενεργητικού, τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος που διακρατούνται από πιστωτικά ιδρύματα και την κατηγορία "λοιπά στοιχεία".

**Διάγραμμα Β Στοιχεία ενεργητικού πιστωτικών ιδρυμάτων ανά χρηματοδοτικό μέσο**

(τριμηνιαίες ροές, δισεκ. ευρώ, διόρθωση βάσει εποχικών επιδράσεων)

- δάνεια προς μη NXI
- δάνεια προς NXI <sup>1)</sup>
- τίτλοι εκτός μετοχών που εκδίδονται από μη NXI
- τίτλοι εκτός μετοχών που εκδίδονται από NXI
- μετοχές και λοιπές συμμετοχές που εκδίδονται από φορείς εκτός NXI
- μετοχές και λοιπές συμμετοχές που εκδίδονται από NXI
- λοιπά στοιχεία ενεργητικού <sup>2)</sup>



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Περιλαμβάνονται καταθέσεις στο Ευρωσύστημα.

2) Τα "Λοιπά στοιχεία ενεργητικού" περιλαμβάνουν τα πάγια στοιχεία ενεργητικού, τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος που διακρατούνται από πιστωτικά ιδρύματα και την κατηγορία "λοιπά στοιχεία".

του 2007 και το γ' τρίμηνο του 2008. Σε μεγάλο βαθμό, αυτό αποδίδεται στις αυξημένες απαιτήσεις έναντι των κεντρικών τραπεζών λόγω των έκτακτων παρεμβάσεων του Ευρωσυστήματος. Ο ρυθμός αύξησης των απαιτήσεων έναντι του ιδιωτικού τομέα της ζώνης του ευρώ παρουσιάζει επιβράδυνση μετά την κορύφωσή του το δ' τρίμηνο του 2007, αλλά διατηρείται σε σχετικά υψηλό επίπεδο. Μετά τις ιδιαίτερα μεγάλες ροές που παρατηρήθηκαν στα τέλη του 2006 και τις αρχές του 2007, τα πιστωτικά ιδρύματα εμφανίζουν (κατά πολύ) μειωμένες απαιτήσεις έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ, γεγονός που, ως ένα βαθμό, αντικατοπτρίζει την εγκατάλειψη επενδυτικών στρατηγικών που αποδείχθηκαν ασύμφορες μετά την εκδήλωση της αναταραχής στη χρηματοπιστωτική αγορά. Επίσης, φαίνεται ότι τα πιστωτικά ιδρύματα περιόρισαν συνολικά τις τοποθετήσεις τους σε κρατικά χρεόγραφα κατά τη διάρκεια των εντάσεων στη χρηματοπιστωτική αγορά, ενδεχομένως λόγω της στροφής των επενδυτών προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις, η οποία ενίσχυσε σημαντικά την αξία των εν λόγω τίτλων και με αυτό τον τρόπο επέτρεψε στα πιστωτικά ιδρύματα να πραγματοποιήσουν σημαντικά κέρδη από την πώλησή τους.

Η σύνθεση του ενεργητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων φανερώνει ότι τα δάνεια εξακολουθούν να είναι υπεύθυνα για το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης του συνολικού ενεργητικού. Οι εντάσεις στη χρηματοπιστωτική αγορά άσκησαν αρχικά θετική επίδραση στα χρεόγραφα, με συνέ-

πεια να παρατηρηθεί ιδιαίτερα μεγάλη ροή το δ' τρίμηνο του 2007 σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο και μικρότερες, αλλά σχετικά υψηλές, ροές το 2008 (βλ. Διάγραμμα Β). Σε μεγάλο βαθμό, η εξέλιξη αυτή αντανακλά τη μετατροπή μέρους των δανειακών χαρτοφυλακίων ορισμένων πιστωτικών ιδρυμάτων σε τίτλους, οι οποίοι παρέρμαιναν στην κατοχή των εν λόγω πιστωτικών ιδρυμάτων.

### Πιο πρόσφατες μηνιαίες εξελίξεις

Δεδομένου ότι η κλιμάκωση των εντάσεων της χρηματοπιστωτικής αγοράς με αφορμή την κατάρρευση της Lehman Brothers σημειώθηκε μόλις στα μέσα Σεπτεμβρίου, σχεδόν στο τέλος του γ' τριμήνου του 2008, η επίδραση αυτών των πρόσφατων εξελίξεων δεν αποτυπώνεται πλήρως στις τριμηνιαίες ροές. Ως εκ τούτου είναι σκόπιμο να εξεταστούν οι πρόσφατες μηνιαίες εξελίξεις όσον αφορά τη διακράτηση χρεογράφων, παρόλο που κάτι τέτοιο είναι δυνατόν μόνο για τον τομέα των NXI ως σύνολο (βλ. Διάγραμμα Γ). Διαπιστώνεται λοιπόν εκτεταμένη διάθεση χρεογράφων εκ μέρους των NXI το Σεπτέμβριο, ανεξαρτήτως του φορέα από τον οποίο έχουν εκδοθεί. Η μείωση της διακράτησης χρεογράφων συνεχίστηκε και τον Οκτώβριο στην περίπτωση των χρεογράφων που έχουν εκδοθεί από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ και από τον τομέα της γενικής κυβέρνησης. Παράλληλα, τον Οκτώβριο τα NXI απέκτησαν χρεόγραφα που έχουν εκδοθεί από άλλα NXI και από τον ιδιωτικό τομέα. Ωστόσο, υπάρχουν ενδείξεις ότι η εν λόγω κτήση χρεογράφων του ιδιωτικού τομέα αντανακλά κυρίως τη συνεχιζόμενη τάση τιτλοποίησης δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα, έτσι ώστε τα ιδρύματα που εμφάνιζαν αρχικά τα δάνεια στους ισολογισμούς τους διατήρησαν επίσης και τους τίτλους που προέκυψαν.

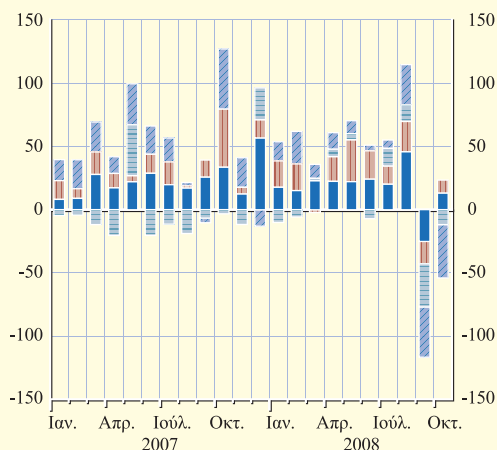
Με βάση τα ανωτέρω, η εξέλιξη της διακράτησης χρεογράφων από τα NXI το Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο υποδηλώνει ότι συγκεκριμένα στοιχεία του ισολογισμού επηρεάστηκαν σε αρκετά μεγάλο βαθμό από την κλιμάκωση των εντάσεων στη χρηματοπιστωτική αγορά. Ιδιαίτερα ενδιαφέρουσα περίπτωση υπ' αυτή την έννοια αποτελούν τα βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα που έχουν εκδοθεί από NXI, όπου παρατηρείται συρρίκνωση τόσο στην πλευρά του ενεργητικού όσο και στην πλευρά του παθητικού. Συγκεκριμένα, η καθαρή έκδοση τίτλων αυτού του είδους ήταν αρνητική το Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο, ενώ ταυτόχρονα τα NXI περιόρισαν τη διακράτηση τέτοιων τίτλων (βλ. Διάγραμμα Δ). Ενδιαφέρον είναι ότι αυτή η συρρίκνωση επηρέασε κυρίως τις θέσεις μεταξύ των NXI, καθώς και τα χρεόγραφα που διακρατούνται από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ, ενώ αυτά που διακρατούνται από τους λοιπούς τομείς της οικονομίας δεν παρουσίασαν σημαντικές μεταβολές.

Συνολικά, οι εξελίξεις έως τώρα δεν υποδηλώνουν συρρίκνωση της συγκεντρωτικής λογιστικής κατάστασης των πιστωτικών ιδρυμάτων στη ζώνη του ευρώ, παρόλο που ο ρυθμός αύξησης του

**Διάγραμμα Γ Τίτλοι εκτός μετοχών που διακρατούν τα NXI**

(μηνιαίες ροές, δισεκ. ευρώ, διόρθωση βάσει εποχικών επιδράσεων)

- χρεόγραφα του ιδιωτικού τομέα
- χρεόγραφα NXI
- χρεόγραφα της γενικής κυβέρνησης
- χρεόγραφα μη κατοίκων της ζώνης ευρώ



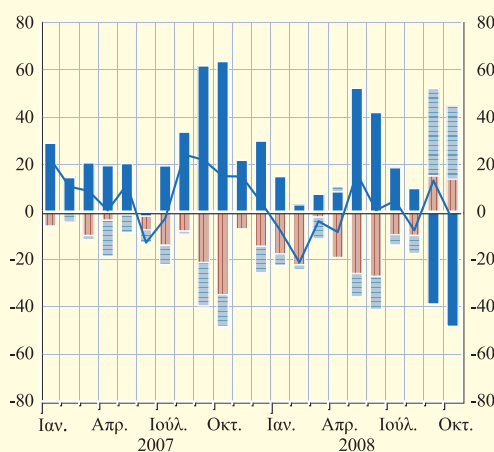
Πηγή: EKT.

συνολικού ενεργητικού τους επιβραδύνθηκε κάπως τα τελευταία τρίμηνα εάν δεν ληφθούν υπόψη οι απαιτήσεις τους έναντι άλλων NXI. Ωστόσο, δεν αποκλείεται επιμέρους πιστωτικά ιδρύματα ή μια μερίδα των πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ να περιορίσαν το μέγεθος των ισολογισμών τους ως αντίδραση στις εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές από το καλοκαίρι του 2007. Επίσης, αυτό δεν σημαίνει ότι δεν υπάρχουν ενδείξεις μείωσης για συγκεκριμένες κατηγορίες στοιχείων του ενεργητικού. Πράγματι, τα δεδομένα για το Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο αποκαλύπτουν ότι τα NXI περιορίσαν τα χαρτοφυλάκια χρεογράφων τους και ότι το μεγαλύτερο μέρος της προσαρμογής πραγματοποιήθηκε εις βάρος των τίτλων που έχουν εκδοθεί από τη γενική κυβέρνηση και από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ. Η εξέλιξη αυτή παρέχει κάποιες πιθανές ενδείξεις ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα χρησιμοποιούν τα στοιχεία ενεργητικού τους που χαρακτηρίζονται από υψηλότερο βαθμό ρευστότητας ως αποθέματα ασφαλείας ώστε να απορροφήσουν τις πιέσεις που δέχονται στην κεφαλαιακή τους θέση και την άντληση κεφαλαίων, με σκοπό να θωρακίσουν τις βασικές τους εργασίες που βασίζονται στη σχέση με της πελατεία τους, δηλαδή τη χορήγηση δανείων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Εντούτοις, θα χρειαστούν περισσότερες πληροφορίες για να συναχθεί ένα ασφαλές συμπέρασμα σχετικά με την ικανότητα αυτών των αποθεμάτων ασφαλείας να απορροφήσουν την επίδραση που ασκούν οι εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές στην προσφορά πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα.

**Διάγραμμα Δ Έκδοση και διακράτηση χρεογράφων των NXI με διάρκεια μικρότερη των δύο ετών**

(μηνιαίες ροές, δισεκ. ευρώ, διόρθωση βάσει εποχικών επιδράσεων)

- έκδοση βραχυπρόθεσμων χρεογράφων των NXI
- διακράτηση βραχυπρόθεσμων χρεογράφων των NXI από NXI (αντεστραμμένη)
- διακράτηση βραχυπρόθεσμων χρεογράφων των NXI από μη κατοίκους (αντεστραμμένη)
- διακράτηση βραχυπρόθεσμων χρεογράφων των NXI από τους τομείς διακράτησης χρήματος



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα των NXI που διακρατούν μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ και NXI παρουσιάζονται με αρνητικό πρόσημο, καθώς προκύπτουν από την καθαρή έκδοση με σκοπό να υπολογιστεί η διακράτηση τέτοιων τίτλων από τους τομείς διακράτησης χρήματος.

## ΓΕΝΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΣΥΝΘΗΚΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Σύμφωνα με τις εξελίξεις στην απόκλιση της ονομαστικής και της πραγματικής ποσότητας χρήματος, η συσσώρευση ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε εκ νέου το γ' τρίμηνο του 2008, ενώ είχε παρουσιάσει ενδείξεις σταθεροποίησης το πρώτο εξάμηνο του έτους (βλ. Διαγράμματα 10 και 11). Αυτού του είδους οι δείκτες ρευστότητας πρέπει να ερμηνεύονται με επιφύλαξη, δεδομένου ότι βασίζονται σε μια εκτίμηση της διακράτησης χρήματος σε κατάσταση ισορροπίας, η οποία είναι πάντοτε αβέβαιη και ιδίως υπό τις τρέχουσες συνθήκες. Πράγματι, οι διαφορές μεταξύ των δεικτών της απόκλισης της ποσότητας χρήματος μπορεί να θεωρηθούν ως ένδειξη της σημαντικής αβεβαιότητας γύρω από τις συνθήκες ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ την παρούσα συγκυρία. Παρά τις επιφυλάξεις, τα στοιχεία συνολικά υποδεικνύουν σαφή συσσώρευση ρευστότητας τα τελευταία χρόνια.

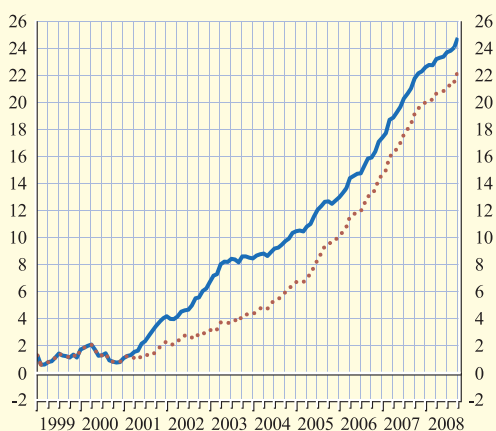
Συνοπτικά, τα στοιχεία για την περίοδο έως το τέλος Οκτωβρίου εξακολουθούν να υποδεικνύουν έναν ισχυρό αλλά επιβραδυνόμενο ρυθμό νομισματικής επέκτασης στη ζώνη του ευρώ. Επομένως, οι νομισματικές τάσεις συνηγορούν υπέρ της άποψης ότι οι πληθωριστικές πιέσεις αμβλύνονται



### Διάγραμμα 10 Εκτιμήσεις της απόκλισης της ονομαστικής ποσότητας χρήματος<sup>1)</sup>

(ως ποσοστό % του M3, στοιχεία εποχικά και ημερολογιακά διορθωμένα, Δεκέμβριος 1998 = 0)

- απόκλιση της ονομαστικής ποσότητας χρήματος βάσει του επίσημου M3
- ..... απόκλιση της ονομαστικής ποσότητας χρήματος βάσει του M3, διορθωμένου για την εκτιμώμενη επίδραση των αναδιαρθρώσεων χαρτοφυλακίων<sup>2)</sup>



Πηγή: ΕΚΤ.

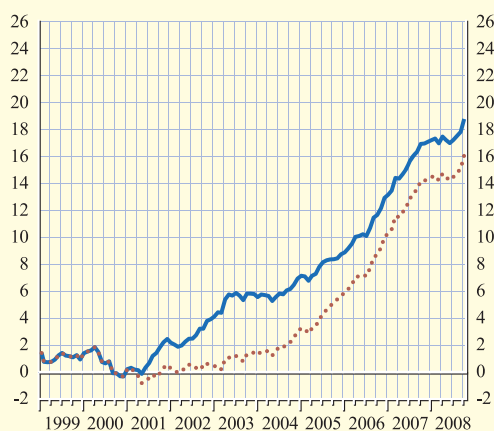
1) Η απόκλιση της ονομαστικής ποσότητας χρήματος μετρείται ως η διαφορά του M3 από το επίπεδο στο οποίο θα διαμορφωνόταν αν αυξανόταν με σταθερό ρυθμό ίσο προς την τιμή αναφοράς (4,5%) από το Δεκέμβριο του 1998 (ο οποίος λαμβάνεται ως περίοδος βάσης).

2) Οι εκτιμήσεις του μεγέθους των αναδιαρθρώσεων χαρτοφυλακίων προς στοιχεία του 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 11 Εκτιμήσεις της απόκλισης της πραγματικής ποσότητας χρήματος<sup>1)</sup>

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

- απόκλιση της πραγματικής ποσότητας χρήματος βάσει του επίσημου M3
- ..... απόκλιση της πραγματικής ποσότητας χρήματος βάσει του M3, διορθωμένου για την εκτιμώμενη επίδραση των αναδιαρθρώσεων χαρτοφυλακίων<sup>2)</sup>



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Η απόκλιση της πραγματικής ποσότητας χρήματος ορίζεται ως η διαφορά του M3, αποπληθωρισμένου με τον ΕνΔΤΚ, από το επίπεδο στο οποίο θα διαμορφωνόταν σε πραγματικούς όρους αν αυξανόταν με σταθερό ρυθμό ίσο προς την τιμή αναφοράς (4,5%) και με πληθωρισμό συμβατό προς τον ορισμό που δίνει η ΕΚΤ στη σταθερότητα των τιμών, με περίοδο βάσης το Δεκέμβριο του 1998.

2) Οι εκτιμήσεις του μεγέθους των αναδιαρθρώσεων χαρτοφυλακίων προς στοιχεία του 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.

περαιτέρω, ενώ παραμένουν ορισμένοι ανοδικοί κίνδυνοι μεσομακροπρόθεσμα. Ωστόσο, η κλιμάκωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής που παρατηρείται από τα μέσα Σεπτεμβρίου αντιπροσωπεύει ένα δυνητικό μεταίχμιο στη διαμόρφωση των νομισματικών εξελίξεων. Αν και τα τελευταία στοιχεία δεν υποδηλώνουν ούτε έντονη μεταβολή του ρυθμού αύξησης της ευρείας ποσότητας χρήματος ούτε και μείωση των διαθέσιμων δανείων προς τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, φανερώνουν ότι η κλιμάκωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης επηρεάζει τη συμπεριφορά των τραπεζών και όσων διακρατούν χρήμα. Όπως συνέβη και την περίοδο 2001-2003, οι μετατοπίσεις χαρτοφυλακίων προς νομισματικά περιουσιακά στοιχεία σε μια περίοδο αυξημένης αβεβαιότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές ενδέχεται να ενισχύσουν το ρυθμό αύξησης της ευρείας ποσότητας χρήματος, δημιουργώντας μικρό κίνδυνο πληθωριστικών πιέσεων, τουλάχιστον σε βραχύ και μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.<sup>1</sup> Κατ' αναλογία, οι τράπεζες ίσως δεχθούν αυξημένες πιέσεις να περικόψουν τους ισολογισμούς τους και επομένως και τα διαθέσιμα από αυτές

1 Οι αουνήθιτες αυξομειώσεις των νομισματικών στοιχείων που παρατηρούνται σήμερα ίσως να μην συμβαδίζουν με τον ορισμό των μετατοπίσεων των χαρτοφυλακίων που ίσχυε την περίοδο 2001-2003. Ένας από τους λόγους γι' αυτό είναι το γεγονός ότι η πρόσφατη ανοδική πίεση στη δυναμική της ποσότητας χρήματος οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στις αναλήψεις από μη κατοίκους κεφαλαίων από τον τομέα των ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ, οι οποίες προκαλούν π.χ. έντονη ζήτηση τραπεζογραμματίων. Ένας άλλος λόγος είναι το γεγονός ότι είναι δύσκολο επί του παρόντος να γίνει διάκριση μεταξύ (α) των ανακατανομών περιουσιακών στοιχείων λόγω πιθανής μεταβολής των προτιμώμενων κινδύνων και (β) των μετατοπίσεων από μη νομισματικά περιουσιακά στοιχεία προς συνιστώσες του M3 λόγω των σχετικά ευνοϊκών συνθηκών για καταθέσεις σε ΝΧΙ.

δάνεια. Απαιτούνται λοιπόν περισσότερα στοιχεία και περαιτέρω ανάλυση των νομισματικών και πιστωτικών εξελίξεων προκειμένου να συναχθεί ένα ασφαλές συμπέρασμα υπό τις τρέχουσες συνθήκες και αβέβαιες συνθήκες.

## 2.2 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΤΟΥ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ ΚΑΙ ΤΩΝ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ

Το β' τρίμηνο του 2008 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συνολικών χρηματοοικονομικών επενδύσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα επιβραδύνθηκε περαιτέρω. Η επιβράδυνση είχε ευρεία βάση, προερχόμενη από τους τομείς των νοικοκυριών, των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και του Δημοσίου. Οι ετήσιες εκροές από αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα αυξήθηκαν έντονα το β' τρίμηνο, εξαιτίας των σημαντικών αναλήψεων που πραγματοποίησαν τόσο μετοχικά όσο και ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρηματοοικονομικών επενδύσεων από ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων υποχώρησε επίσης το β' τρίμηνο του 2008.

### ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ

Το β' τρίμηνο του 2008 (το πιο πρόσφατο τρίμηνο για το οποίο διατίθενται στοιχεία), ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συνολικών χρηματοοικονομικών επενδύσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα συνέχισε να επιβραδύνεται και διαμορφώθηκε σε 3,2%, έναντι 3,9% το προηγούμενο τρίμηνο (βλ. Πίνακα 2). Η επιβράδυνση είχε ευρεία βάση, προερχόμενη από διάφορα επενδυτικά μέσα, αλλά αντανάκλα κυρίως την παρατηρούμενη υποχώρηση των ετήσιων ρυθμών αύξησης τόσο των επενδύσεων σε χρήμα και καταθέσεις όσο και των επενδύσεων σε "λοιπά" χρηματοδοτικά μέσα (συμπεριλαμβανομένων στοιχείων όπως τα παράγωγα και οι εμπορικές πιστώσεις), δύο υποσυνιστώσες οι οποίες

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

	Υπόλοιπο ως ποσοστό % του συνόλου των χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού <sup>1)</sup>										
		α' τρ. 2006	β' τρ. 2006	γ' τρ. 2006	δ' τρ. 2006	α' τρ. 2007	β' τρ. 2007	γ' τρ. 2007	δ' τρ. 2007	α' τρ. 2008	β' τρ. 2008
<b>Χρηματοοικονομικές επενδύσεις</b>	<b>100</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>4,5</b>	<b>3,9</b>	<b>3,2</b>
Νόμισμα και καταθέσεις	24	6,3	6,3	7,0	6,9	7,4	8,0	7,4	6,9	6,5	5,4
Χρεόγραφα πλην χρηματοοικονομικών παραγώγων	6	0,5	2,0	4,3	6,4	4,9	3,4	2,3	3,2	2,4	0,7
εκ των οποίων: βραχυπρόθεσμα	1	6,7	4,7	8,2	18,3	13,1	15,4	26,4	31,4	23,7	3,3
μακροπρόθεσμα	5	-0,1	1,8	4,0	5,4	4,1	2,3	0,0	0,7	0,3	0,5
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές, πλην των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων	31	2,7	3,0	2,2	2,0	2,2	2,5	2,9	3,2	3,3	3,3
εκ των οποίων: εισηγμένες μετοχές	8	-1,0	0,0	0,7	-0,1	1,1	1,7	1,9	3,1	3,6	3,7
μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές	23	4,0	4,1	2,8	2,9	2,6	2,7	3,3	3,3	3,2	3,1
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων	6	3,3	2,3	0,4	-0,1	0,3	0,4	-1,7	-3,5	-5,2	-6,5
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών	15	7,5	7,4	7,2	6,6	6,3	6,2	5,8	5,4	5,1	4,8
Λοιπά <sup>2)</sup>	19	6,6	6,5	6,7	7,4	8,4	8,8	8,6	6,7	4,5	3,3
M3 <sup>3)</sup>		8,4	8,4	8,5	10,0	11,0	10,9	11,4	11,5	10,0	9,6

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 συνιστούν εμπορικές πιστώσεις που χορηγούνται από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

3) Τέλος τριμήνου. Το νομισματικό μέγεθος M3 περιλαμβάνει νομισματικά μέσα που διακρατούνται από κατοίκους της ζώνης του ευρώ πλην των NXI (δηλ. από το μη χρηματοπιστωτικό τομέα και τα μη νομισματικά ιδρύματα του χρηματοπιστωτικού τομέα) και τηρούνται σε NXI της ζώνης του ευρώ και στην κεντρική κυβέρνηση.

από κοινού υπερβαίνουν το 40% του συνολικού ύψους των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα. Οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των χρεογράφων, των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων και των τεχνικών αποθεματικών των ασφαλιστικών εταιριών υποχώρησαν επίσης περαιτέρω. Ωστόσο, λόγω του μικρότερου μεριδίου τους, η συμβολή τους στην επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των συνολικών χρηματοοικονομικών επενδύσεων ήταν μικρότερη. Αντιθέτως, ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων σε μετοχές και λοιπούς μετοχικούς τίτλους (εκτός των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων) παρέμεινε αμετάβλητος.

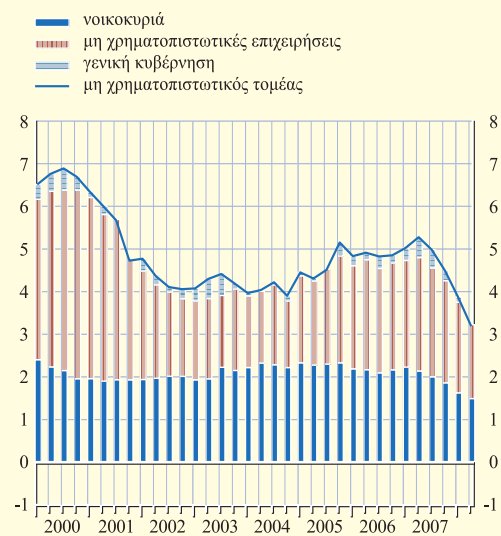
Η ανάλυση κατά κλάδο του μη χρηματοπιστωτικού τομέα φανερώνει ότι η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των συνολικών χρηματοοικονομικών επενδύσεων που παρατηρήθηκε το β' τρίμηνο του 2008 είχε επίσης ευρεία βάση, προερχόμενη από διάφορους τομείς (βλ. Διάγραμμα 12). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρηματοοικονομικών επενδύσεων από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις κατέγραψε έντονη περαιτέρω υποχώρηση και διαμορφώθηκε σε 4,1%, γεγονός που εξηγεί κατά το μεγαλύτερο μέρος την επιβράδυνση των συνολικών χρηματοοικονομικών επενδύσεων. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρηματοοικονομικών επενδύσεων από τα νοικοκυριά επιβραδύνθηκε επίσης περαιτέρω και διαμορφώθηκε σε 3,0%, δηλ. στο χαμηλότερο επίπεδο από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ (για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με την εξέλιξη των χρηματοοικονομικών επενδύσεων στον ιδιωτικό τομέα, βλ. τις Ενότητες 2.6 και 2.7). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρηματοοικονομικών επενδύσεων από τη γενική κυβέρνηση έγινε ελαφρώς αρνητικός.

### ΘΕΣΜΙΚΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ

Η αξία των συνολικών περιουσιακών στοιχείων των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα της ζώνης του ευρώ (εκτός των αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος) υποχώρησε έντονα το β' τρίμηνο του 2008 (16,3% σε δωδεκάμηνη βάση). Αυτή η δωδεκάμηνη υποχώρηση της αξίας των εν λόγω συνολικών περιουσιακών στοιχείων ήταν επομένως σημαντικά εντονότερη από εκείνη που παρατηρήθηκε το προηγούμενο τρίμηνο. Η εξέταση των συγκεκριμένων εξελίξεων από πιο μακροπρόθεσμη σκοπιά δείχνει ότι η επιβράδυνση που παρατηρήθηκε το α' εξάμηνο του 2008 ήταν παρόμοια σε μέγεθος με εκείνη που παρατηρήθηκε την περίοδο 2001-03. Η δωδεκάμηνη υποχώρηση της συνολικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα το β' τρίμηνο του 2008 οφείλεται κυρίως στη μείωση της αξίας των επενδύσεων των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα σε μετοχές και λοιπούς μετοχικούς τίτλους, όπως επίσης, σε μικρότερο βαθμό, στη μείωση της αξίας των επενδύσεών τους τόσο σε τίτλους εκτός των μετοχών όσο και σε μερίδια άλλων αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα. Μολονότι τα στοιχεία για τις συναλλαγές υποδηλώνουν ότι η δωδεκάμηνη υποχώρηση της συνολικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα το β' τρίμηνο του 2008 μπορεί να αποδοθεί κυρίως σε διαφορές αποτίμησης μετοχών, υποδεικνύουν επίσης καθαρές ετήσιες εκροές από τα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα.

**Διάγραμμα 12 Χρηματοοικονομικές επενδύσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα**

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, συμβολή σε εκατοστιαίες μονάδες)

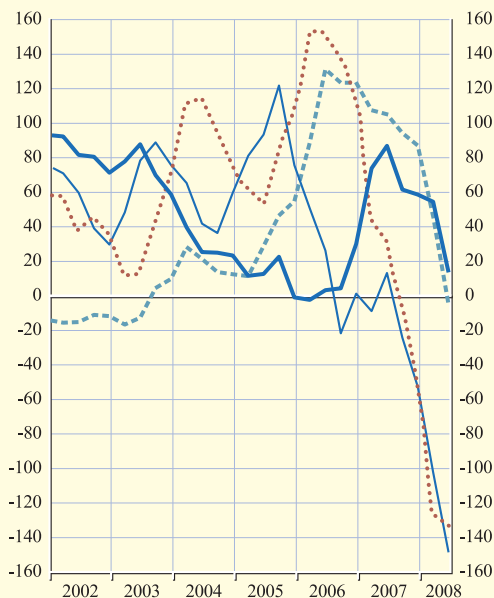


Πηγή: ΕΚΤ.

**Διάγραμμα 13 Καθαρές ετήσιες ροές προς αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα (ανάλυση κατά κατηγορία)**

(δισεκ. ευρώ)

- αγορές χρήματος
- ... μετοχικά <sup>1)</sup>
- - - μικτά <sup>1)</sup>
- ομολογιακά <sup>1)</sup>



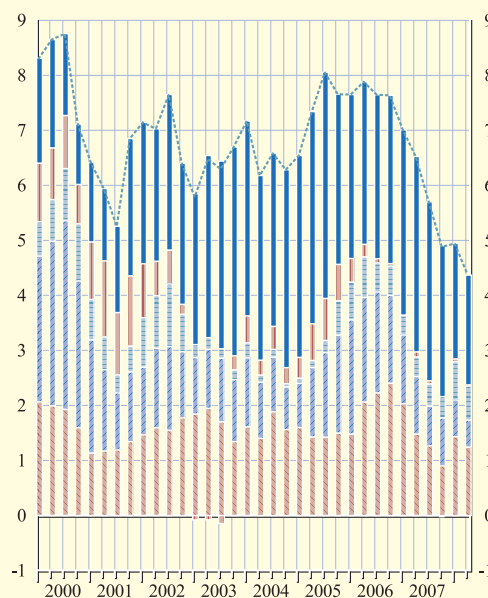
Πηγές: ΕΚΤ και EFAMA.

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

**Διάγραμμα 14 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 <sup>1)</sup>
- - - σύνολο χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων



Πηγή: ΕΚΤ.

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

Τα στοιχεία που παρέχονται από την EFAMA<sup>2</sup> σχετικά με τις καθαρές πωλήσεις διαφόρων τύπων αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα υποδηλώνουν ότι το β' τρίμηνο του 2008 παρατηρήθηκαν ξανά σημαντικές καθαρές ετήσιες εκροές τόσο από τα μετοχικά όσο και από τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια. Οι εκροές από τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες έναντι του α' τριμήνου, ενώ εκείνες από τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια αυξήθηκαν σημαντικά σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 13). Τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια κατέγραψαν οριακές μόνον εκροές το β' τρίμηνο, αλλά εξακολουθούσαν να καταγράφουν σημαντικές εισροές το α' τρίμηνο. Τα αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος συνέχισαν να καταγράφουν εισροές, αν και σημαντικά μικρότερου ύψους έναντι των προηγούμενων τριμήνων. Συνολικά, αυτές οι πρόσφατες εξελίξεις σημαίνουν ότι η εξασθένηση των σχετικά υψηλών εισροών σε αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα το 2005 και το 2006 συνεχίστηκε το 2008.

2 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" σε: Γερμανία, Ελλάδα, Ισπανία, Γαλλία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Κάτω Χώρες, Αυστρία, Πορτογαλία και Φινλανδία. Περισσότερες πληροφορίες βλ. στο Πλαίσιο με τίτλο "Πρόσφατες εξελίξεις όσον αφορά τις καθαρές πωλήσεις μεριδίων μετοχικών και ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων της ζώνης του ευρώ" στο τεύχος Ιουνίου του 2004 του Μηνιαίου Δελτίου.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του συνόλου των χρηματοοικονομικών επενδύσεων από ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε στο 4,4% το β' τρίμηνο του 2008, έναντι 4,9% το προηγούμενο τρίμηνο, συνεχίζοντας την καθοδική τάση που παρατηρείται από το α' τρίμηνο του 2007 και εξής (βλ. Διάγραμμα 14). Αυτή η επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης το β' τρίμηνο αφορούσε όλα σχεδόν τα επενδυτικά μέσα, αλλά οφείλεται κυρίως στη μειωμένη συμβολή των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα και των επενδύσεων σε νόμισμα και καταθέσεις (που περιλαμβάνονται στην κατηγορία “λοιπές” χρηματοοικονομικές επενδύσεις). Επομένως, συνολικά, οι πρόσφατες εκροές από τα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα αντανακλούν την επιφυλακτικότητα όχι μόνο του μη χρηματοπιστωτικού τομέα αλλά και θεσμικών επενδυτών, όπως οι ασφαλιστικές εταιρίες και τα ταμεία συντάξεων.

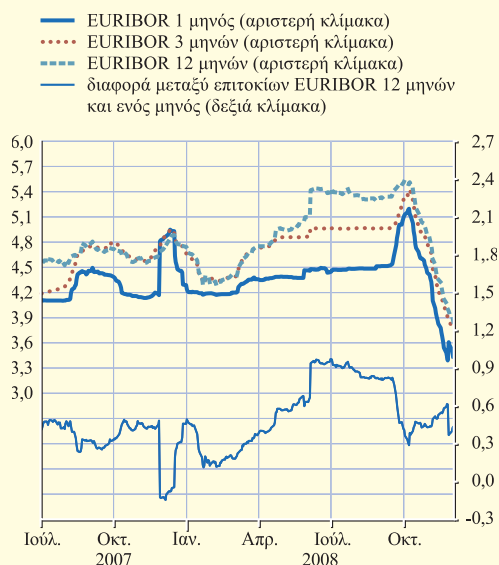
### 2.3 ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

*Καθώς οι χρηματοπιστωτικές εντάσεις ενισχύονταν σημαντικά το τελευταίο τρίμηνο, τα επιτόκια της αγοράς χρήματος που αφορούν πράξεις χωρίς εξασφάλιση αποδείχθηκαν σχετικά ευμετάβλητα. Ειδικότερα, αυξήθηκαν σημαντικά από τα μέσα Σεπτεμβρίου έως τα μέσα Οκτωβρίου, καθώς τα ασφαλιστρα πιστωτικού κινδύνου και ρευστότητας – και επομένως η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων που αφορούν πράξεις με και χωρίς εξασφάλιση – σημείωσαν επίσης μεγάλη άνοδο, προτού υποχωρήσουν αρκετά απότομα εξαιτίας των προσδοκιών για μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ και για ανάληψη σημαντικών ενεργειών από τις κυβερνήσεις με σκοπό την ενίσχυση της φερεγγυότητας των τραπεζών. Συνολικά, η καμπύλη αποδόσεων της αγοράς χρήματος με βάση τα επιτόκια που αφορούν πράξεις χωρίς εξασφάλιση έγινε πιο επίπεδη από το Σεπτέμβριο, καθώς η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων δώδεκα μηνών και ενός μηνός της αγοράς χρήματος που αφορούν πράξεις χωρίς εξασφάλιση υποχώρησε στις 44 μονάδες βάσης στις 3 Δεκεμβρίου, ήταν δηλ. σημαντικά χαμηλότερη από τα επίπεδα που παρατηρήθηκαν στις αρχές Σεπτεμβρίου.*

Τα επιτόκια της αγοράς χρήματος που αφορούν πράξεις χωρίς εξασφάλιση αποδείχθηκαν σχετικά ευμετάβλητα από τις αρχές Σεπτεμβρίου του 2008 και μετά. Αυξήθηκαν εντυπωσιακά μετά την πτώχευση της Lehman Brothers στα μέσα Σεπτεμβρίου καθώς ενισχύθηκαν σημαντικά οι εντάσεις στην αγορά και τα ασφαλιστρα κινδύνου ανήλθαν σε επίπεδα μεγαλύτερα από εκείνα που είχαν παρατηρηθεί νωρίτερα στην τρέχουσα περίοδο χρηματοπιστωτικής αναταραχής. Κατόπιν, τα επιτόκια που αφορούν πράξεις χωρίς εξασφάλιση υποχώρησαν σημαντικά και διαμορφώθηκαν σε επίπεδα χαμηλότερα από εκείνα που παρατηρήθηκαν στις αρχές Σεπτεμβρίου, αντανακλώντας σε μεγάλο βαθμό τις προσδοκίες της αγοράς για μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ τους επόμενους μήνες. Στις 3 Δεκεμβρίου τα επιτόκια EURIBOR ενός, τριών, έξι και δώδεκα μηνών διαμορφώθηκαν σε 3,47%, 3,79%, 3,83% και 3,90% αντίστοιχα,

**Διάγραμμα 15** Επιτόκια της αγοράς χρήματος

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)

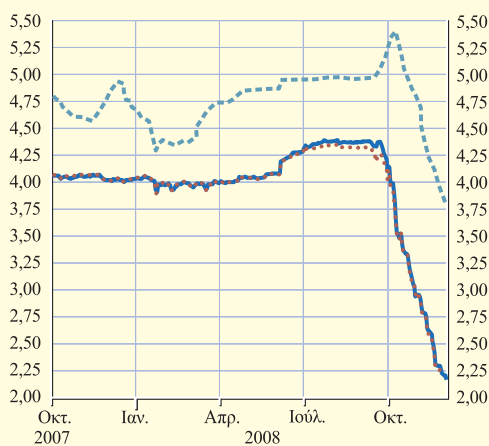


Πηγές: ΕΚΤ και Reuters.

**Διάγραμμα 16** Επιτόκια τριών μηνών: EUREPO, EURIBOR και πράξεων ανταλλαγής του επιτοκίου μίας ημέρας

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)

— EUREPO 3 μηνών  
- - - EURIBOR 3 μηνών  
- - - πράξεις ανταλλαγής (διάρκειας 3 μηνών) του επιτοκίου μίας ημέρας

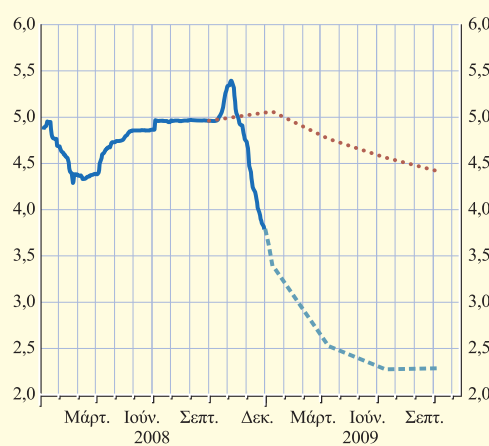


Πηγές: EKT, Bloomberg και Reuters.

**Διάγραμμα 17** Επιτόκια τριών μηνών και επιτόκια συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)

— EURIBOR 3 μηνών  
- - - επιτόκια των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης στις 3 Σεπτεμβρίου 2008  
- - - επιτόκια των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης στις 3 Δεκεμβρίου 2008



Πηγή: Reuters.

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

δηλαδή κατά 110, 122, 138 και 147 μονάδες βάσης χαμηλότερα έναντι των επιπέδων που παρατηρήθηκαν στις 3 Σεπτεμβρίου (βλ. Διάγραμμα 15).

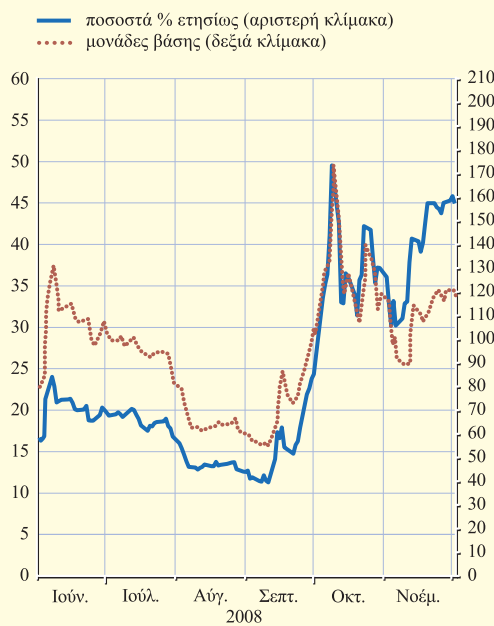
Η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων EURIBOR δώδεκα μηνών και ενός μηνός ήταν 44 μονάδες βάσης στις 3 Δεκεμβρίου, έναντι 81 μονάδων βάσης στις αρχές Ιουνίου (βλ. Διάγραμμα 15). Ο περιορισμός της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων της αγοράς χρήματος κυρίως την περίοδο από τα μέσα Σεπτεμβρίου έως τα μέσα Οκτωβρίου αντανάκλα τις αυξήσεις των επιτοκίων στις μικρότερες διάρκειες, οι οποίες επηρεάστηκαν περισσότερο από την επιδείνωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής μετά την πτώχευση της Lehman Brothers.

Οι διαφορές μεταξύ των επιτοκίων EURIBOR που αφορούν πράξεις με και χωρίς εξασφάλιση (όπως το EUREPO ή εκείνα που προκύπτουν από το δείκτη πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων EONIA) αυξήθηκαν σημαντικά από τις αρχές Σεπτεμβρίου. Όσον αφορά την τριμήνη διάρκεια, η διαφορά κορυφώθηκε στις 186 μονάδες βάσης στις 30 Οκτωβρίου, προτού υποχωρήσει. Στις 3 Δεκεμβρίου διαμορφώθηκε στις 158 μονάδες βάσης, δηλ. σε επίπεδα σημαντικά υψηλότερα από τις 59 μονάδες βάσης που παρατηρήθηκαν στις 3 Σεπτεμβρίου (βλ. Διάγραμμα 16).

Στις 3 Δεκεμβρίου τα επιτόκια που προκύπτουν από τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του EURIBOR τριών μηνών που λήγουν το Δεκέμβριο του 2008 και το Μάρτιο και τον Ιούνιο του 2009 διαμορφώθηκαν σε 3,405%, 2,545% και 2,280% αντίστοιχα, καταγράφοντας αύξηση 165, 222 και 228 μονάδων βάσης αντίστοιχα σε σύγκριση με τα επίπεδα που παρατηρήθηκαν στις

**Διάγραμμα 18 Τεκμαρτή μεταβλητότητα με βάση δικαιώματα προαίρεσας σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του EURIBOR 3 μηνών που λήγουν το Μάρτιο του 2009**

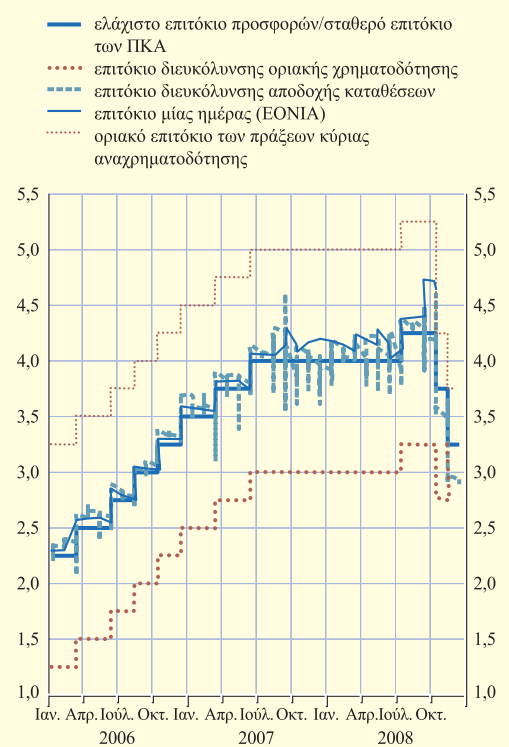
(ποσοστά % ετησίως, μονάδες βάσης, ημερησία στοιχεία)



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 προαίρεσας επί συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης βραχυπρόθεσμων επιτοκίων” του τεύχους Μαΐου 2002 του Μηνιαίου Δελτίου).

**Διάγραμμα 19 Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο μίας ημέρας**

(ποσοστά % ετησίως, ημερησία στοιχεία)



Πηγές: ΕΚΤ και Reuters.

3 Σεπτεμβρίου 2008 (βλ. Διάγραμμα 17). Η τεκμαρτή μεταβλητότητα που απορρέει από τα δικαιώματα προαίρεσας επί των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του EURIBOR τριών μηνών αυξήθηκε εντυπωσιακά στην υπό εξέταση περίοδο, καθώς εντάθηκε η αβεβαιότητα, και κορυφώθηκε το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Οκτωβρίου (βλ. Διάγραμμα 18).

Όσον αφορά τα πολύ βραχυπρόθεσμα επιτόκια, ο δείκτης EONIA υποχώρησε σταθερά μετά την κλιμάκωση των εντάσεων στα μέσα Σεπτεμβρίου. Η καθοδική τάση του EONIA αντανάκλα σε μεγάλο βαθμό το γεγονός ότι το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μειώσει τα επιτόκια της ΕΚΤ κατά 50 μονάδες βάσης τόσο στις 8 Οκτωβρίου όσο και στις 6 Νοεμβρίου. Αντανάκλα επίσης την παροχή άφθονης ρευστότητας μέσω των πράξεων του Ευρωσυστήματος, ιδίως μετά τη μετατροπή των τακτικών εβδομαδιαίων πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης σε δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή μετά τις 15 Οκτωβρίου (περισσότερες πληροφορίες σχετικά με αυτές τις εξελίξεις και τις πράξεις νομισματικής πολιτικής που διενήργησε η ΕΚΤ βλ. στο Πλαίσιο 3). Συνολικά, ο δείκτης EONIA υποχώρησε και διαμορφώθηκε σε 2,919% στις 3 Δεκεμβρίου, έναντι 4,308% στις 3 Σεπτεμβρίου (βλ. Διάγραμμα 19).

Πλαίσιο 3

**ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΑΠΟ ΤΙΣ 13 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ ΕΩΣ ΤΙΣ 11 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2008**

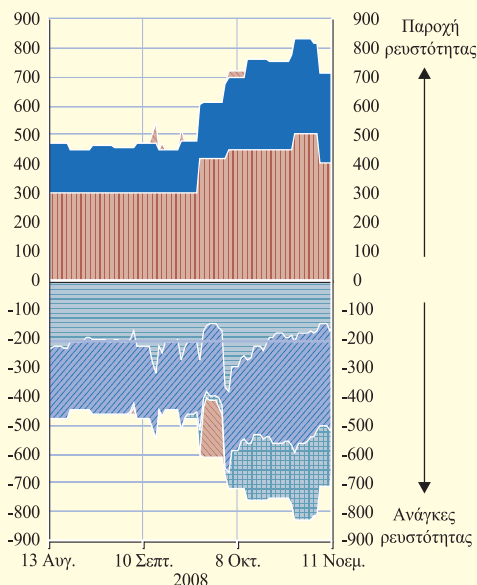
Στο παρόν Πλαίσιο περιγράφεται η διαχείριση ρευστότητας από την ΕΚΤ κατά τις τρεις περιόδους τήρησης ελάχιστων αποθεματικών που έληξαν στις 9 Σεπτεμβρίου, 7 Οκτωβρίου και 11 Νοεμβρίου 2008. Μετά την πτώχευση της Lehman Brothers στα μέσα Σεπτεμβρίου 2008, η αναταραχή στη χρηματοπιστωτική αγορά εντάθηκε περαιτέρω. Αυτό προκάλεσε επιπλέον προσκόμματα στη λειτουργία των αγορών χρήματος. Ως εκ τούτου, το Ευρωσύστημα υιοθέτησε περαιτέρω μέτρα προκειμένου να διασφαλίσει ότι οι φερέγγυες τράπεζες θα συνεχίσουν να έχουν πρόσβαση στη ρευστότητα και θα είναι σε θέση να εξακολουθήσουν τις δραστηριότητές τους.

Το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Σεπτεμβρίου, η ΕΚΤ αύξησε την “εμπροσθοβαρή” παροχή ρευστότητας με τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ) κατανέμοντας ακόμη μεγαλύτερα ποσά καθ’ υπέρβαση του ποσού αναφοράς. Στις 8 Οκτωβρίου ανακοίνωσε απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου βάσει της οποίας οι ΠΚΑ θα διεξάγονται μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή και το εύρος διακύμανσης που διαμορφώνεται από τις δύο πάγιες διευκολύνσεις (δηλ. τη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης και τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων) θα περιοριστεί συμμετρικά από τις 200 στις 100 μονάδες βάσης. Τα δύο αυτά μέτρα θα ισχύσουν για όσο διάστημα απαιτείται και τουλάχιστον έως το τέλος της πρώτης περιόδου τήρησης του 2009. Επιπλέον, στις 15 Οκτωβρίου το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να διεξαχθεί όλες τις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή έως το τέλος Μαρτίου του 2009. Παράλληλα, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης να αυξήσει τη συχνότητα αυτών των πράξεων, διενεργώντας κάθε μήνα έως το τέλος Μαρτίου 2009 δύο πράξεις τρίμηνης διάρκειας, μια πράξη εξάμηνης διάρκειας και μια πράξη με λήξη που θα αντιστοιχεί στη διάρκεια της συναφούς περιόδου τήρησης. Την αυξημένη παροχή πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης συμπλήρωσε η απόφαση – που ανακοινώθηκε την ίδια ημέρα – να διευρυνθεί ο κατάλογος των αποδεκτών ασφαλειών. Η ΕΚΤ διεύρυνε επίσης τη συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων (swap line) που έχει συνάψει με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ προκειμένου να αυξήσει την παροχή χρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ σε αντισυμ-

**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)

- ΠΚΑ: 219,9 δισεκ. ευρώ
- ΠΠΜΑ: 368,8 δισεκ. ευρώ
- υπόλοιπα τρεχούμενων λογαριασμών: 216,6 δισεκ. ευρώ (υπερβάλλοντα αποθεματικά: 1,8 δισεκ. ευρώ)
- αυτόνομοι παράγοντες: 279,1 δισεκ. ευρώ
- πράξεις εξομάλυνσης: 11,7 δισεκ. ευρώ
- καθαρή προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων: 81,3 δισεκ. ευρώ



Πηγή: ΕΚΤ.



βαλλόμενους προσφέροντας πλήρη κατανομή σε διάφορες διάρκειες, τόσο για τις πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ όσο και για τις συμφωνίες επαναγοράς.

### Οι ανάγκες του τραπεζικού συστήματος σε ρευστότητα

Τις τρεις περιόδους τήρησης υπό εξέταση, οι ημερήσιες ανάγκες των τραπεζών σε ρευστότητα – που ορίζονται ως το άθροισμα των αυτόνομων παραγόντων, των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών και των πλεονάζοντων αποθεματικών (δηλ. των υπολοίπων των τρεχούμενων λογαριασμών μείον τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά) – ανήλθαν κατά μέσο όρο σε 495,7 δισεκ. ευρώ, δηλ. αυξήθηκαν κατά 33,8 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με τα 461,9 δισεκ. ευρώ που καταγράφηκαν τις προηγούμενες τρεις περιόδους. Αυτό αντανακλά αύξηση κατά 29,3 δισεκ. ευρώ των αυτόνομων παραγόντων, κατά 3,5 δισεκ. ευρώ των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών και κατά 1,0 δισεκ. ευρώ των πλεονάζοντων αποθεματικών. Οι μέσες ημερήσιες ανάγκες σε ρευστότητα για την τήρηση των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών διαμορφώθηκαν σε 214,8 δισεκ. ευρώ, ενώ οι μέσες ημερήσιες ανάγκες σε ρευστότητα εξαιτίας των αυτόνομων παραγόντων διαμορφώθηκαν σε 279,1 δισεκ. ευρώ. Οι αυτόνομοι παράγοντες περιλαμβάνουν επίσης την επίδραση ρευστότητας που οφείλεται στις πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων οι οποίες πραγματοποιούνται στο πλαίσιο συμφωνιών ανταλλαγής νομισμάτων που έχει συνάψει η ΕΚΤ με άλλες κεντρικές τράπεζες (βλ. Διάγραμμα Α). Τα ημερήσια πλεονάζοντα αποθεματικά ανήλθαν κατά μέσο όρο σε 1,8 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα Β).

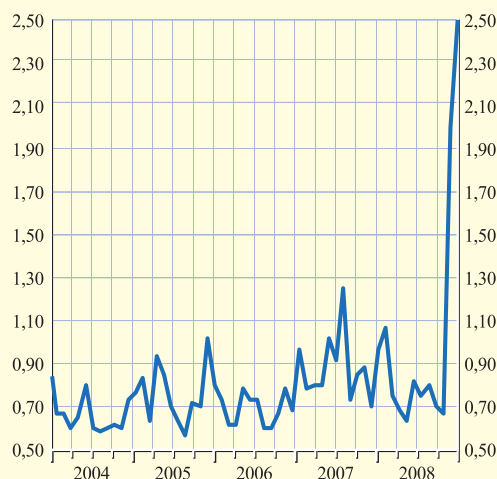
Εξαιτίας των εντάσεων στις αγορές χρήματος και της μείωσης των διατραπεζικών συναλλαγών, η ζήτηση για ρευστότητα, προκειμένου να καλυφθούν οι καθαρές διατραπεζικές θέσεις, αυξήθηκε καθώς οι τράπεζες αναζητούσαν ρευστότητα για να καλύψουν τις ακαθάριστες διατραπεζικές τους θέσεις. Εν όψει της δυσλειτουργίας της διατραπεζικής αγοράς, η ΕΚΤ αποφάσισε να εντατικοποιήσει το διαμεσολαβητικό της ρόλο, ικανοποιώντας το 100% των προσφορών των αντισυμβαλλομένων σε όλες τις πράξεις αναχρηματοδότησης μετά τις 15 Οκτωβρίου 2008. Αυτό προκάλεσε πλεονάζουσα ρευστότητα και εκτεταμένη χρήση και των δύο πάγιων διευκολύνσεων, ιδίως στην τελευταία περίοδο τήρησης υπό εξέταση. Συνολικά, η μέση καθαρή προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων διαμορφώθηκε σε 81,3 δισεκ. ευρώ τις τρεις υπό εξέταση περιόδους, σε σύγκριση με το αμελητέο ποσό που καταγράφηκε τις τρεις προηγούμενες περιόδους (βλ. Διάγραμμα Α).

### Παροχή ρευστότητας και επιτόκια

Η διενέργεια δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή για όλες τις πράξεις αναχρηματοδότησης από τις 15 Οκτωβρίου 2008 και μετά αύξησε σημαντικά το συνολικό ανεξόφλητο υπόλοιπο των πράξεων ανοικτής αγοράς (σε ευρώ). Ωστόσο, αυτό δεν επηρέασε το μερί-

### Διάγραμμα Β Πλεονάζοντα αποθεματικά<sup>1)</sup>

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



Πηγή: ΕΚΤ.

διο των ΠΠΜΑ και των ΠΚΑ στον εν λόγω συνολικό όγκο, το οποίο παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο σε περίπου 60% και 40% αντίστοιχα.

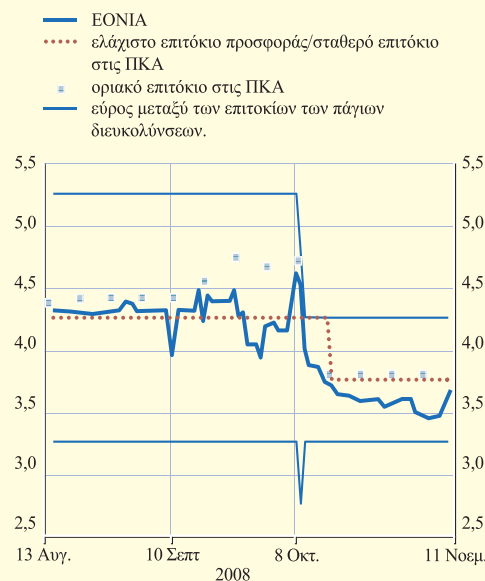
Στις 8 Οκτωβρίου το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να μειώσει το βασικό επιτόκιο πολιτικής (επί του παρόντος το σταθερό επιτόκιο που εφαρμόζεται στις ΠΚΑ) κατά 50 μονάδες βάσης σε 3,75%, με ισχύ από τις 15 Οκτωβρίου. Τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μειώθηκαν ομοίως κατά 50 μονάδες βάσης με άμεση ισχύ.

Την περίοδο τήρησης που έληξε στις 9 Σεπτεμβρίου (δηλ. πριν την ενίσχυση των εντάσεων στην αγορά) ο δείκτης EONIA ήταν σταθερός γύρω από το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς, παρά το γεγονός ότι επέδειξε τη συνήθη μεταβλητότητα προς το τέλος του μηνός και αυξήθηκε προς το τέλος της περιόδου (βλ. Διάγραμμα Γ). Την περίοδο τήρησης που έληξε

στις 7 Οκτωβρίου ο δείκτης EONIA εμφάνισε αυξημένη μεταβλητότητα εξαιτίας της σοβαρής διαταραχής στη λειτουργία των αγορών χρήματος που ξεκίνησε περίπου την περίοδο κλιμάκωσης της αναταραχής στην αγορά. Ο δείκτης EONIA αρχικά αυξήθηκε άνω του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς, προτού υποχωρήσει κάτω από αυτό μετά την παροχή από την ΕΚΤ σημαντικής πρόσθετης ρευστότητας. Ωστόσο, η απορρόφηση μέρους της ρευστότητας μέσω πράξεων εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας προκάλεσε την αύξηση του δείκτη EONIA πάνω από το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς τις δύο τελευταίες ημέρες αυτής της περιόδου τήρησης. Την περίοδο τήρησης που έληξε στις 11 Νοεμβρίου υπήρχε άφθονη ρευστότητα ως αποτέλεσμα της αυξημένης ζήτησης των τραπεζών για ρευστότητα και της εφαρμογής της πολιτικής πλήρους κατανομής της ΕΚΤ. Την περίοδο αυτή το πλεόνασμα ρευστότητας επαναπορροφήθηκε κυρίως μέσω της προσφυγής των τραπεζών στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, το επιτόκιο της οποίας ήταν μόλις 50 μονάδες βάσης χαμηλότερο από το επιτόκιο πολιτικής (αντί για 100 μονάδες βάσης, όπως συνέβαινε προωτέρω). Ως εκ τούτου, ο δείκτης EONIA διαμορφώθηκε ελαφρώς χαμηλότερα από το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης.

Διάγραμμα Γ Ο δείκτης EONIA και τα επιτόκια της ΕΚΤ

(ημερήσια επιτόκια σε ποσοστά %)



Πηγή: ΕΚΤ.

## 2.4 ΑΓΟΡΕΣ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

Τους τρεις τελευταίους μήνες οι αγορές ομολόγων ήταν ιδιαίτερα ευμετάβλητες, καθώς έλαβε νέα ώθηση η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές και εντάθηκαν οι ανησυχίες σχετικά με τις παγκόσμιες μακροοικονομικές προοπτικές. Συνολικά, την περίοδο μεταξύ τέλους Αυγούστου και αρχών Δεκεμβρίου, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων υποχώρησαν στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ, ενώ παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες στην Ιαπωνία. Η τεκμαρτή μεταβλητότητα της αγοράς ομολόγων αυξήθηκε σημαντικά στις μεγάλες αγορές. Οι μεσομακροπρόθεσμες προσδοκίες των αγορών για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ (και τα συναφή ασφά-

λιστρα κινδύνου), όπως αντανακλώνται στους ρυθμούς πληθωρισμού νεκρού σημείου, υποχώρησαν έντονα, αντικατοπτρίζοντας την πτώση των τιμών του πετρελαίου και την επιδείνωση των προοπτικών για την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Ωστόσο, οι μετατοπίσεις κεφαλαίων στις αγορές των τιμαριθμοποιημένων πράξεων ανταλλαγής και των ομολόγων παρεμποδίζουν την ερμηνεία των δεικτών για τις προσδοκίες όσον αφορά τον πληθωρισμό που βασίζονται σε στοιχεία από την αγορά. Τέλος, η διαφορά των αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ διευρύνθηκε σημαντικά, καθώς κλιμακώνονταν οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

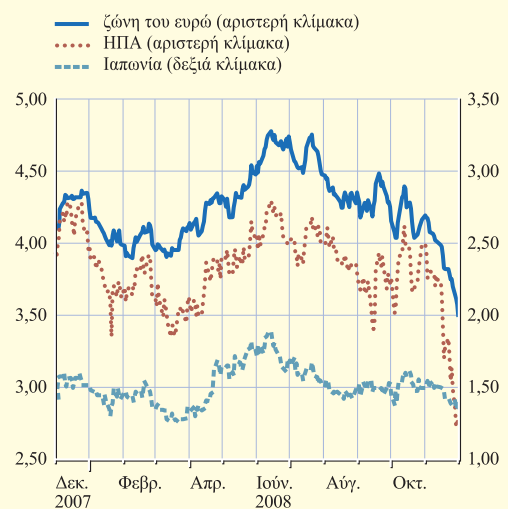
Από το τέλος Αυγούστου έως τις 3 Δεκεμβρίου, οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων υποχώρησαν κατά περίπου 83 μονάδες βάσης στη ζώνη του ευρώ και κατά περίπου 111 μονάδες βάσης στις ΗΠΑ. Στις 3 Δεκεμβρίου οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων διαμορφώθηκαν σε 3,5% στη ζώνη του ευρώ και 2,7% στις ΗΠΑ (βλ. Διάγραμμα 20). Ως εκ τούτου, η διαφορά του ονομαστικού δεκαετούς επιτοκίου των κρατικών ομολόγων ανάμεσα στις ΗΠΑ και τη ζώνη του ευρώ διευρύνθηκε κατά περίπου 30 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε στις -75 μονάδες βάσης στο τέλος της υπό εξέταση περιόδου. Στην Ιαπωνία, η απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητη και διαμορφώθηκε σε 1,4% στις 3 Δεκεμβρίου.

Η αβεβαιότητα των αγορών σχετικά με τη βραχυπρόθεσμη εξέλιξη των αποδόσεων των ομολόγων, όπως μετρείται από την τεκμαρτή μεταβλητότητα της αγοράς ομολόγων, αυξήθηκε σημαντικά σε όλες τις μεγάλες αγορές στο πλαίσιο των ενισχυμένων εντάσεων στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές. Τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ, η τεκμαρτή μεταβλητότητα των ομολόγων έφθασε σε επίπεδα που υπερβαίνουν τα σημεία κορύφωσης που παρατηρήθηκαν στις αρχές της δεκαετίας του 2000.

Από το τέλος Αυγούστου, οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές χαρακτηρίζονται από μεγάλη αναταραχή και αβεβαιότητα, η οποία έχει κάνει τις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ ιδιαίτερα ευμετάβλητες. Κατά τη διάρκεια του Σεπτεμβρίου, η μεταβλητότητα ήταν ιδιαίτερα έντονη στις ΗΠΑ μετά την κατάρρευση σημαντικών φορέων του χρηματοπιστωτικού συστήματος και τη συνειδητοποίηση ότι χρειάζεται αυξημένη κρατική στήριξη προκειμένου να σταθεροποιηθεί το σύστημα. Ειδικότερα, μετά την πτώχευση της Lehman Brothers στα μέσα Σεπτεμβρίου, η αβεβαιότητα στις αγορές ομολόγων των ΗΠΑ αυξήθηκε. Έως τα τέλη Σεπτεμβρίου η εξάπλωση της αστάθειας στις αγορές της Ευρώπης και άλλων ανεπτυγμένων χωρών γινόταν ολοένα και πιο προφανής εντείνοντας και τη μεταβλητότητα της αγοράς ομολόγων στη ζώνη του ευρώ. Στο πλαίσιο αυτό, η μεταβλητότητα των αγορών ομολόγων ίσως συνδυάστηκε με περιόδους αναζήτησης ασφαλέστερων και ρευστότερων τοποθετήσεων που έστρεψαν τους επενδυτές προς τα κρατικά ομόλογα, προκαλώντας άνοδο των

**Διάγραμμα 20** Αποδόσεις μακροπρόθεσμων ομολόγων του Δημοσίου

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



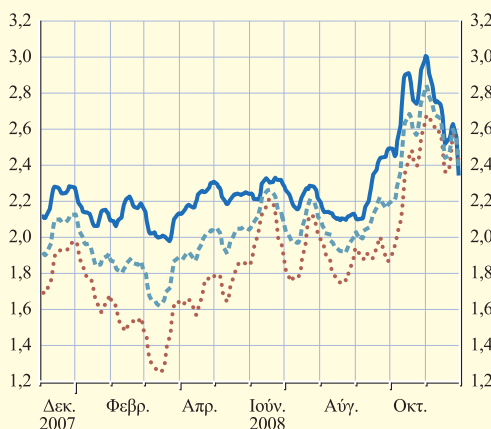
Πηγές: Bloomberg και Reuters.

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

**Διάγραμμα 21** Πραγματικές αποδόσεις ομολόγων

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

- αποδόσεις πενταετών τιμαριθμοποιημένων ομολόγων για ορίζοντα πέντε ετών (forward)
- ..... αποδόσεις πενταετών τιμαριθμοποιημένων ομολόγων (spot)
- αποδόσεις δεκαετών τιμαριθμοποιημένων ομολόγων (spot)

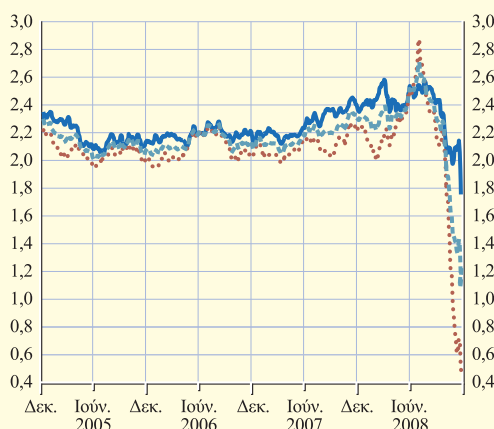


Πηγές: Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

**Διάγραμμα 22** 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, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία)

- ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου με βάση προθεσμιακές συναλλαγές 5 ετών, 5 έτη μετά
- ..... ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου με βάση άμεσες συναλλαγές σε 5 έτη
- ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου με βάση άμεσες συναλλαγές σε 10 έτη



Πηγές: Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

τιμών και υποχώρηση των αποδόσεων. Μολονότι τα κρατικά μέτρα στήριξης που λήφθηκαν τον Οκτώβριο κατόρθωσαν να σταθεροποιήσουν κάπως το χρηματοπιστωτικό σύστημα, τα μακροοικονομικά στοιχεία υποδεικνύουν σημαντική επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης. Ειδικότερα, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ υποχώρησαν έντονα το Νοέμβριο καθώς οι μακροοικονομικές προοπτικές επιδεινώθηκαν σημαντικά και το Εθνικό Γραφείο Οικονομικών Μελετών ανακοίνωσε ότι η οικονομία των ΗΠΑ βρίσκεται σε ύφεση από το Δεκέμβριο του 2007. Έως το τέλος Νοεμβρίου, οι κυβερνήσεις των ΗΠΑ και της Ευρώπης ανακοίνωσαν μέτρα ενίσχυσης της εμπιστοσύνης των καταναλωτών, στηρίζοντας την οικονομική δραστηριότητα και διασφαλίζοντας ότι θα υπάρχουν διαθέσιμες πιστώσεις για τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Τα μέτρα που ανακοινώθηκαν έτυχαν αρχικά θετικής υποδοχής από τις αγορές, αλλά η αβεβαιότητα εξακολούθει να κυριαρχεί καθώς η υλοποίηση και η οικονομική επίδραση αυτών των σχεδίων επαναξιολογούνται διαρκώς. Επιπλέον, οι πιθανοί δημοσιονομικοί κίνδυνοι που προκύπτουν από τέτοιες κρατικές παρεμβάσεις προκάλεσαν αύξηση του πιστωτικού κινδύνου για το δημόσιο τομέα και επομένως μικρότερη υποχώρηση των επιτοκίων από ό,τι θα είχε συμβεί διαφορετικά (βλ. και Πλαίσιο 4).

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων τιμαριθμοποιημένων κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν τους τελευταίους τρεις μήνες, παρά την επιδείνωση της πραγματικής οικονομίας. Η εξέλιξη αυτή ήταν ιδιαίτερα έντονη το Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο, όταν η χαμηλή ρευστότητα και τεχνικοί παράγοντες στην αγορά τιμαριθμοποιημένων ομολόγων προκάλεσαν την εκτόξευση των πραγματικών αποδόσεων (βλ. Διάγραμμα 21). Στη διάρκεια του Νοεμβρίου, καθώς οι ανησυχίες για τις μακροοικονομικές προοπτικές επηρέασαν σημαντικά τις χρηματοπιστωτικές αγορές, οι πραγ-

ματικές αποδόσεις μειώθηκαν, αντιστρέφοντας εν μέρει την αλματώδη άνοδο που παρατηρήθηκε τους προηγούμενους δύο μήνες.

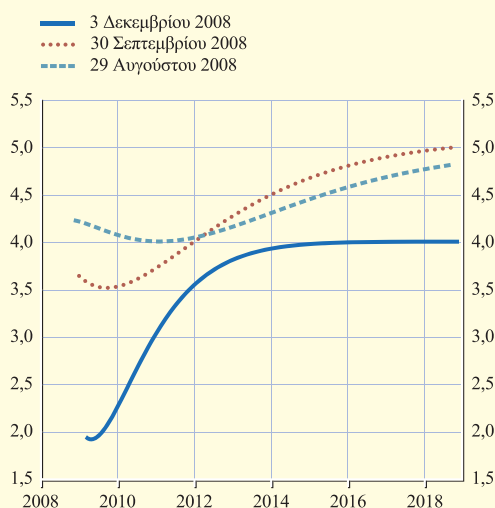
Τους τρεις τελευταίους μήνες, η καθαρή επίδραση από τη μείωση των ονομαστικών αποδόσεων των ομολόγων και από την αύξηση των πραγματικών αποδόσεων συνοψίστηκε στην έντονη υποχώρηση των ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου. Ο τεκμαρτός μελλοντικός πληθωρισμός νεκρού σημείου στη ζώνη του ευρώ – που υπό κανονικές συνθήκες αποτελεί αρκετά αξιόπιστο δείκτη των μακροπρόθεσμων προσδοκιών των αγορών για τον πληθωρισμό και των συναφών ασφαλιστρών κινδύνου – υποχώρησε κατά 56 μονάδες βάσης μεταξύ τέλους Αυγούστου και 3 Δεκεμβρίου. Στο τέλος της υπό εξέταση περιόδου ο πληθωρισμός νεκρού σημείου μετά από πέντε έτη για ορίζοντα πέντε ετών διαμορφώθηκε σε 1,8% (βλ. Διάγραμμα 22). Η υποχώρηση του πληθωρισμού νεκρού σημείου ήταν ακόμη πιο έντονη εάν ληφθούν υπόψη οι τρέχοντες ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου. Στην υπό εξέταση περίοδο, οι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου μετά από πέντε και δέκα έτη με βάση τους τρέχοντες ρυθμούς υποχώρησαν κατά 157 και 107 μονάδες βάσης αντίστοιχα. Η πτώση των τιμών του πετρελαίου και οι ανησυχίες σχετικά με τις προοπτικές της πραγματικής οικονομίας συνέβαλαν στην υποχώρηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό. Ωστόσο, όπως αναφέρθηκε νωρίτερα, η εξέλιξη του πληθωρισμού νεκρού σημείου αντανάκλα επίσης εν μέρει τεχνικούς παράγοντες που προκαλούν μετατοπίσεις κεφαλαίων στις αγορές τιμαριθμοποιημένων ομολόγων.

Μεταξύ τέλους Αυγούστου και 3 Δεκεμβρίου η καμπύλη των τεκμαρτών προθεσμιικών επιτοκίων μίας ημέρας για τα κρατικά ομόλογα της ζώνης του ευρώ μετατοπίστηκε γενικά προς τα κάτω, αν και ήταν πιο έντονη στους βραχυπρόθεσμους και μεσοπρόθεσμους χρονικούς ορίζοντες (βλ. Διάγραμμα 23). Η μετατόπιση της καμπύλης των τεκμαρτών προθεσμιικών επιτοκίων μπορεί να συνδέεται με την αναμενόμενη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας και, γενικότερα, με τη μεταβολή των προσδοκιών των επενδυτών σχετικά με την πορεία των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων σε βραχείς και μεσαίους χρονικούς ορίζοντες.

Μετά την πτώχευση της Lehman Brothers στα μέσα Σεπτεμβρίου, η διαφορά των αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ διευρύνθηκε έντονα, συμβαδίζοντας με την επανεκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου παγκοσμίως. Αυτή η τάση συνεχίστηκε και στην υπόλοιπη υπό εξέταση περίοδο για τα εταιρικά ομόλογα χαμηλότερης διαβάθμισης, ενώ η διεύρυνση της διαφοράς των αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων κατηγορίας AAA- και AA- σταθεροποιήθηκε. Μεταξύ τέλους Αυγούστου και 3 Δεκεμβρίου, η διαφορά των αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων κατηγορίας BBB- και υψηλής απόδοσης διευρύνθηκε κατά περίπου 334 και 1.362 μονάδες βάσης αντίστοιχα.

**Διάγραμμα 23 Τεκμαρτά προθεσμιικά επιτόκια μίας ημέρας στη ζώνη του ευρώ**

(ποσοστά % ετησίως, ημερησία στοιχεία)



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

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

Όσον αφορά τη διάκριση μεταξύ του χρηματοπιστωτικού και του μη χρηματοπιστωτικού τομέα, η αύξηση της διαφοράς των αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων κατηγορίας BBB- στην υπό εξέταση περίοδο ήταν ίση με περίπου 850 και 280 μονάδες βάσης αντίστοιχα. Αυτές οι εξελίξεις αντανακλούν την αβεβαιότητα της αγοράς σχετικά με την κατάσταση του χρηματοπιστωτικού τομέα, καθώς και τη μεγεθυνόμενη επίδραση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής στις μακροοικονομικές προοπτικές. Όσον αφορά τα εταιρικά ομόλογα υψηλότερης διαβάθμισης, η εφαρμογή σχεδίων διάσωσης από τις κυβερνήσεις την περίοδο αυτή οδήγησε στον περιορισμό της αύξησης της διαφοράς αποδόσεων.

#### Πλαίσιο 4

##### ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΥΠΟΘΕΣΕΩΝ ΓΙΑ ΤΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗΝ ΚΑΜΠΥΛΗ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Οι μακροοικονομικές προβολές<sup>1</sup> των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος βασίζονται σε ένα σύνολο τεχνικών υποθέσεων για τη μελλοντική τιμή ορισμένων μεταβλητών, συμπεριλαμβανομένων των μακροπρόθεσμων επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ, τα οποία ορίζονται ως οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων. Το παρόν πλαίσιο περιγράφει πώς υπολογίζονται οι τεχνικές υποθέσεις για τα μακροπρόθεσμα επιτόκια για τους σκοπούς των προβολών του Ευρωσυστήματος.

Από τις μακροοικονομικές προβολές του Ιουνίου 2008 και εξής, οι υποθέσεις για τα μακροπρόθεσμα επιτόκια βασίζονται στα στατιστικά στοιχεία της καμπύλης αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ που δημοσιεύονται καθημερινά στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.<sup>2</sup> Μέχρι τότε, οι υποθέσεις για τη διαμόρφωση των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων υπολογίζονταν έμμεσα με βάση μια εκτιμώμενη καμπύλη επιτοκίων των πράξεων ανταλλαγής, διορθωμένη σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες παρατηρηθείσες διαφορές μεταξύ του επιτοκίου των πράξεων ανταλλαγής δεκαετούς διάρκειας και των επιτοκίων των κρατικών ομολόγων ίδιας διάρκειας στη ζώνη του ευρώ. Αφότου άρχισαν να δημοσιεύονται στατιστικά στοιχεία για την καμπύλη αποδόσεων των κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ, η ποιότητα και η διαθεσιμότητα των στοιχείων για την καμπύλη των συναφών ονομαστικών αποδόσεων έχουν βελτιωθεί σημαντικά, και κατ'επέκταση έχει ενισχυθεί η συνέπεια της μεθοδολογίας υπολογισμού των τεχνικών υποθέσεων για τα μακροπρόθεσμα επιτόκια.

Στο πλαίσιο των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, γίνεται δεκτό ότι οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων εξελίσσονται σύμφωνα με τις επικρατούσες προσδοκίες της αγοράς. Οι προσδοκίες της αγοράς, με τη σειρά τους, εξισώνονται με τα επίπεδα, στο μέσο του τριμήνου, των προθεσμιακών αποδόσεων δεκαετών κρατικών ομολόγων που εκδίδονται στο άρτιο (“άρτιες προθεσμιακές αποδόσεις”) για κάθε μελλοντικό ημερολογιακό τρίμηνο του ορίζοντα προβολής (ο οποίος φθάνει έως και τα τρία έτη), όπως προκύπτουν από την καμπύλη των επιτοκίων, μετρούμενη την τελευταία ημερομηνία που καλύπτουν τα στατιστικά στοιχεία για όλες τις τεχνικές υποθέσεις (“καταληκτική ημερομηνία” – cut-off date).<sup>3</sup> Οι υποθέσεις για

1 Περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος βλ. στην Ενότητα 6 του παρόντος Μηνιαίου Δελτίου.

2 Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τα στοιχεία για την καμπύλη αποδόσεων των κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ βλ. στο άρθρο με τίτλο “Οι νέες καμπύλες αποδόσεων στη ζώνη του ευρώ” στο τεύχος Φεβρουαρίου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου. Πιο πρόσφατα στοιχεία και μεθοδολογικές επεξηγήσεις βλ. στην ιστοσελίδα <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/jc/html/index.en.html>.

3 Η εξίσωση των προσδοκιών της αγοράς για τα μακροπρόθεσμα επιτόκια προς τα αντίστοιχα προθεσμιακά επιτόκια αμβλύνει την πιθανή επίδραση των ασφαλιστών που συνδέονται με τη διάρκεια των ομολόγων.

το α' τρίμηνο του ορίζοντα πρόβλεψης (τρέχον τρίμηνο) λαμβάνονται ως ίσες με ένα χρονικά σταθμισμένο μέσο όρο αφενός των μέσων αποδόσεων των δεκαετών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ που έχουν παρατηρηθεί στη διάρκεια του εν λόγω τριμήνου και έως την καταληκτική ημερομηνία των υποθέσεων και αφετέρου της εκτιμώμενης απόδοσης για το τέλος του ίδιου τριμήνου, όπως προκύπτει από την καμπύλη αποδόσεων στη ζώνη του ευρώ κατά την καταληκτική ημερομηνία.

Προκειμένου να εκτιμηθούν τα επίπεδα των μακροπρόθεσμων επιτοκίων για τις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ, προστίθενται ή αφαιρούνται οι υφιστάμενες διαφορές αποδόσεων έναντι της ζώνης του ευρώ. Αυτές οι διαφορές αποδόσεων, που θεωρούνται σταθερές στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, υπολογίζονται ως οι μέσες διαφορές αποδόσεων για κάθε χώρα της ζώνης του ευρώ που παρατηρήθηκαν τις δύο τελευταίες εβδομάδες πριν από την καταληκτική ημερομηνία.

Όπως προαναφέρθηκε, οι άριτες προθεσμιακές αποδόσεις χρησιμοποιούνται για τις υποθέσεις που αφορούν τα μακροπρόθεσμα επιτόκια. Η νέα καμπύλη αποδόσεων της ζώνης του ευρώ που καταρτίζεται από την ΕΚΤ επιτρέπει τον υπολογισμό των άριτων αποδόσεων, οι οποίες παρουσιάζουν στενή εννοιολογική συνάφεια με τις αποδόσεις στη λήξη. Η άρτια απόδοση ορίζεται ως η απόδοση στη λήξη ενός υποθετικού ομολόγου που εκδίδεται ή αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην άρτια ονομαστική αξία του (δηλ. η τρέχουσα αξία του ισούται με την αξία εξόφλησης). Για μια δεδομένη καμπύλη επιτοκίων, η αξία ενός υποθετικού ομολόγου μπορεί πάντοτε να εξισωθεί με την αξία στο άρτιο εφόσον προσαρμοστεί αναλόγως το τοκομερίδιο.

Η χρήση των άριτων αποδόσεων προσφέρει το πλεονέκτημα ότι τα τοκομερίδια προσδιορίζονται ενδογενώς. Αντί να χρησιμοποιείται ένα αυθαίρετο τοκομερίδιο κάποιου ομολόγου αναφοράς και να θεωρείται ότι αυτό παραμένει σταθερό σε όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, οι άριτες προθεσμιακές αποδόσεις βασίζονται στη σιωπηρή παραδοχή ότι τα τοκομερίδια εξελίσσονται σύμφωνα με την καμπύλη αποδόσεων. Επιπλέον, οι υπολογισμοί από τους οποίους προκύπτουν οι άριτες προθεσμιακές αποδόσεις είναι σχετικά απλοί, διαφανείς και μπορούν να αναπαραχθούν εύκολα. Οι άριτες αποδόσεις που προκύπτουν από την καμπύλη αποδόσεων που καταρτίζει η ΕΚΤ στην οποία συμπεριλαμβάνονται όλα τα ομόλογα της κεντρικής κυβέρνησης κατηγορίας από Α- έως AAA (σε αντιδιαστολή με την καμπύλη που αφορά μόνο τα ομόλογα κατηγορίας AAA), υπολογίζονται διότι ποσοτικά και εννοιολογικά είναι πλησιέστερες προς την ιστορική σειρά των μέσων αποδόσεων των δεκαετών ομολόγων.<sup>4</sup>

Από τη νέα καμπύλη αποδόσεων που καταρτίζει η ΕΚΤ, μπορούν να υπολογιστούν άμεσα οι άριτες προθεσμιακές αποδόσεις ως εξής:

$$R_t(h) = \frac{D_t(h) - D_t(h+10)}{\sum_{m=1}^{10} D_t(h+m)}$$

όπου  $h$  είναι η διαφορά, εκφραζόμενη σε έτη, μεταξύ του μέσου του ημερολογιακού τριμήνου για το οποίο πρέπει να υπολογιστεί η άρτια προθεσμιακή απόδοση και της καταληκτικής ημε-

<sup>4</sup> Τα ιστορικά στοιχεία για τις αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων για το σύνολο της ζώνης του ευρώ υπολογίζονται με βάση τις εναρμονισμένες αποδόσεις των εθνικών κρατικών ομολόγων σταθμισμένες ως προς το ΑΕΠ (έως το Δεκέμβριο του 1998) και την ονομαστική αξία των κυκλοφορούντων κρατικών ομολόγων δεκαετούς διάρκειας (από τον Ιανουάριο του 1999 και εξής). Η μέση διαφορά μεταξύ αυτής της σειράς και της δεκαετούς άριτας απόδοσης από την καμπύλη αποδόσεων όλων των ομολόγων της ζώνης του ευρώ ανέρχεται σε μόλις 4 μονάδες βάσης για το σύνολο του δείγματος των διαθέσιμων ημερήσιων στοιχείων (που ξεκινούν από την 1η Ιανουαρίου 2007) και 3 μονάδες βάσης στις 14 Νοεμβρίου 2008 (καταληκτική ημερομηνία για τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2008).

ρομηνίας της προβολής,  $Dt$  είναι ο συντελεστής προεξόφλησης, ο οποίος υπολογίζεται από την απόδοση ομολόγου με μηδενικό τοκομερίδιο που προκύπτει από τις εκτιμώμενες παραμέτρους της καμπύλης αποδόσεων.<sup>5</sup>

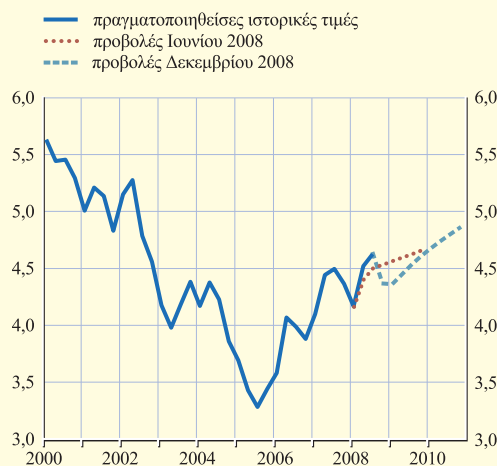
Στο διάγραμμα φαίνονται οι υποθέσεις για τα μακροπρόθεσμα επιτόκια στις οποίες στηρίζονται οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομένων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2008, όπως περιγράφονται στην Ενότητα 6 του παρόντος τεύχους του Μηνιαίου Δελτίου.

Σύμφωνα με στοιχεία έως και τις 14 Νοεμβρίου 2008 (καταληκτική ημερομηνία για τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομένων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2008), τα μακροπρόθεσμα επιτόκια θεωρείται ότι θα αυξηθούν ελαφρώς, από 4,2% την καταληκτική ημερομηνία σε 4,5% κατά μέσο όρο το 2009 και 4,7% το 2010. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομένων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2008, οι υποθέσεις για τα μακροπρόθεσμα επιτόκια για το 2009 έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 15 μονάδες βάσης περίπου κατά μέσο όρο. Αυτές οι σχετικά μικρές αναθεωρήσεις πραγματοποιήθηκαν παρά τις σημαντικές αναθεωρήσεις προς τα κάτω των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων προσδοκιών των αγορών για το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης και τον πληθωρισμό μεταξύ Ιουνίου και Δεκεμβρίου 2008. Φαίνεται δε ότι σε κάποιο βαθμό αντανακλούν τα αυξημένα ασφάλιστρα πιστωτικού κινδύνου που ενσωματώνονται στις αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στις χώρες της ζώνης του ευρώ, εν όψει των δυνητικών κινδύνων για τα δημόσια οικονομικά λόγω των κρατικών παρεμβάσεων προς αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης.<sup>6</sup>

Συμπερασματικά, η χρήση των άρτιων προθεσμιακών αποδόσεων που προκύπτουν από την καμπύλη αποδόσεων, όπως την εκτιμά η ΕΚΤ, επιτρέπει να υπολογίζονται με συνέπεια και διαφάνεια οι υποθέσεις για τα μακροπρόθεσμα επιτόκια στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομένων του Ευρωσυστήματος.

#### Υποθέσεις για τα μακροπρόθεσμα επιτόκια στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομένων του Ευρωσυστήματος

(ποσοστά % ετησίως, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: EuroMTS, Reuters, ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι πραγματικές ιστορικές τιμές έως και την τελευταία ημερομηνία που καλύπτουν τα στατιστικά στοιχεία αντιπροσωπεύουν το σταθμισμένο μέσο όρο των εναρμονισμένων αποδόσεων έως τη λήξη των εθνικών κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ με διάρκειες περίπου δέκα ετών. Οι συντελεστές στάθμισης είναι τα ονομαστικά υπόλοιπα των κρατικών ομολόγων αντίστοιχης διάρκειας.

5 Η απόδοση ομολόγου με μηδενικό τοκομερίδιο για μια δεδομένη διάρκεια  $m$  υπολογίζεται ως εξής:

$$y(m) = \beta_0 + \beta_1 \left( \frac{1 - \exp\left(-\frac{m}{\tau_1}\right)}{\frac{m}{\tau_1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{1 - \exp\left(-\frac{m}{\tau_1}\right) - \exp\left(-\frac{m}{\tau_2}\right)}{\frac{m}{\tau_1}} \right) + \beta_3 \left( \frac{1 - \exp\left(-\frac{m}{\tau_2}\right) - \exp\left(-\frac{m}{\tau_3}\right)}{\frac{m}{\tau_2}} \right)$$

όπου  $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \tau_1, \tau_2$  είναι οι εκτιμώμενες παράμετροι της καμπύλης αποδόσεων για τη ζώνη του ευρώ. Ο συντελεστής προεξόφλησης δίνεται από την εξίσωση:

$$D_t(m) = \exp\left(-\frac{y(m)m}{100}\right)$$

6 Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Πρόσφατη διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων των κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ" στο τεύχος Νοεμβρίου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου.



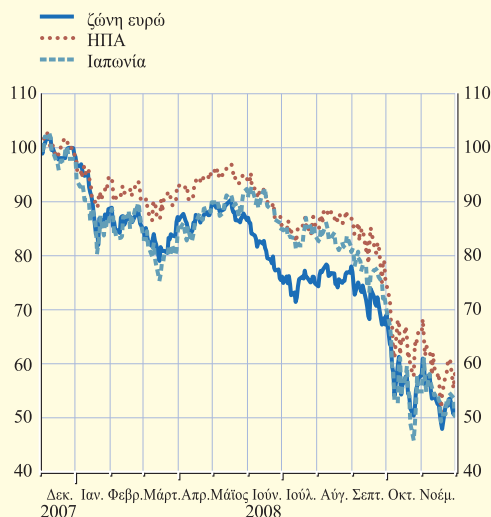
## 2.5 ΑΓΟΡΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

Τους τρεις τελευταίους μήνες, οι ευρείς χρηματιστηριακοί δείκτες υποχώρησαν σημαντικά παγκοσμίως. Στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ, οι τιμές των μετοχών μειώθηκαν κατά 32%, ενώ η χρηματιστηριακή αγορά της Ιαπωνίας κατέγραψε πτώση κατά 39%. Σε μεγάλο βαθμό, αυτές οι εξελίξεις αντανακλούν τις αυξημένες ανησυχίες των αγορών σχετικά με την ευρωστία του τραπεζικού τομέα και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι ανησυχίες σχετικά με τις επιπτώσεις της συνεχιζόμενης κρίσης στην πραγματική οικονομία επηρέασαν επίσης σημαντικά τις τιμές των μετοχών. Στο πλαίσιο αυτό, η αβεβαιότητα στη χρηματιστηριακή αγορά, όπως μετρείται από την τεκμαρτή μεταβλητότητα, διαμορφώθηκε σε επίπεδα που είχαν να παρατηρηθούν από την κατάρρευση των χρηματιστηριακών αγορών το 1987.

Μεταξύ τέλους Αυγούστου και 3 Δεκεμβρίου, η καθοδική πορεία των χρηματιστηρίων εκ νέου που παρατηρείται από τα μέσα του 2007 επιταχύνθηκε, και η κυκλική τους κάμψη έφθασε στο κατώτερο σημείο της. Στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ, οι ευρείς χρηματιστηριακοί δείκτες, όπως μετρούνται από το δείκτη Dow Jones EURO STOXX και το δείκτη Standard and Poor's 500, υποχώρησαν κατά 32% εν μέσω της κλιμάκωσης της αναταραχής στη χρηματοπιστωτική αγορά την περίοδο αυτή (βλ. Διάγραμμα 24). Παράλληλα, οι τιμές των μετοχών στην Ιαπωνία, όπως μετρώνται από το δείκτη Nikkei 225, σημείωσαν πτώση κατά 39%.

**Διάγραμμα 24** Δείκτες χρηματιστηριακών τιμών

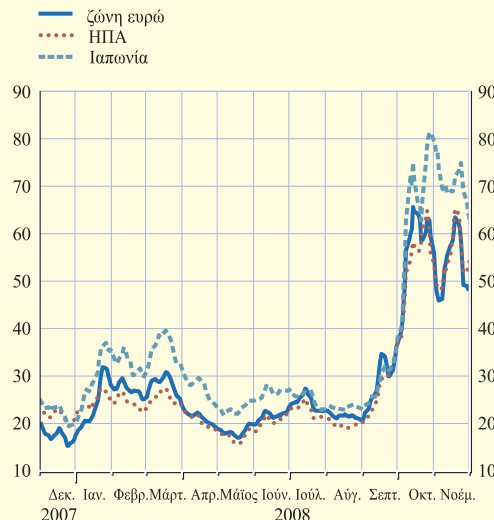
(3 Δεκεμβρίου 2007 = 100, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Reuters και Thomson Financial Datastream.  
Σημείωση: Ευρύς 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 25** Τεκμαρτή μεταβλητότητα της χρηματιστηριακής αγοράς

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



Πηγή: Bloomberg.  
Σημειώσεις: Οι στατιστικές σειρές της τεκμαρτής μεταβλητότητας αντανακλούν την προσδοκώμενη τυπική απόκλιση των εκατοστιαίων μεταβολών των τιμών των μετοχών για περίοδο έως και τριών μηνών, όπως τεκμαίρεται από τις τιμές των δικαιωμάτων προαρέσεως 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.

Στη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου, οι χρηματιστηριακές αγορές χαρακτηρίστηκαν από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας, όπως μετρείται τόσο από την τεκμαρτή μεταβλητότητα που προκύπτει από τα δικαιώματα προαίρεσως (βλ. Διάγραμμα 25) όσο και από τις καθημερινές διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών. Η μεταβλητότητα των μετοχών αυξήθηκε από τα ήδη υψηλά επίπεδα και κορυφώθηκε τον Οκτώβριο σε επίπεδα που είχαν να παρατηρηθούν από την κατάρρευση της χρηματιστηριακής αγοράς το 1987. Στο πλαίσιο αυτό, τα ασφάλιστρα κινδύνου των μετοχών στις σημαντικότερες χρηματιστηριακές αγορές δείχνουν να αυξήθηκαν, συμβάλλοντας στην υποχώρηση των τιμών των μετοχών. Αν και υποχώρησε κάπως στις αρχές Νοεμβρίου, η τεκμαρτή μεταβλητότητα των χρηματιστηριακών αγορών ενισχύθηκε εκ νέου στο τέλος της υπό εξέταση περιόδου.

Μολονότι οι χρηματιστηριακές αγορές ακολουθούν καθοδική πορεία επί αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα, αυτή η τάση επιταχύνθηκε στο τέλος Σεπτεμβρίου και στις αρχές Οκτωβρίου. Η αβεβαιότητα σχετικά με τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος έγινε εντονότερη μετά την κρατικοποίηση οργανισμών που παρέχουν χρηματοδότηση υπό καθεστώς κρατικής εγγύησης, όπως οι Fannie Mae και Freddie Mac, καθώς και μετά την πτώχευση της Lehman Brothers και τις ανησυχίες σχετικά με τη βιωσιμότητα της AIG και άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Παρά την ανάληψη υποστηρικτικών πρωτοβουλιών από το κράτος προκειμένου να σταθεροποιηθεί το χρηματοπιστωτικό σύστημα, η αβεβαιότητα όσον αφορά την έγκριση και την υλοποίησή τους συνέχισε να επηρεάζει αρνητικά τις αγορές. Στη διάρκεια του Οκτωβρίου και του Νοεμβρίου, ο αντίκτυπος της αναταραχής τόσο στην εμπιστοσύνη των καταναλωτών και στις επιχειρηματικές προσδοκίες όσο και στην πραγματική οικονομία αποτέλεσε παράγοντα επίτασης της ανησυχίας στις αγορές. Μολονότι οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες έλαβαν μέτρα στήριξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της ευρύτερης οικονομίας, η αβεβαιότητα και το αρνητικό κλίμα σχετικά με τις μελλοντικές εξελίξεις συνέχισαν να κυριαρχούν στη χρηματιστηριακή αγορά.

Η αρνητική τάση της χρηματιστηριακής αγοράς τους τρεις τελευταίους μήνες ενισχύθηκε από την εξέλιξη της κερδοφορίας. Ο ρυθμός αύξησης των πραγματικών ετήσιων κερδών που υπο-

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- τικές τομέες	Υπηρε- σίες υγείας	Βιομη- χανία	Τεχνο- λογία	Τηλεπi- κοινω- νίες	Κοινή ωφέλεια	EURO STOXX
<b>Μερίδιο κλάδου στη χρηματιστηριακή αξία</b> (στοιχεία τέλους περιόδου)	7,1	7,0	12,0	8,3	24,2	4,2	11,1	4,8	10,0	11,4	100,0
<b>Μεταβολές τιμών</b> (στοιχεία τέλους περιόδου)											
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
2008 β' τρ.	7,9	-13,9	-14,7	12,7	-14,8	-0,2	-7,0	-10,7	-5,8	0,6	-7,3
2008 γ' τρ.	-25,0	-5,9	0,1	-22,9	-11,1	-6,3	-17,4	-9,9	-1,3	-14,6	-12,1
Οκτώβριος	-22,2	-8,1	-5,0	-8,9	-26,3	-1,1	-21,6	-14,5	-5,6	-12,3	-15,9
Νοέμβριος	-5,4	-1,0	-15,0	-4,4	-10,9	-9,6	0,6	-8,4	4,2	-4,4	-6,4
29 Αυγ. - 3 Δεκ.	-43,7	-18,8	-22,4	-30,2	-43,9	-16,4	-35,5	-38,3	-3,9	-28,6	-32,2

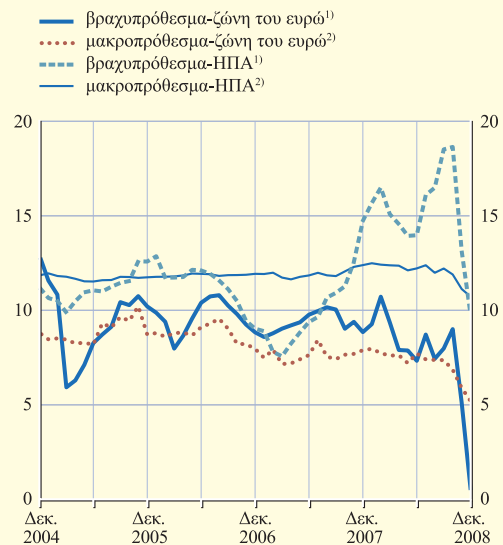
Πηγές: Thomson Financial Datastream και υπολογισμοί της EKT.

λογίζεται με βάση τα κέρδη ανά μετοχή των επιχειρήσεων που περιλαμβάνονται στο δείκτη Dow Jones EURO STOXX, ήταν αρνητικός τους τρεις μήνες υπό εξέταση και υποχώρησε σε -10%, σε δωδεκάμηνη βάση το Νοέμβριο. Οι προσδοκίες για την κερδοφορία αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω βαθμιαία. Τα δημοσιευμένα κέρδη των επιχειρήσεων που περιλαμβάνονται στο δείκτη Dow Jones EURO STOXX διαμορφώθηκαν κατά μέσο όρο 8% χαμηλότερα από τις προσδοκίες για το β' τρίμηνο, ενώ τα πραγματικά κέρδη ήταν μέχρι στιγμής ελαφρώς χαμηλότερα από τις προσδοκίες για το γ' τρίμηνο. Ο προβλεπόμενος ρυθμός αύξησης των κερδών ανά μετοχή για το επόμενο δωδεκάμηνο υποχώρησε από 8% στα τέλη Αυγούστου σε 3% στα τέλη Νοεμβρίου, ενώ ο προβλεπόμενος ρυθμός αύξησης πιο μακροπρόθεσμα υποχώρησε από 7% σε 5% την ίδια περίοδο (βλ. Διάγραμμα 26).

Τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ οι μεγαλύτερες απώλειες της χρηματιστηριακής αγοράς καταγράφηκαν στο χρηματοπιστωτικό τομέα, αν και ο μη χρηματοπιστωτικός τομέας επλήγη επίσης σε μεγάλο βαθμό. Συνολικά, μεταξύ τέλους Αυγούστου και 3 Δεκεμβρίου, οι μετοχές του χρηματοπιστωτικού τομέα στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ υποχώρησαν κατά περίπου 39% και 44% αντίστοιχα, ενώ οι τιμές των μετοχών του μη χρηματοπιστωτικού τομέα υποχώρησαν κατά περίπου 32% στις ΗΠΑ και κατά 29% στη ζώνη του ευρώ. Μεταξύ των κλάδων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα, οι μετοχές των βασικών υλών, της βιομηχανίας και της τεχνολογίας υποχώρησαν όλες κατά 35% και άνω στη ζώνη του ευρώ, υπογραμμίζοντας τον αντίκτυπο από την πτώση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και των τιμών των εισηγμένων μετοχών παγκοσμίως (βλ. Πίνακα 3).

**Διάγραμμα 26 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. Σημειώσεις: 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 τους επόμενους 12 μήνες (ετήσιοι ρυθμοί αύξησης).

2) Προσδοκώμενη από τους αναλυτές αύξηση των κερδών τα επόμενα τρία έως πέντε έτη (ετήσιοι ρυθμοί αύξησης).

## 2.6 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΡΟΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΣΗ ΤΩΝ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Το πραγματικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ σημείωσε περαιτέρω άνοδο το γ' τρίμηνο του 2008. Η άνοδος αυτή οφείλεται κατά το μεγαλύτερο μέρος της στην αύξηση του κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης τόσο χρεογράφων όσο και μετοχών που συνδέεται με τις συνεχιζόμενες εντάσεις στη χρηματοπιστωτική αγορά. Στην υπό εξέταση περίοδο, συνεχίστηκε η συγκράτηση του ρυθμού αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης εξαιτίας της επιβράδυνσης του ρυθμού αύξησης των δανείων από τα NXI προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, ο οποίος ωστόσο παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα. Οι δείκτες δανειακής εξάρτησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων συνέχισαν να ακολουθούν ανοδική τους τάση, όπως και στα προηγούμενα τρίμηνα.

## ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

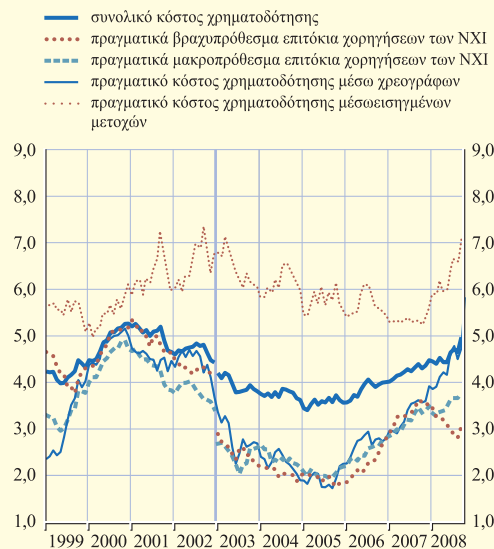
Το πραγματικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ — όπως υπολογίζεται με βάση το κόστος διαφορετικών πηγών χρηματοδότησης σταθμισμένο ως προς τα αντίστοιχα υπόλοιπα και διορθωμένο ως προς τις διαφορές αποτίμησης<sup>3</sup> — αυξήθηκε κατά 33 μονάδες βάσης το γ' τρίμηνο του 2008 (βλ. Διάγραμμα 27). Οι εντεινόμενες ανησυχίες όσον αφορά το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ, σε συνδυασμό με την αβεβαιότητα των επενδυτών σχετικά με περαιτέρω απώλειες του τραπεζικού τομέα, προκάλεσαν αύξηση των αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων καθώς και του ασφάλιστρου που ζητούν οι επενδυτές προκειμένου να επενδύσουν σε μετοχές της ζώνης του ευρώ. Το γ' τρίμηνο, το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων σημείωσε μέτρια αύξηση (κατά περίπου 10 μονάδες βάσης), ενώ το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών αυξήθηκε έντονα (κατά περίπου 70 μονάδες βάσης). Τον Οκτώβριο, το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης τόσο χρεογράφων όσο και μετοχών αυξήθηκε κατά 120 και 90 μονάδες βάσης αντίστοιχα. Το κόστος της τραπεζικής χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε ελαφρώς σε πραγματικούς όρους το γ' τρίμηνο, όπως φαίνεται από την αύξηση κατά 7 μονάδες βάσης των πραγματικών επιτοκίων των NXI για τα δάνεια μικρότερης διάρκειας και την αύξηση κατά 10 μονάδες βάσης για τα δάνεια μεγαλύτερης διάρκειας. Από πιο μακροπρόθεσμη προοπτική, η αύξηση του πραγματικού συνολικού κόστους χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ μετά την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής τον Ιούλιο του 2007 ανέρχεται σε λίγο περισσότερο από 70 μονάδες βάσης. Οι προσδοκίες για υψηλότερο πληθωρισμό έως το Σεπτέμβριο του 2008 άμβλυναν τη συνολική αύξηση του πραγματικού κόστους χρηματοδότησης.

Όσον αφορά τα ονομαστικά τραπεζικά επιτόκια, η μετακύλιση των επιτοκίων πολιτικής στα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων αποτελεί σημαντικό κρίκο της διαδικασίας μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Η επίδραση της μετακύλισης μετράει το βαθμό στον οποίο οι μεταβολές των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής που αντανακλώνται στις αγορές χρήματος επηρεάζουν τόσο τα μακροπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς όσο και τα τραπεζικά επιτόκια λιανικής (βλ. επίσης Πλαίσιο 5 με τίτλο “Η επίδραση των εντάσεων στην αγορά χρήματος επί της μετακύλισης των επιτοκίων πολιτικής στα επιτόκια των NXI”, στο παρόν Μηνιαίο Δελτίο).

Όσον αφορά την εξέλιξη των τραπεζικών επιτοκίων λιανικής, όλα τα ονομαστικά επιτόκια

**Διάγραμμα 27** Πραγματικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: EKT, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch και προβλέψεις του Consensus Economics.

Σημειώσεις: Το πραγματικό κόστος της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων υπολογίζεται ως ο σταθμισμένος 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 NXI στις αρχές του 2003 επέφερε διακοπή της στατιστικής σειράς.

<sup>3</sup> Για αναλυτική περιγραφή του τρόπου υπολογισμού του πραγματικού κόστους εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ βλ. Πλαίσιο 4 στο τεύχος Μαρτίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου.

των NXI για δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αυξήθηκαν στη διάρκεια του γ' τριμήνου του 2008 (βλ. Πίνακα 4). Ειδικότερα, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια των NXI για δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου έως ένα έτος αυξήθηκαν κατά 18 έως 27 μονάδες βάσης ανάλογα με το ύψος του δανείου. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια των NXI, δηλ. τα επιτόκια των δανείων με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου άνω των πέντε ετών, αυξήθηκαν στον ίδιο βαθμό για τα δάνεια έως 1 εκατ. ευρώ, ενώ τα επιτόκια των δανείων άνω του 1 εκατ. ευρώ αυξήθηκαν κάπως λιγότερο, κατά 6 μονάδες βάσης.

Οι εξελίξεις στα βραχυπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια επηρεάζονται κυρίως από τη διακύμανση του EURIBOR τριών μηνών, ενώ τα πιο μακροπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων αντανακλούν συνήθως, έως κάποιο βαθμό, τη διακύμανση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων διετούς έως και πενταετούς διάρκειας. Το γ' τρίμηνο του 2008, τόσο το EURIBOR όσο και τα βραχυπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων αυξήθηκαν και μάλιστα οι αυξήσεις στα περισσότερα βραχυπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων ήταν υψηλότερες από εκείνες στο EURIBOR τριών μηνών, γεγονός που έρχεται σε αντίθεση με την τάση των προηγούμενων τριμήνων, όταν η μετακύλιση των αυξήσεων του EURIBOR ήταν μόνο μερική. Την ίδια περίοδο, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων τόσο διετούς όσο και πενταετούς διάρκειας υποχώρησαν έντονα κατά περίπου 63 και 54 μονάδες βάσης αντίστοιχα, καθώς αμβλύνονταν οι ανησυχίες της αγοράς σχετικά με τις προοπτικές για τον πληθωρισμό και οι επενδυτές προέβαιναν σε αναδιαρθρώσεις των χαρτοφυλακίων τους αναζητώντας ποιοτικότερες τοποθετήσεις. Επομένως, οι διαφορές μεταξύ των μακροπρόθεσμων επιτοκίων χορηγήσεων και των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων διευρύνθηκαν σημαντικά το γ' τρίμηνο του 2008.

Περαιτέρω πληροφορίες σχετικά με τη συμπεριφορά των τραπεζών όσον αφορά τις χορηγήσεις προς το μη χρηματοπιστωτικό τομέα διατίθενται στην έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις στη

**Πίνακας 4 Επιτόκια NXI για νέα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις**

(ποσοστά % ετησίως, μονάδες βάσης)

							Μεταβολή σε μονάδες βάσης έως το Σεπτ. του 2008 <sup>1)</sup>		
	γ' τρ. 2007	δ' τρ. 2007	α' τρ. 2008	β' τρ. 2008	2008 Αυγ.	2008 Σεπτ.	2007 Ιούν.	2008 Ιούν.	2008 Αύγ.
<b>Επιτόκια χορηγήσεων των NXI</b>									
Υπεραναλήψεις μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	6,49	6,62	6,56	6,67	6,77	6,91	74	24	14
Δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ύψους έως 1 εκατ. ευρώ									
με κυμαινόμενο επιτόκιο σταθερό έως 1 έτος	5,93	6,08	5,91	6,16	6,27	6,34	81	18	7
με σταθερό επιτόκιο άνω των 5 ετών	5,23	5,30	5,23	5,43	5,49	5,67	64	24	18
Δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ύψους άνω του 1 εκατ. ευρώ									
με κυμαινόμενο επιτόκιο σταθερό έως 1 έτος	5,20	5,35	5,19	5,35	5,45	5,62	73	27	17
με σταθερό επιτόκιο άνω των 5 ετών	5,41	5,48	5,34	5,52	5,56	5,58	41	6	2
<b>Υπόμνηση</b>									
Επιτόκιο 3 μηνών της αγοράς χρήματος	4,74	4,85	4,60	4,94	4,97	5,02	87	8	5
Απόδοση διετούς κρατικού ομολόγου	4,10	4,06	3,54	4,72	4,26	4,09	-36	-63	-17
Απόδοση πενταετούς κρατικού ομολόγου	4,19	4,14	3,65	4,75	4,28	4,21	-36	-54	-7

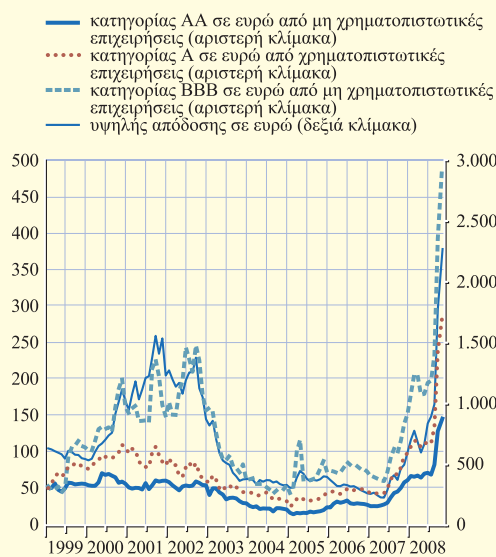
Πηγή: ΕΚΤ.

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

ζώνη του ευρώ. Στην έρευνα του Οκτωβρίου, η οποία καλύπτει το γ' τρίμηνο του 2008, το καθαρό αποτέλεσμα (διαφορά θετικών-αρνητικών απαντήσεων) υποδεικνύει εφαρμογή ακόμη πιο αυστηρών πιστοδοτικών κριτηρίων για τα δάνεια προς επιχειρήσεις σε σύγκριση με την έρευνα που καλύπτει το β' τρίμηνο του 2008. Πράγματι, ο αριθμός των τραπεζών που δηλώνουν εφαρμογή αυστηρότερων πιστοδοτικών κριτηρίων για τις επιχειρήσεις ήταν ο υψηλότερος από την έναρξη της έρευνας για τις τραπεζικές χορηγήσεις το 2003. Οι σημαντικότεροι παράγοντες που συνέχισαν να συμβάλλουν στην εφαρμογή ακόμη πιο αυστηρών κριτηρίων ήταν η επιδείνωση των προσδοκιών σχετικά με τη μελλοντική οικονομική δραστηριότητα και τις προοπτικές των επιμέρους κλάδων ή συγκεκριμένων επιχειρήσεων. Παράλληλα, η επίδραση του κόστους χρηματοδότησης και των προβλημάτων των λογιστικών καταστάσεων των τραπεζών αυξήθηκε σημαντικά και, σε συνδυασμό με τα εμπόδια πρόσβασης σε χρηματοδότηση από τη διατραπεζική αγορά χρήματος που αναφέρθηκαν στην έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις, εξηγεί έως ένα βαθμό την πορεία των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων.

**Διάγραμμα 28 Διαφορές αποδόσεων εταιρικών ομολόγων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων**

(μονάδες βάσης, μηνιαίοι μέσοι όροι)



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

Το πραγματικό κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων αυξήθηκε κατά 9 μονάδες βάσης το γ' τρίμηνο του 2008. Παράλληλα, η διαφορά των αποδόσεων (μετρούμενη ως η διαφορά των αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων από τις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων) διευρύνθηκε έντονα σε ολόκληρο το φάσμα των κατηγοριών ομολόγων (βλ. Διάγραμμα 28). Για παράδειγμα, το γ' τρίμηνο, η διαφορά των αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων κατηγορίας A- αυξήθηκε κατά 55 μονάδες βάσης, ενώ η διαφορά των αποδόσεων των ομολόγων κατηγορίας BBB- αυξήθηκε κατά 95 μονάδες βάσης την ίδια περίοδο. Το Νοέμβριο η διαφορά των αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων κατηγορίας A- και BBB- αυξήθηκε αλματωδώς κατά περίπου 170 και 290 μονάδες βάσης αντίστοιχα. Το σημερινό επίπεδο της διαφοράς αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων είναι το υψηλότερο που έχει παρατηρηθεί από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ.

Αφού σταθεροποιήθηκε κάπως τον Αύγουστο του 2008, το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών αυξήθηκε την τελευταία περίοδο του γ' τριμήνου. Το Σεπτέμβριο, η εντεινόμενη αβεβαιότητα σχετικά με την οικονομική ανάπτυξη οδήγησε τους επενδυτές να ζητήσουν υψηλότερα ασφάλιστρα για τις μετοχές της ζώνης του ευρώ, καθώς το πραγματικό κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης εισηγμένων μετοχών αυξήθηκε κατά περίπου 50 μονάδες βάσης. Το κλίμα στη χρηματιστηριακή αγορά επιδεινώθηκε περαιτέρω τον Οκτώβριο καθώς το εν λόγω κόστος αυξήθηκε περαιτέρω, κατά 25 μονάδες βάσης.

## Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΕΝΤΑΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΕΠΙ ΤΗΣ ΜΕΤΑΚΥΛΙΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΩΝ ΝΧΙ

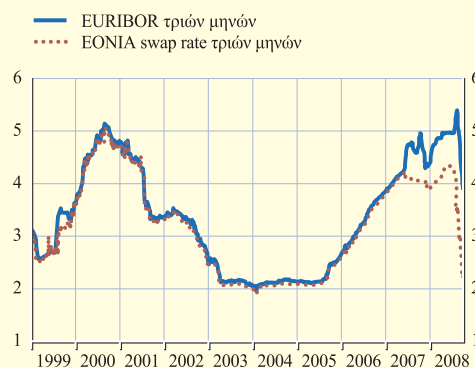
Κατά την αντιμετώπιση των προκλήσεων από τη συνεχιζόμενη χρηματοπιστωτική κρίση τίθεται ένα βασικό ερώτημα: πώς οι εντάσεις στη διατραπεζική αγορά χρήματος επηρεάζουν τις τρέχουσες συνθήκες χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών; Η απάντηση σε αυτό το ερώτημα είναι ουσιώδης για την κατανόηση του τρόπου με τον οποίο η χρηματοπιστωτική αναταραχή επηρέασε τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στην οικονομία. Στο παρόν Πλαίσιο εξετάζεται ο βαθμός στον οποίο η μετακύλιση των επιτοκίων πολιτικής στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια των ΝΧΙ επηρεάστηκε από τις εντάσεις στην αγορά χρήματος που παρατηρήθηκαν το 2007 και το 2008.

Υπό κανονικές συνθήκες, η αγορά χρήματος διαδραματίζει κεντρικό ρόλο στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Δεδομένης της τραπεζοκεντρικής δομής του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ, το οριακό κόστος χρηματοδότησης των τραπεζικών δανείων (όπως απεικονίζεται στα επιτόκια της διατραπεζικής αγοράς χρήματος που αφορούν πράξεις χωρίς εξασφάλιση) αποτελεί βασικό προσδιοριστικό παράγοντα των βραχυπρόθεσμων τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων και, κατά συνέπεια, των συνθηκών χρηματοδότησης. Ο έλεγχος των πολύ βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς χρήματος μέσω των πράξεων νομισματικής πολιτικής επιτρέπει στην ΕΚΤ να επηρεάζει τα προθεσμιακά επιτόκια της αγοράς χρήματος που με τη σειρά τους καθορίζουν τα βραχυπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια. Ωστόσο, μετά την έναρξη της αναταραχής στην πιστωτική αγορά στα μέσα του 2007, η κανονικά στενή σχέση μεταξύ των επιτοκίων της αγοράς χρήματος διάρκειας μίας ημέρας – επί των οποίων η νομισματική πολιτική ασκεί κάποιον έλεγχο – και των προθεσμιακών επιτοκίων της αγοράς χρήματος διερράγη (βλ. Διάγραμμα Α).

Εύλογα αυτές οι εξελίξεις δημιουργούν το ερώτημα κατά πόσον επηρεάστηκε η μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Τα βραχυπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια λιανικής καθορίζονται συνήθως σε σχέση με το EURIBOR και τα επιτόκια των ενυπόθηκων δανείων συχνά διαμορφώνονται με βάση τα πρώτα. Δεδομένου λοιπόν ότι η σχέση μεταξύ των επιτοκίων πολιτικής και των προθεσμιακών επιτοκίων της αγοράς χρήματος δεν είναι πλέον η ίδια μετά την έναρξη των εντάσεων στη χρηματοπιστωτική αγορά, μπορεί κανείς να θεωρήσει ότι τουλάχιστον τα τραπεζικά επιτόκια λιανικής για τις υφιστάμενες χορηγήσεις και καταθέσεις αντανakλούν τη συνέχιση της ανοδικής τάσης των προθεσμιακών επιτοκίων της αγοράς χρήματος που παρατηρήθηκε από τα μέσα του 2007 έως το Σεπτέμβριο του 2008 και όχι τη σταθεροποίηση του δείκτη EONIA που παρατηρήθηκε την ίδια περίοδο. Όσον αφορά τις νέες χορηγήσεις και καταθέσεις, είναι πιθανό

**Διάγραμμα Α EURIBOR τριών μηνών και επιτόκιο πράξεων ανταλλαγής (διάρκειας τριών μηνών) του επιτοκίου μίας ημέρας (EONIA swap rate)**

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)

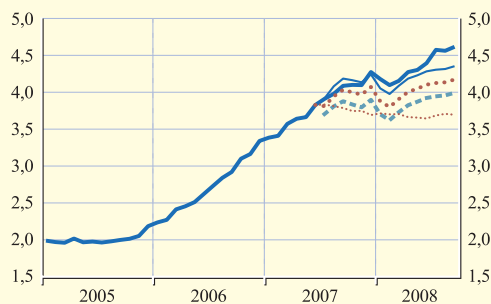


Πηγές: Reuters και ΕΚΤ.  
Σημείωση: Τελευταία παρατήρηση: 27 Νοεμβρίου 2008.

**Διάγραμμα Β Πρόβλεψη της περιόδου N για το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας**

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)

- επιτόκιο βραχυπρόθεσμων καταθέσεων προθεσμίας (πραγματοποιηθέν)
- ..... επιτόκιο βραχυπρόθεσμων καταθέσεων προθεσμίας (πρόβλεψη βάσει EURIBOR 3 μηνών)
- κάτω όριο (πρόβλεψη βάσει EURIBOR 3 μηνών)
- άνω όριο (πρόβλεψη βάσει EURIBOR 3 μηνών)
- ..... επιτόκιο βραχυπρόθεσμων καταθέσεων προθεσμίας (πρόβλεψη βάσει EONIA)

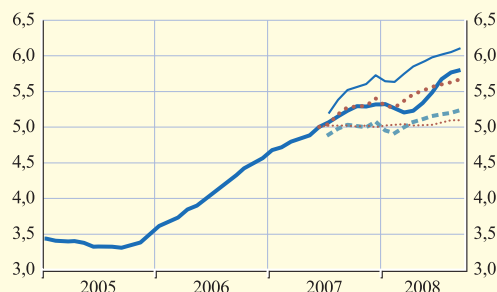


Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί ΕΚΤ.  
Σημείωση: Τελευταία παρατήρηση Σεπτέμβριος 2008.

**Διάγραμμα Γ Πρόβλεψη της περιόδου N για τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια των δανείων προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας**

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)

- βραχυπρόθεσμο επιτόκιο δανείων για αγορά κατοικίας (πραγματοποιηθέν)
- ..... βραχυπρόθεσμο επιτόκιο δανείων για αγορά κατοικίας (πρόβλεψη βάσει EURIBOR 3 μηνών)
- κάτω όριο (πρόβλεψη βάσει EURIBOR 3 μηνών)
- άνω όριο (πρόβλεψη βάσει EURIBOR 3 μηνών)
- ..... βραχυπρόθεσμο επιτόκιο δανείων για αγορά κατοικίας (πρόβλεψη βάσει EONIA)



Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί ΕΚΤ.  
Σημείωση: Τελευταία παρατήρηση Σεπτέμβριος 2008.

νόν οι ανταγωνιστικές πιέσεις με την πάροδο του χρόνου να οδηγήσουν τις τράπεζες να συνδέσουν τα επιτόκιά τους με το δείκτη EONIA και όχι με το EURIBOR, αποκαθιστώντας έτσι εκ νέου τη στενή σχέση ανάμεσα στα επιτόκια πολιτικής και τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια λιανικής. Όσον αφορά τις προοπτικές για το μέλλον, θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι οι αγορές εκτιμούν επί του παρόντος πως οι διαφορές μεταξύ του EURIBOR και του δείκτη EONIA θα περιοριστούν κάπως, όπως υποδεικνύουν τα προθεσμιακά επιτόκια που διαμορφώνονται βάσει του δείκτη EONIA και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του EURIBOR.

Το εάν τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια λιανικής στη ζώνη του ευρώ τον τελευταίο χρόνο παρακολούθησαν στενότερα το δείκτη EONIA ή το EURIBOR μπορεί να αναλυθεί με τη χρήση ενός τυπικού υποδείγματος διόρθωσης σφαλμάτων (VECM) για τη μετακύλιση των τραπεζικών επιτοκίων, όπου γίνεται παλινδρόμηση των βραχυπρόθεσμων τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων είτε επί του δείκτη EONIA είτε επί κάποιου προθεσμιακού επιτοκίου της αγοράς χρήματος.<sup>1</sup> Οι τράπεζες συνήθως προσαρμόζουν τα επιτόκια λιανικής τους σχεδόν πλήρως στις μεταβολές των αντίστοιχων επιτοκίων της αγοράς, αν και η πλήρης μετακύλιση συχνά δεν συμβαίνει άμεσα αλλά μόνο βαθμιαία και μπορεί, ανάλογα με τον τύπο του προϊόντος, να χρειαστεί από μερικούς μήνες έως και πάνω από ένα χρόνο. Με βάση μια πρόβλεψη εκτός δείγματος για την περίοδο από τον Ιούλιο του 2007 έως το Σεπτέμβριο του 2008, η πραγματική διακύμανση των τραπεζικών επιτοκίων συγκρίνεται με τις προβλέψεις που βασίζονται στο δείκτη EONIA και το αντίστοιχο EURIBOR.<sup>2</sup>

1 Το θεωρητικό πλαίσιο του υποδείγματος και τα πρόσφατα αποτελέσματα για τη ζώνη του ευρώ περιγράφονται από τον G. de Bondt στο "Interest rate pass-through: Empirical results for the euro area", *German Economic Review*, τεύχος 6 (1), Φεβρουάριος 2005, και τους C. Kok S tenen και T. Werner στο "Bank interest rate pass-through in the euro area: A cross-country comparison", ECB Working Paper No. 580, 2006.

2 Τα στατιστικά στοιχεία του δείγματος για τα επιτόκια των NXI καλύπτουν μόνο την περίοδο έως και το Σεπτέμβριο του 2008. Επομένως, η επίδραση της πρόσφατης μείωσης των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ δεν αντανακλάται στο δείγμα.



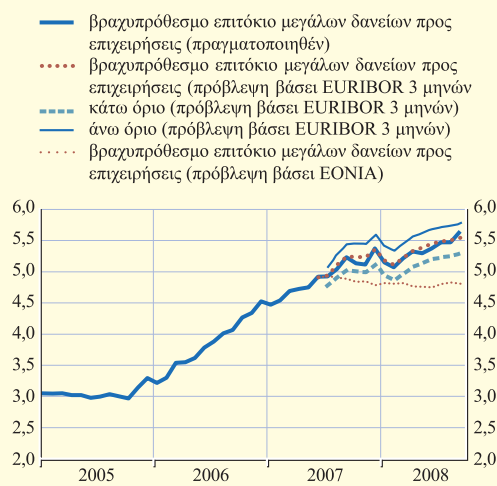
Όσον αφορά πρώτα τη μετακύλιση των επιτοκίων της αγοράς χρήματος στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια των καταθέσεων προθεσμίας, στο Διάγραμμα Β φαίνεται η εξέλιξη των πραγματικών επιτοκίων καταθέσεων και των προβλέψεων (με βάση το δείκτη EONIA και το EURIBOR τριών μηνών αντίστοιχα) από τον Ιούλιο του 2007 και μετά. Από το διάγραμμα προκύπτει σαφώς ότι από τα μέσα του 2007 και μετά τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια προθεσμιακών καταθέσεων έτειναν να ακολουθούν τα προθεσμιακά επιτόκια της αγοράς χρήματος στενότερα από ό,τι το δείκτη EONIA. Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι οι τράπεζες αύξησαν τα βραχυπρόθεσμα επιτόκιά τους για τις καταθέσεις προθεσμίας περισσότερο από όσο αναμενόταν δεδομένης της διακύμανσης του EURIBOR τριών μηνών, γεγονός που ίσως αντανάκλα τον έντονο ανταγωνισμό για καταθέσεις αυτή την περίοδο καθώς οι τράπεζες αναζητούσαν ρευστότητα.

Όσον αφορά τα επιτόκια χορηγήσεων, στα Διαγράμματα Γ και Δ φαίνεται ότι τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια τόσο των ενυπόθηκων δανείων όσο και των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αντανακλούν πολύ στενά την εξέλιξη του EURIBOR τριών μηνών από τον Ιούλιο του 2007 και μετά.

Συνολικά, οι παραπάνω ενδείξεις υποδηλώνουν ότι παρά τις εντάσεις στην αγορά χρήματος χωρίς εξασφάλιση και τη συνακόλουθη διεύρυνση της διαφοράς EURIBOR-EONIA έως τα τέλη Σεπτεμβρίου του 2008, οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ φαίνεται μέχρι στιγμής ότι εξακολούθησαν να προσαρμόζουν τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια λιανικής στις μεταβολές των προθεσμιακών επιτοκίων της αγοράς χρήματος.

**Διάγραμμα Δ Πρόβλεψη της περιόδου N για το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο των μεγάλων δανείων προς χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις**

(ποσοστά % ετησίως, ημερησία στοιχεία)



Πηγές: EKT και υπολογισμοί EKT.  
Σημείωση: Τελευταία παρατήρηση Σεπτέμβριος 2008.

## ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΡΟΕΣ

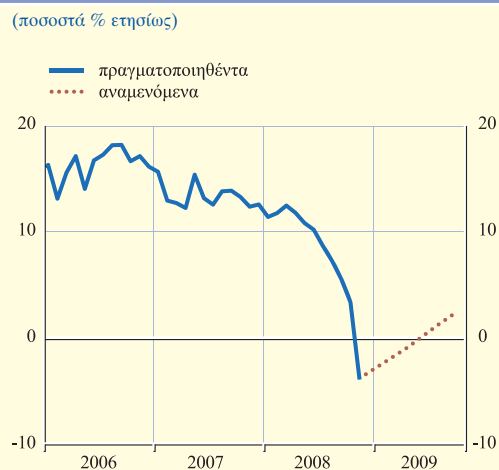
Οι περισσότεροι δείκτες κερδοφορίας των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ υποδεικνύουν επιδείνωση το γ' τρίμηνο του 2008, υποδηλώνοντας ότι η αναταραχή στη χρηματοπιστωτική αγορά άρχισε να επηρεάζει δυσμενώς την κερδοφορία των επιχειρήσεων. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 29, ο δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης των κερδών ανά μετοχή υποχώρησε σημαντικά για τις εισηγμένες μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις το γ' τρίμηνο του 2008, από 5,6% το Σεπτέμβριο σε 3,3% τον Οκτώβριο. Πιο πρόσφατα, το Νοέμβριο, ο εν λόγω ρυθμός υποχώρησε σημαντικά και πάλι και έγινε αρνητικός το μήνα αυτό (περίπου -3%). Όσον αφορά τις μελλοντικές προοπτικές και παρά την αναμενόμενη βαθμιαία επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ, τα διαθέσιμα στοιχεία σχετικά με τις προσδοκίες για την κερδοφορία των εισηγμένων επιχειρήσεων υποδεικνύουν ότι τα κέρδη ανά μετοχή των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων θα παραμείνουν σχεδόν αμετάβλητα. Αυτό συνιστά σημαντική διόρθωση προς τα κάτω των προσδοκιών σχετικά με την κερδοφορία των επιχειρήσεων.

Ο ρυθμός αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης σε πραγματικούς όρους παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερός το γ' τρίμηνο του 2008. Ο πραγματικός ετήσιος ρυθμός αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (συμπεριλαμβανομένων των δανείων των NXI, των χρεογράφων και των εισηγμένων μετοχών) υποχώρησε ελαφρά και διαμορφώθηκε σε περίπου 3,9% το γ' τρίμηνο, έναντι 4% το προηγούμενο τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 30). Ως συνήθως, τα δάνεια των NXI αντιπροσώπευαν τον κύριο όγκο της εξωτερικής χρηματοδότησης και σημείωσαν ετήσιο ρυθμό αύξησης 3,4% το γ' τρίμηνο του 2008, δηλ. 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας χαμηλότερα έναντι του προηγούμενου τριμήνου.

Τα ευρύτερα μεγέθη που περιλαμβάνονται στους λογαριασμούς της ζώνης του ευρώ επιβεβαιώνουν την επιβράδυνση της εξωτερικής χρηματοδότησης. Τα διαθέσιμα στοιχεία που καλύπτουν έως και το β' τρίμηνο του 2008 φανερώουν ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις υποχώρησε στο 3% σε ονομαστικούς όρους, έναντι 3,8% το α' τρίμηνο του 2008 (βλ. Πίνακα 5). Αυτός ο περιεκτικότερος δείκτης περιλαμβάνει επίσης τις μη εισηγμένες μετοχές, τα αποθεματικά των ταμείων συντάξεων και λοιπούς καθαρούς πληρωτέους λογαριασμούς ως πηγές χρηματοδότησης. Ο ρυθμός αύξησης του εν λόγω δείκτη ήταν σημαντικά χαμηλότερος από το ρυθμό αύξησης των δανείων τα τελευταία χρόνια, καθώς η δυναμική των εισηγμένων και των μη εισηγμένων μετοχών ήταν πολύ πιο συγκρατημένη. Αυτό φαίνεται λεπτομερέστερα στο Διάγραμμα 31 που περιλαμβάνει τις συνιστώσες της αποταμίευσης, της χρηματοδότησης και των επενδύσεων των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ, όπως αναφέρονται στους λογαριασμούς της ζώνης του ευρώ.

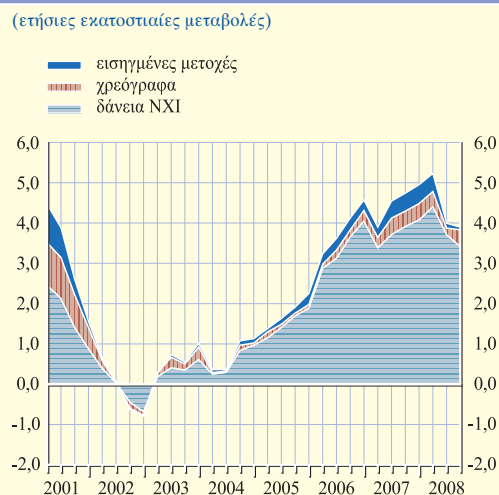
Αυτή η ευρεία εικόνα δείχνει ότι οι επιχειρήσεις πραγματοποίησαν περισσότερες δαπάνες συνολικά για πραγματικές και χρηματοοικονομικές επενδύσεις, χρησιμοποιώντας κεφάλαια από εσωτερικές πηγές. Αυτή η καθαρή ανάγκη χρηματοδότησης, που αναφέρεται επίσης ως "χρηματοδοτικό έλλειμμα", σε γενικές γραμμές αυξήθηκε από τα μέσα του 2004 και μετά. Στα μέσα του 2008, το χρηματοδοτικό έλλειμμα διαμορφώθηκε στο 5,6% της συνολικής προστιθέμενης αξίας του μη χρηματοπιστωτικού τομέα. Όπως φαίνεται από το Διάγραμμα, το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων από εσωτερικές και εξωτερικές πηγές χρησιμοποιήθηκε για τη χρη-

**Διάγραμμα 29** Κέρδη ανά μετοχή εισηγμένων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ



Πηγές: Thomson Financial Datastream και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

**Διάγραμμα 30** Ανάλυση του πραγματικού ετήσιου ρυθμού αύξησης της χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων



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 (εκατοστιαίες μεταβολές, στοιχεία τέλους τριμήνου)				
	γ' τρ. 2007	δ' τρ. 2007	α' τρ. 2008	β' τρ. 2008	γ' τρ. 2008
<b>Δάνεια NXI</b>	<b>14,0</b>	<b>14,5</b>	<b>15,0</b>	<b>13,7</b>	<b>12,2</b>
έως ενός έτους	12,6	12,7	14,0	11,9	10,1
άνω του ενός και έως 5 έτη	20,3	22,0	22,3	20,0	17,5
άνω των 5 ετών	12,5	12,8	12,9	12,4	11,4
<b>Εκδοθέντα χρεόγραφα</b>	<b>8,2</b>	<b>8,9</b>	<b>8,0</b>	<b>3,7</b>	<b>9,5</b>
βραχυπρόθεσμα	22,2	30,4	26,4	11,9	11,7
μακροπρόθεσμα, εκ των οποίων: <sup>1)</sup>	5,8	5,3	4,6	2,0	9,1
σταθερού επιτοκίου	3,7	4,4	3,1	2,3	4,8
κυμαινόμενου επιτοκίου	18,6	10,9	12,5	2,7	26,2
<b>Εισηγμένες μετοχές</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>
<b>Υπόμνηση<sup>2)</sup></b>					
Συνολική χρηματοδότηση	5,0	4,8	4,4	3,8	-
Δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	11,1	10,9	10,6	9,5	-
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών <sup>3)</sup>	1,4	0,5	0,1	0,4	-

Πηγές: ΕΚΤ, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: 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 στατιστικών των χρηματοπιστωτικών λογαριασμών οφείλονται κυρίως σε διαφορές των μεθόδων αποτίμησης.

1) Το άθροισμα των χρεογράφων σταθερού και 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 ευρωπαϊκούς τομεακούς λογαριασμούς. 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.

3) Περιλαμβάνονται τα αποθεματικά των ταμείων συντάξεων.

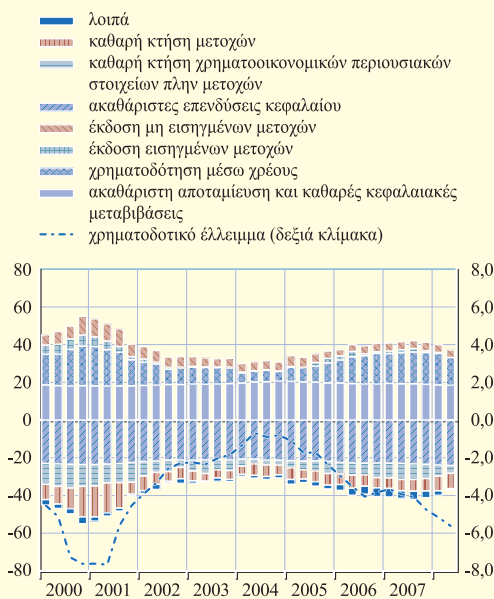
ματοδότηση πραγματικών επενδύσεων, ενώ οι χρηματοοικονομικές επενδύσεις αποτέλεσαν μικρότερη συνιστώσα. Οι τελευταίες μειώθηκαν περαιτέρω το β' τρίμηνο του 2008, εξαιτίας της υποχώρησης της διακράτησης νομίσματος και καταθέσεων και της αρνητικής συμβολής των επενδύσεων σε χρεόγραφα. Οι επενδύσεις σε μετοχές και λοιπούς μετοχικούς τίτλους παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερές την ίδια περίοδο, ενώ οι επενδύσεις σε εισηγμένες μετοχές συνέχισαν να επιταχύνονται.

Όπως προαναφέρθηκε, τα δάνεια των NXI αποτελούν τον κύριο όγκο της εξωτερικής χρηματοδότησης και συνέχισαν να αυξάνονται με ταχύ ρυθμό το γ' τρίμηνο του 2008. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησής τους για το γ' τρίμηνο ως σύνολο ήταν 12,2%, από 13,7% το β' τρίμηνο του 2008 (βλ. Πίνακα 5). Οι υψηλοί ρυθμοί αύξησης υποδηλώνουν ότι η αναταραχή στη χρηματοπιστωτική αγορά δεν άσκησε σημαντική επίδραση στη διαθεσιμότητα δανείων για τις επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, και οι ρυθμοί αύξησης παρουσιάζουν σταθερή επιβράδυνση από το Μάρτιο του 2008, όταν είχαν κορυφωθεί στο 15% περίπου. Από την εξέταση των ρυθμών αύξησης για τις πιο βραχυπρόθεσμες διάρκειες προκύπτει εντονότερη επιβράδυνση της δυναμικής του δανεισμού προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις το γ' τρίμηνο του 2008. Αυτό διαφαίνεται από τον τριμηνιαίο ρυθμό αύξησης (ανηγμένο σε ετήσια βάση) που διαμορφώθηκε σχεδόν σε 9,5% το Σεπτέμβριο έναντι του σημείου κορύφωσής του (σχεδόν 16%) τον Ιανουάριο του 2008.

Ο υψηλός ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθεί σε όλο το υπόλοιπο έτος. Ο βραδύτερος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης μελλοντικά συμβαδίζει με την επίδραση των αυστηρότερων συνθηκών χρηματοδότησης

### Διάγραμμα 31 Αποταμίευση, χρηματοδότηση και επενδύσεις των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων

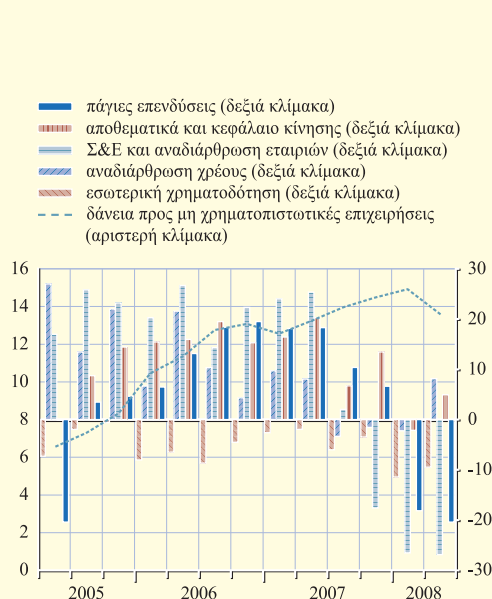
(κινητά αθροίσματα τεσσάρων τριμήνων, ποσοστά % της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας)



Πηγή: Λογαριασμοί της ζώνης του ευρώ.  
Σημειώσεις: Το χρέος περιλαμβάνει τα δάνεια, τα χρεόγραφα και τα αποθεματικά των ταμείων συντάξεων. Η κατηγορία "λοιπά" περιλαμβάνει τα χρηματοπιστωτικά παράγωγα, τους λοιπούς πληρωτέους/εισπρακτέους λογαριασμούς (συμφηφιστικά) και τις προσαρμογές. Οι δανειακές υποχρεώσεις και οι απαιτήσεις μεταξύ επιχειρήσεων συμψηφίζονται. Το χρηματοδοτικό έλλειμμα είναι ο καθαρός δανεισμός, ο οποίος σε γενικές γραμμές είναι η διαφορά μεταξύ της ακαθάριστης αποταμίευσης και των ακαθάριστων επενδύσεων κεφαλαίου.

### Διάγραμμα 32 Αύξηση δανείων και παράγοντες που συμβάλλουν στη ζήτηση δανείων από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, καθαρά ποσοστά %)



Πηγή: ΕΚΤ.  
Σημειώσεις: Τα καθαρά ποσοστά αναφέρονται στη διαφορά μεταξύ του ποσοστού των τραπεζών που δηλώνουν ότι ένας παράγοντας συνέβαλε σε αύξηση της ζήτησης και εκείνων που δηλώνουν ότι συνέβαλε σε μείωση της ζήτησης. Βλ. επίσης την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων του Οκτωβρίου 2008.

και την αναμενόμενη επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης. Επιπλέον, είναι πιθανόν η ανθεκτικότητα του τραπεζικού δανεισμού προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις να συνδέεται εν μέρει με τη χρήση πιστωτικών διευκολύνσεων από τις εταιρίες, τις οποίες είχαν διαπραγματευθεί ενόσω επικρατούσαν ευνοϊκότερες συνθήκες στην αγορά. Ο βαθμός στον οποίο αυτές θα αποτελέσουν αντικείμενο νέας διαπραγμάτευσης με λιγότερο ευνοϊκούς όρους στο μέλλον ενδέχεται να ασκήσει καθοδική επίδραση στην πιστωτική επέκταση.

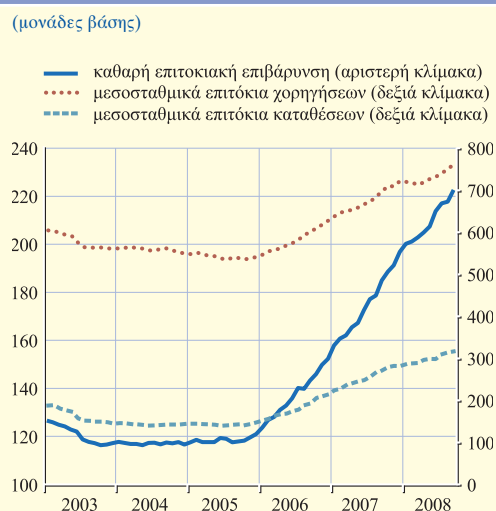
Τα αποτελέσματα της έρευνας του Οκτωβρίου 2008 για τις τραπεζικές χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ υποδεικνύουν την εφαρμογή ακόμη πιο αυστηρών πιστοδοτικών κριτηρίων για τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις. Σύμφωνα με εμπειρικά στοιχεία, η δυναμική του ρυθμού αύξησης των δανείων αντανάκλα συνήθως τις μεταβολές των πιστοδοτικών κριτηρίων με χρονική υστέρηση τριών έως τεσσάρων τριμήνων. Όσον αφορά τη ζήτηση δανείων, το Διάγραμμα 32 φανερώνει ότι τρεις παράγοντες (επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου, συγχωνεύσεις και εξαγορές και εσωτερική χρηματοδότηση) συνέβαλαν στην κάμψη της ζήτησης δανείων. Λόγω τόσο της εφαρμογής ακόμη αυστηρότερων πιστοδοτικών κριτηρίων όσο και της υποτονικής ζήτησης δανείων, ο ρυθμός αύξησης των δανείων αναμένεται να υποχωρήσει κατά αρκετές εκατοστιαίες μονάδες το επόμενο τρίμηνο.

**Διάγραμμα 33** Λόγοι χρέους του τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων



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

**Διάγραμμα 34** Καθαρή επιβάρυνση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων λόγω των τραπεζικών επιτοκίων



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.

Πέραν των δανείων που λαμβάνουν από τα ΝΧΙ, οι επιχειρήσεις μπορούν επίσης να αντλήσουν κεφάλαια, εκτός από τα ΝΧΙ, άμεσα από τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Τα πρόσφατα στοιχεία για την έκδοση χρεογράφων από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις υποδεικνύουν έντονη επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης αυτής της χρηματοδότησης σε (9,5%) το γ' τρίμηνο του 2008, έναντι σχεδόν 4% το β' τρίμηνο του 2008.<sup>4</sup>

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εισηγμένων μετοχών που εκδίδονται από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερός το γ' τρίμηνο του 2008, στο 0,2%. Η υποχώρηση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και οι αρνητικές επιδόσεις των χρηματιστηριακών αγορών επηρέασαν αρνητικά την έκδοση εισηγμένων μετοχών από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

#### ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΣΗ

Η συνεχιζόμενη επέκταση της χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων από τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις προκάλεσε περαιτέρω αύξηση των λόγων του χρέους προς το ΑΕΠ και του χρέους προς το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα των επιχειρήσεων το β' τρίμηνο του 2008 (βλ. Διάγραμμα 33). Λόγω της συνδυασμένης επίδρασης των υψηλότερων επιπέδων επιτοκίων και χρέους, η δανειακή επιβάρυνση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων αυξήθηκε το γ' τρίμηνο του 2008 (βλ. Διάγραμμα 34). Γενικά, ο συνδυασμός της χρηματοπιστωτικής αναταραχής, οι αναθεωρήσεις προς τα κάτω των προοπτικών για την οικονομική ανάπτυξη, η συσσώρευση χρέους και η αυξανόμενη δανειακή επιβάρυνση ενέτειναν την ευπάθεια των μη χρηματοπιστωτικών εταιριών σε μελλοντικές διαταραχές.

4 Τα στοιχεία για την έκδοση χρεογράφων ενδέχεται να αναθεωρηθούν προς τα κάτω το επόμενο τρίμηνο.

## 2.7 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΡΟΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΣΗ ΤΟΥ ΤΟΜΕΑ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ

Το γ' τρίμηνο του 2008 οι συνθήκες χρηματοδότησης των νοικοκυριών χαρακτηρίστηκαν από περαιτέρω αύξηση των επιτοκίων των τραπεζικών δανείων για αγορά κατοικίας και από την εφαρμογή ακόμη πιο αυστηρών πιστοδοτικών κριτηρίων για τα δάνεια. Η δυναμική του δανεισμού των νοικοκυριών μετριάστηκε και το γ' τρίμηνο, καθώς η δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών παρουσίασε ενδείξεις σταθεροποίησης. Ο βραδύτερος ρυθμός αύξησης των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά συμβαδίζει σε γενικές γραμμές με την τάση που παρατηρείται από το α' τρίμηνο του 2006 και εξής και δεν υποδηλώνει περαιτέρω καθοδική επίδραση εξαιτίας περιορισμού των πιστώσεων στην πλευρά της προσφοράς που συνδέεται με τις εντάσεις στη χρηματοπιστωτική αγορά.

### ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

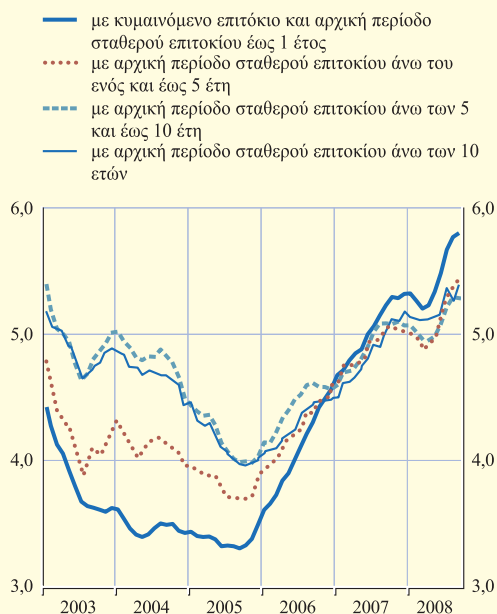
Τα επιτόκια των δανείων των ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας αυξήθηκαν κάπως το γ' τρίμηνο του 2008 σε σύγκριση με το μέσο όρο του β' τριμήνου (βλ. Διάγραμμα 35). Αυτή η αύξηση των επιτοκίων χορηγήσεων αφορούσε όλο το φάσμα διαρκειών, αν και ήταν ελαφρώς μεγαλύτερη για τα δάνεια με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου έως και ένα έτος και μεταξύ ενός και πέντε ετών έναντι εκείνων με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου μεταξύ πέντε και δέκα ετών και άνω των δέκα ετών. Συνεπώς, η διάρθρωση κατά διάρκειες των επιτοκίων των δανείων για αγορά κατοικίας παρέμεινε κάπως ανεστραμμένη το γ' τρίμηνο και η μέση διαφορά μεταξύ των επιτοκίων των δανείων με μικρή (δηλ. έως ένα έτος) και με μακρά (δηλ. άνω των δέκα ετών) αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου διαμορφώθηκε σε 40 μονάδες βάσης περίπου, δηλ. διπλασιάστηκε σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο.

Όσον αφορά την καταναλωτική πίστη, τα μέσα επιτόκια χορηγήσεων των ΝΧΙ επίσης αυξήθηκαν κάπως το γ' τρίμηνο του 2008 συγκριτικά με το προηγούμενο τρίμηνο, σε όλο το φάσμα διαρκειών. Όπως παρατηρήθηκε και στα δάνεια για αγορά κατοικίας, η αύξηση ήταν ελαφρώς μεγαλύτερη για τα δάνεια με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου έως και ένα έτος έναντι των δανείων με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου μεταξύ ενός και πέντε ετών ή άνω των πέντε ετών. Έτσι, η διάρθρωση κατά διάρκειες των επιτοκίων των καταναλωτικών δανείων διατήρησε και αυτή το ανεστραμμένο σχήμα της, με τα υψηλότερα επιτόκια πάλι να καταγράφονται για τα δάνεια με τη μικρότερη αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου.

Η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων των δανείων για αγορά κατοικίας και ενός επιτοκίου αναφοράς της αγοράς με συγκρίσιμη διάρκεια (της

**Διάγραμμα 35** Επιτόκια ΝΧΙ επί δανείων προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας

(ποσοστά % ετησίως, μη περιλαμβανομένων των επιβαρύνσεων, επιτόκια νέων εργασιών, σταθμισμένα στοιχεία<sup>1)</sup>)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Για την περίοδο από το Δεκέμβριο του 2003 και εξής, τα επιτόκια των ΝΧΙ 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 ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ" στο τεύχος Αυγούστου 2004 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου) αυξήθηκε ελαφρά το γ' τρίμηνο σε σύγκριση με το β' τρίμηνο. Αντιθέτως, η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων των καταναλωτικών δανείων και ενός αντίστοιχου επιτοκίου αναφοράς της αγοράς με συγκρίσιμη διάρκεια (του επιτοκίου δώδεκα μηνών της αγοράς χρήματος) υποχώρησε οριακά, αντανακλώντας το γεγονός ότι το επιτόκιο αναφοράς αυξήθηκε εντονότερα συγκριτικά με το επιτόκιο χορηγήσεων.

Στην έρευνα του Οκτωβρίου 2008 για τις τραπεζικές χορηγήσεις, η εφαρμογή πιο αυστηρών πιστοδοτικών κριτηρίων που αναφέρθηκε από τις τράπεζες όσον αφορά την έγκριση δανείων προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας και την καταναλωτική πίστη ήταν κάπως εντονότερη σε σχέση με την έρευνα του Ιουλίου. Η εφαρμογή ακόμη πιο αυστηρών κριτηρίων το γ' τρίμηνο πραγματοποιήθηκε μέσω της διεύρυνσης των περιθωρίων τόσο για τα συνήθη δάνεια όσο και τα δάνεια υψηλότερου κινδύνου. Αντιθέτως, δεν παρατηρήθηκε εφαρμογή ακόμη πιο αυστηρών όρων και προϋποθέσεων εκτός των χρεώσεων (π.χ. μέσω αυστηρότερων λόγων του ύψους του δανείου προς την αξία του υπέγγυου ακινήτου και αυξημένων απαιτήσεων για την παρεχόμενη ασφάλεια) και τα στοιχεία αυτά παρέμειναν σε επίπεδο παρόμοιο με εκείνο που παρατηρήθηκε το προηγούμενο τρίμηνο. Όσον αφορά τα δάνεια προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας, οι παράγοντες που συνέβαλαν στην εφαρμογή πιο αυστηρών πιστοδοτικών κριτηρίων, όπως αναφέρθηκαν στην έρευνα του Οκτωβρίου, ήταν η επιδείνωση των προοπτικών για την αγορά κατοικιών και η αύξηση του κόστους χρηματοδότησης και των προβλημάτων των λογιστικών καταστάσεων των τραπεζών. Όσον αφορά την καταναλωτική πίστη, η εφαρμογή πιο αυστηρών πιστοδοτικών κριτηρίων οφείλεται στην επιδείνωση των προσδοκίων για τη γενικότερη οικονομική δραστηριότητα και τη μείωση της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοληπτών.

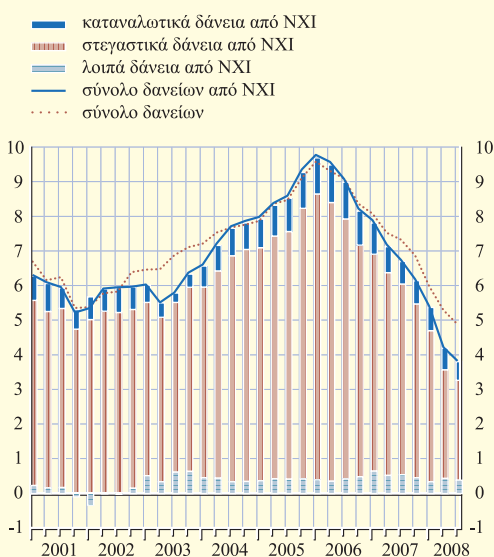
#### **ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΡΟΕΣ**

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συνολικών δανείων που χορηγήθηκαν στα νοικοκυριά υποχώρησε σε 5,3% το β' τρίμηνο του 2008 (το πιο πρόσφατο τρίμηνο για το οποίο διατίθενται στοιχεία από τους ολοκληρωμένους λογαριασμούς της ζώνης του ευρώ), έναντι 6,0% το προηγούμενο τρίμηνο. Αυτός ο ρυθμός αύξησης παραμένει υψηλότερος από τον αντίστοιχο των δανείων των ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά και αντανακλά τη μεγαλύτερη δυναμική των δανείων προς τα νοικοκυριά από επιχειρήσεις που δεν είναι ΝΧΙ. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων αυτών ανήλθε σε 14,1% το β' τρίμηνο, από 10,7% το προηγούμενο τρίμηνο. Η διαφορά της δυναμικής αντανακλά εν μέρει την επίδραση της τιτλοποίησης μέσω γνήσιας πώλησης, όπου τα δάνεια αποχαρακτηρίζονται και κατά συνέπεια απαλείφονται από τις λογιστικές καταστάσεις των ΝΧΙ, για να καταχωρηθούν στη συνέχεια ως δάνεια από λοιπούς φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης. Παράλληλα, τα διαθέσιμα στοιχεία για τα δάνεια των ΝΧΙ υποδεικνύουν ότι η καθοδική τάση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των συνολικών δανείων προς τα νοικοκυριά συνεχίστηκε το γ' τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 36).

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά υποχώρησε σε 3,3% τον Οκτώβριο του 2008, έναντι 4,0% και 5,0% το γ' και το β' τρίμηνο αντίστοιχα. Η υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των δανείων των ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά τους τελευταίους μήνες συμβαδίζει με την καθοδική τάση που παρατηρείται από τις αρχές του 2006 και αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την επίδραση παλαιότερων αυξήσεων των επιτοκίων, τις αυστηρότερες συνθήκες χρηματοδότησης, τη συνεχιζόμενη επιβράδυνση της δυναμικής της αγοράς κατοικιών και την επιδείνωση των οικονομικών προοπτικών. Η βραχυχρόνια δυναμική που μετρείται από τον τριμηνιαίο ρυθμό αύξησης (ανηγμένο σε ετήσια βάση) εξασθένησε σε μεγάλο βαθμό τον Οκτώβριο, ενώ είχε ενισχυθεί σημαντικά το Σεπτέμβριο. Ωστόσο, η εξέλιξη της πρέπει να ερμηνεύεται με επιφύλαξη, καθώς αντανακλά τις μεταβολές που προέκυψαν τους τελευταίους μήνες από τον αποχαρακτηρισμό των δανείων λόγω τιτλοποίησης. Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω, τα στοιχεία για την περίοδο έως και τον Οκτώβριο

### Διάγραμμα 36 Σύνολο δανείων προς νοικοκυριά

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

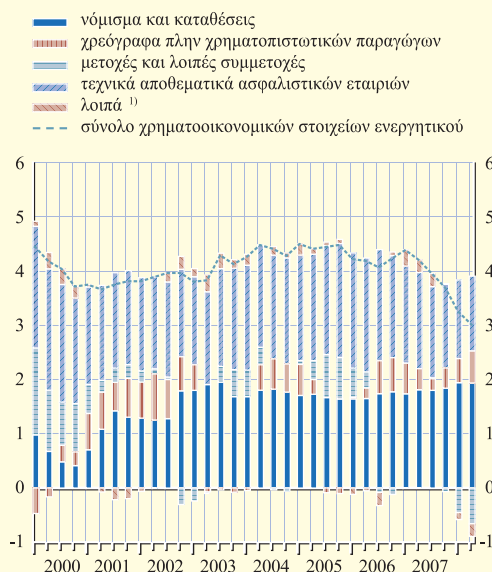


Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το σύνολο των δανείων αποτελείται από τα δάνεια προς νοικοκυριά από όλους τους θεσμικούς τομείς συμπεριλαμβανομένου του υπόλοιπου κόσμου. Για το γ' 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.

### Διάγραμμα 37 Χρηματοοικονομικές επενδύσεις των νοικοκυριών

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, συμβολή σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

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

δεν παρέχουν ενδείξεις ότι, σε επίπεδο ζώνης του ευρώ, η κλιμάκωση των εντάσεων στη χρηματοπιστωτική αγορά προκάλεσε απότομη διακοπή της ροής των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά.

Η συγκράτηση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων των NXI προς τα νοικοκυριά αποδίδεται κυρίως στην επιβράδυνση της αύξησης των δανείων για αγορά κατοικίας, τα οποία αποτελούν τη μεγαλύτερη συνιστώσα των δανείων προς τα νοικοκυριά, και, σε μικρότερο βαθμό, στην επιβράδυνση της καταναλωτικής πίστης. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων για αγορά κατοικίας υποχώρησε σε 3,5% τον Οκτώβριο, από 4,2% και 5,6% το γ' και το β' τρίμηνο αντίστοιχα. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της καταναλωτικής πίστης υποχώρησε σε 3,3% τον Οκτώβριο, από 4,0% και 5,0% το γ' και το β' τρίμηνο αντίστοιχα.

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 και διαμορφώθηκε σε 3,0% το β' τρίμηνο έναντι 3,3% το προηγούμενο τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 37). Αυτή η υποχώρηση οφείλεται κυρίως στην πιο αρνητική συμβολή των μετοχών και λοιπών μετοχικών τίτλων, καθώς και άλλων χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων. Η περαιτέρω μείωση της συμβολής αυτών των στοιχείων υπεραντιστάθμισε την αυξημένη συμβολή των επενδύσεων σε χρεόγραφα. Η συμβολή των επενδύσεων σε νόμισμα και καταθέσεις

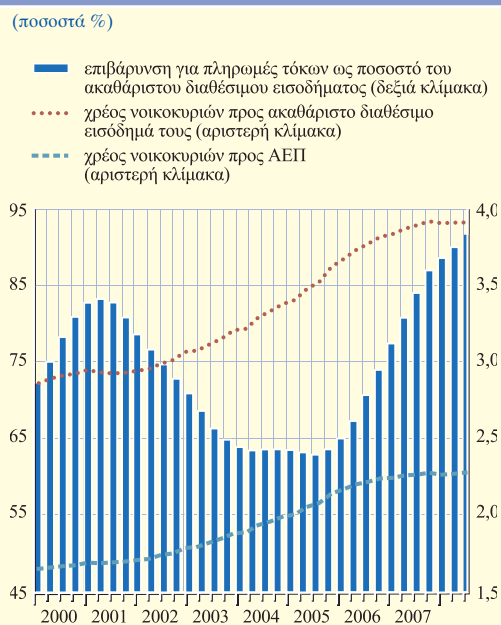


παρέμεινε υψηλή, αντανακλώντας το σχήμα της καμπύλης αποδόσεων και τις αυξημένες προσπάθειες των τραπεζών να προσελκύσουν κεφάλαια εν τω μέσω της χρηματοπιστωτικής αναταραχής. Αυτή η κατηγορία επενδύσεων συμβάλει κατά τα δύο τρίτα στο συνολικό ρυθμό αύξησης των χρηματοοικονομικών επενδύσεων των νοικοκυριών.

### ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΣΗ

Αντανακλώντας την επιβράδυνση του δανεισμού των νοικοκυριών, το επίπεδο της δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών φαίνεται ότι σταθεροποιήθηκε τα τελευταία τρίμηνα. Ο λόγος του χρέους προς το εισόδημα εκτιμάται ότι παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητος και διαμορφώθηκε περίπου σε 93% τόσο το β' όσο και το γ' τρίμηνο του 2008 (βλ. Διάγραμμα 38). Ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ σταθεροποιήθηκε επίσης τα τελευταία τρίμηνα και διαμορφώθηκε σε περίπου 61% το γ' τρίμηνο. Η επιβάρυνση των νοικοκυριών για πληρωμές τόκων ανερχόταν σε 3,7% του διαθέσιμου εισοδήματός τους το β' τρίμηνο του 2008 και εκτιμάται ότι αυξήθηκε ελαφρά περαιτέρω το γ' τρίμηνο, αντανακλώντας σε μεγάλο βαθμό τις αυξήσεις που κατέγραψαν τα ονομαστικά τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων.

**Διάγραμμα 38 Χρέος των νοικοκυριών και πληρωμές τόκων**



Πηγές: ΕΚΤ 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 προμήθειες για χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Τα στοιχεία του τελευταίου τριμήνου είναι εν μέρει εκτιμήσεις.

### 3 ΤΙΜΕΣ ΚΑΙ ΚΟΣΤΟΣ

Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ μειώνεται σημαντικά από το καλοκαίρι, καθώς – σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat – διαμορφώθηκε σε 2,1% το Νοέμβριο του 2008, δηλ. σε επίπεδα σαφώς χαμηλότερα της ιστορικά ανώτατης τιμής 4,0% που καταγράφηκε τον Ιούλιο. Η σημαντική μείωση του μετρούμενου πληθωρισμού από το καλοκαίρι αντανάκλα κυρίως την αξιολογή υποχώρηση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων στην παγκόσμια αγορά τους τελευταίους μήνες, η οποία υπεραντιστάθμισε την επίδραση της απότομης αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος το πρώτο εξάμηνο του έτους. Η μείωση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και η εξασθένηση της ζήτησης υποδηλώνουν ότι ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ θα συνεχίσει να μειώνεται τους προσεχείς μήνες. Σύμφωνα με τις τελευταίες μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί μεταξύ 1,1% και 1,7% το 2009 και μεταξύ 1,5% και 2,1% το 2010. Ανάλογα, πρωτίστως, με τη μελλοντική εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων, δεν μπορεί να αποκλειστεί το ενδεχόμενο ταχύτερης μείωσης του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ γύρω στα μέσα του επόμενου έτους, κυρίως λόγω της επίδρασης της βάσης σύγκρισης. Ωστόσο, επίσης λόγω της επίδρασης της βάσης σύγκρισης, οι ρυθμοί πληθωρισμού μπορεί να αυξηθούν εκ νέου το δεύτερο εξάμηνο του έτους, με αποτέλεσμα τυχόν απότομη μείωση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ να έχει μικρή διάρκεια. Σε ένα περιβάλλον παρόμοιας μεταβλητότητας, οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα είναι πιο ισορροπημένοι από ό,τι στο παρελθόν. Απροσδόκητη περαιτέρω μείωση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων μπορεί να ασκήσει καθοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό, ενώ ανοδικοί κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μπορεί να υλοποιηθούν ιδίως στην περίπτωση που η πρόσφατη μείωση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων αντιστραφεί ή οι εγχώριες πιέσεις στις τιμές τελικά αποβούν εντονότερες από ό,τι αναμενόταν.

#### 3.1 ΤΙΜΕΣ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ

Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ παρουσιάζει σταθερή και σημαντική μείωση από το καλοκαίρι του τρέχοντος έτους. Η τελευταία προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat για τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ (2,1% το Νοέμβριο του 2008) είναι σαφώς χαμηλότερη της ιστορικά ανώτατης τιμής 4,0% που παρατηρήθηκε τον Ιούλιο του 2008 (βλ. Πίνακα 6). Διαθέσιμα στοιχεία υποδηλώνουν ότι η τελευταία μείωση συνδέεται σε μεγάλο βαθμό με την εξέλιξη των τιμών των βασικών εμπορευμάτων.

Γενικότερα, οι έντονες μεταβολές του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ το τελευταίο έτος οφείλονται κυρίως στη μεταβλητότητα των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Η σταθερή μείωση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ από τα μέσα του έτους είναι αποτέλεσμα της ταχείας μείωσης των τιμών του αργού πετρελαίου, καθώς και της μείωσης των τιμών άλλων βασικών εμπορευμάτων στη διεθνή αγορά, όπως των ειδών διατροφής. Αυτή η ταχεία υποχώρηση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων στην παγκόσμια αγορά σημειώθηκε μετά από μια άνευ προηγουμένου αύξηση των εξωτερικών πιέσεων στις τιμές, η οποία άσκησε ισχυρή επίδραση στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ έως τον Ιούλιο του 2008.

Όσον αφορά τους επιμέρους τομείς, η μεταβλητότητα των τιμών των βασικών εμπορευμάτων στην παγκόσμια αγορά αντανάκλαται σε δύο συνιστώσες του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ, αυτές της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Οι έντονες μεταβολές της συνιστώσας της ενέργειας του ΕνΔΤΚ αντικατοπτρίζουν τις απότομες μεταβολές των τιμών της ενέργειας που σχετίζονται με το πετρέλαιο (όπως η βενζίνη, το πετρέλαιο κίνησης και το πετρέλαιο θέρμανσης), οι οποίες οφείλονται στις τιμές του αργού πετρελαίου διεθνώς, και την καθυστερημένη αντίδραση των

## Πίνακας 6 Η εξέλιξη των τιμών

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

	2006	2007	Ιούν. 2008	Ιουλ. 2008	Αύγ. 2008	Σεπτ. 2008	Οκτ. 2008	Νοέμ. 2008
<b>ΕνΔTK και οι συνιστώσες του</b>								
Γενικός δείκτης <sup>1)</sup>	2,2	2,1	4,0	4,0	3,8	3,6	3,2	2,1
Ενέργεια	7,7	2,6	16,1	17,1	14,6	13,5	9,6	.
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	2,8	3,0	4,0	4,4	3,7	3,6	3,4	.
Επεξεργασμένα είδη διατροφής	2,1	2,8	7,0	7,2	6,8	6,2	5,1	.
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	0,6	1,0	0,8	0,5	0,7	0,9	1,0	.
Υπηρεσίες	2,0	2,5	2,5	2,6	2,7	2,6	2,6	.
<b>Άλλοι δείκτες τιμών</b>								
Τιμές παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων	5,1	2,8	8,0	9,2	8,6	7,9	6,3	.
Τιμές πετρελαίου (ευρώ/βαρέλι)	52,9	52,8	85,9	85,3	77,0	70,0	55,2	43,1
Τιμές βασικών εμπορευμάτων εκτός ενέργειας	24,8	9,2	9,6	9,8	10,5	5,5	-7,4	-7,7

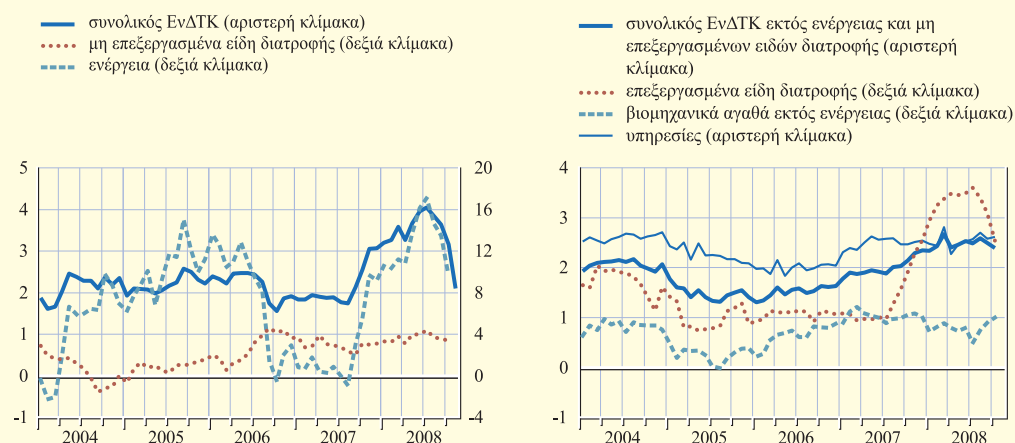
Πηγές: Eurostat, HWWI και υπολογισμοί της ΕΚΤ βάσει στοιχείων της Thomson Financial Datastream.

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

μη ενεργειακών συνιστωσών του ΕνΔTK (όπως των τιμών της ηλεκτρικής ενέργειας και του αερίου), που τείνουν να ακολουθούν την εξέλιξη των τιμών του αργού πετρελαίου με χρονική υστέρηση. Πράγματι, τα τελευταία στοιχεία για τις συνιστώσες του ΕνΔTK υποδηλώνουν ότι τον Οκτώβριο του 2008 σημειώθηκε έντονη επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου των τιμών του αερίου, παρά την ταχεία μείωση των τιμών του αργού πετρελαίου. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της συνιστώσας των επεξεργασμένων ειδών διατροφής του ΕνΔTK της ζώνης του ευρώ παρουσίασε αξιοσημείωτα παρόμοια εξέλιξη με τον αντίστοιχο ρυθμό της συνιστώσας της ενέργειας, καθώς κατέγραψε σημαντική αύξηση το φθινόπωρο του 2007 και έντονη μείωση από τα μέσα του 2008. Η υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού ανόδου των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής τους τελευταίους μήνες συνδέεται σε μεγάλο βαθμό με τις συνιστώσες που επηρεάζονται έντονα από τις τιμές των γεωργικών βασικών εμπορευμάτων στην παγκόσμια αγορά, όπως του ψωμιού και των δημητριακών, των γαλακτοκομικών προϊόντων, καθώς και των ελαίων και των λιπών. Σε αντίθεση με την ιστορική εμπειρία της ζώνης

## Διάγραμμα 39 Ανάλυση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔTK: κύριες συνιστώσες

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Eurostat.

του ευρώ, οι τιμές των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής παρουσίασαν σαφώς ηπιότερες μεταβολές από ό,τι οι τιμές των επεξεργασμένων ειδών διατροφής το μεγαλύτερο διάστημα του 2008.

Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ εκτός της ενέργειας και των ειδών διατροφής (τόσο των επεξεργασμένων όσο και των μη επεξεργασμένων) παρέμεινε σχετικά σταθερός το τελευταίο έτος (βλ. Διάγραμμα 39). Αυτή η σταθερότητα αντανακλάται στον ετήσιο ρυθμό ανόδου των τιμών των υπηρεσιών, ο οποίος παρέμεινε σχετικά σταθερός κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους. Αν και οι έμμεσες επιπτώσεις προηγούμενων αυξήσεων των τιμών των βασικών εμπορευμάτων στην παγκόσμια αγορά άσκησαν ισχυρή και παρατεταμένη επίδραση σε ορισμένες συνιστώσες του τομέα των υπηρεσιών, όπως οι υπηρεσίες μεταφορών, τα εστιατόρια και τα καφέ, αυτή η επίδραση αντισταθμίστηκε σε μεγάλο βαθμό από τη δυναμική των τιμών άλλων συνιστωσών του τομέα των υπηρεσιών, όπως οι επικοινωνίες, όπου σημειώθηκε έντονη μείωση. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών των βιομηχανικών αγαθών εκτός της ενέργειας συνέχισε τη γενική υποχώρησή του το πρώτο εξάμηνο του 2008 και ανέκαμψε κατά τι από τον Ιούλιο και εξής. Αυτό μπορεί να συνδέεται εν μέρει με μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών αυτή την περίοδο. Ειδικότερα, η πρόσφατη επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου των τιμών των βιομηχανικών αγαθών εκτός της ενέργειας μπορεί να εξηγηθεί εν μέρει από την υποτίμηση του ευρώ, ιδίως έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Παράλληλα, φαίνεται ότι κάποιες έκτακτες εποχικές εκπτώσεις επηρέασαν τις τιμές της κλωστοϋφαντουργίας τους καλοκαιρινούς μήνες, γεγονός που πιθανόν οφείλεται ως ένα βαθμό στη μεταβολή των συνθηκών της ζήτησης.

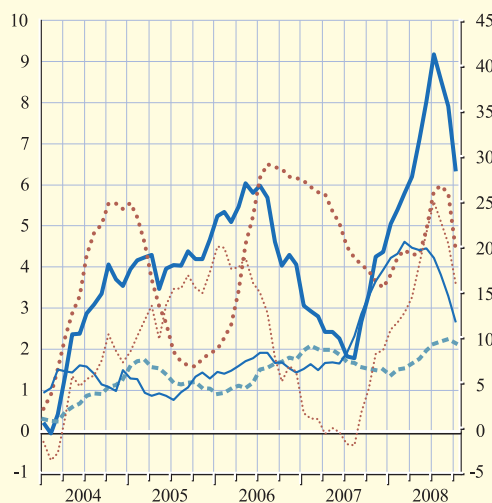
### 3.2 ΤΙΜΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΟΥ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ

Οι πληθωριστικές πιέσεις από την αλυσίδα της προσφοράς μειώνονται σταθερά σε σύγκριση με τα ιδιαίτερος υψηλά επίπεδα του καλοκαιριού. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων (εκτός των κατασκευών) υποχώρησε σε 6,3% τον Οκτώβριο, δηλ. παρέμεινε έντονος, παρότι διαμορφώθηκε κάτω από την ιστορικά ανώτατη τιμή 9,2% τον Ιούλιο (βλ. Διάγραμμα 40). Όπως και στην περίπτωση του ΕνΔΤΚ, αυτή η υψηλή τιμή και η πρόσφατη συνεχιζόμενη μείωση συνδέονται σε μεγάλο βαθμό με την εξέλιξη των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων εκτός της ενέργειας και των κατασκευών έχει επίσης υποχωρήσει από το καλοκαίρι, σε 3,2% τον Οκτώβριο από 4,4% τον Ιούλιο. Αυτή η μείωση είχε ευρεία βάση στα ενδιάμεσα, τα κεφαλαιακά και τα καταναλωτικά αγαθά και πιθανόν αντανακλά υποχώρηση των έμμεσων πληθωριστικών πιέσεων από την αλυσίδα της προσφοράς που συνδέονται με την προηγούμενη άνοδο των τιμών των βασικών εμπορευμάτων.

Διάγραμμα 40 Ανάλυση τιμών παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)

- σύνολο βιομηχανίας εκτός κατασκευών (αριστερή κλίμακα)
- ..... ενδιάμεσα αγαθά (αριστερή κλίμακα)
- ..... κεφαλαιακά αγαθά (αριστερή κλίμακα)
- καταναλωτικά αγαθά (αριστερή κλίμακα)
- ..... ενέργεια (δεξιά κλίμακα)



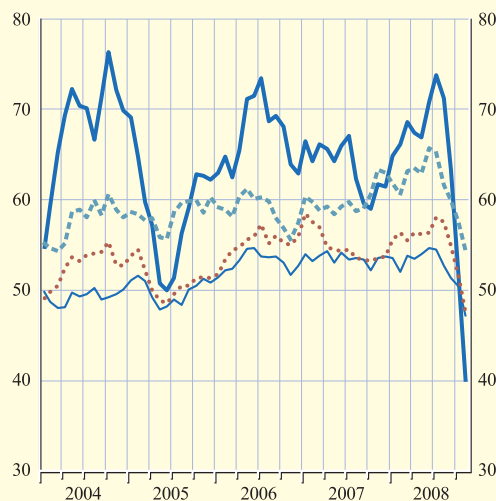
Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Λόγω της γενικής εξασθένησης της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ τους τελευταίους μήνες, οι επιχειρήσεις ενδέχεται να επικεντρώνονται περισσότερο στην ανταγωνιστικότητα των τιμών στα διάφορα στάδια της αλυσίδας παραγωγής. Τα τελευταία στοιχεία ερευνών υποδηλώνουν ότι οι πληθωριστικές πιέσεις από την αλυσίδα της προσφοράς υποχώρησαν με ταχύ ρυθμό το φθινόπωρο του τρέχοντος έτους (βλ. Διάγραμμα 41). Σύμφωνα με τον τελευταίο Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών, ο δείκτης τιμών των συντελεστών παραγωγής του τομέα της μεταποίησης μειώθηκε σημαντικά το Νοέμβριο του 2008 και, για πρώτη φορά μετά το Σεπτέμβριο του 2003, διαμορφώθηκε σε επίπεδα που υποδηλώνουν μείωση των πιέσεων των τιμών των συντελεστών παραγωγής σε αυτό τον τομέα. Στον τομέα των υπηρεσιών, ο δείκτης των τιμών των συντελεστών παραγωγής διαμορφώθηκε στα χαμηλότερα επίπεδά του από το Μάρτιο του 2004, αν και εξακολουθεί να σηματοδοτεί συνεχιζόμενη αύξηση των πιέσεων. Ομοίως τους τελευταίους μήνες μειώθηκαν οι δείκτες των τιμών προϊόντος στους τομείς της μεταποίησης και των υπηρεσιών, σε επίπεδα τα οποία πλέον σηματοδοτούν μείωση των πιέσεων στις τιμές.

**Διάγραμμα 41 Έρευνες για τις τιμές συντελεστών παραγωγής και τις τιμές προϊόντος σε επίπεδο παραγωγού**

(δείκτες διάχυσης, μηνιαία στοιχεία)

- μεταποίηση, τιμές συντελεστών παραγωγής
- ... μεταποίηση, τιμές προϊόντος
- - - υπηρεσίες, τιμές συντελεστών παραγωγής
- υπηρεσίες, τιμές προϊόντος



Πηγή: Markit.

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

### 3.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Οι διαθέσιμοι δείκτες του κόστους εργασίας υποδηλώνουν ότι ο ρυθμός αύξησης των μισθών στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε ταχύς κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2008. Το πρώτο εξάμηνο του έτους όλοι οι διαθέσιμοι δείκτες για τους μισθούς υποδήλωναν αύξηση των μισθολογικών πιέσεων, καθώς οι συμβατικές αποδοχές, η μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό και το ωριαίο κόστος εργασίας παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα αυτή την περίοδο (βλ. Διάγραμμα 42). Ο ρυθμός αύξησης τόσο της μισθο-

**Πίνακας 7 Δείκτες του κόστους εργασίας**

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

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

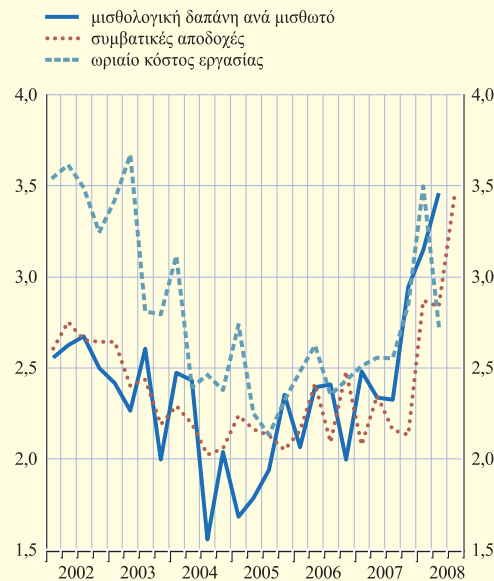
Πηγές: Eurostat, εθνικά στοιχεία και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

λογικής δαπάνης ανά μισθωτό όσο και των συμβατικών αποδοχών ήταν έντονος και τα δύο τρίμηνα, ενώ η ωριαία μισθολογική δαπάνη επηρεάστηκε σε τριμηνιαία βάση από το γεγονός ότι το Πάσχα ήταν νωρίς το 2008, κάτι που μείωσε τις ώρες εργασίας το α' τρίμηνο. Δεδομένης της επιβράδυνσης του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας η οποία συνδέεται τουλάχιστον εν μέρει με την εξέλιξη του οικονομικού κύκλου, ο ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος διαμορφώθηκε το β' τρίμηνο του έτους στο μέγιστο επίπεδό του επί μία δεκαετία και πλέον. Πιο πρόσφατα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των συμβατικών αποδοχών συνέχισε να επιταχύνεται έντονα το γ' τρίμηνο του έτους (βλ. Πίνακα 7).

Ο έντονος ρυθμός αύξησης των μισθών το πρώτο εξάμηνο του έτους πιθανόν επηρεάστηκε από την προηγούμενη στενότητα στην αγορά εργασίας, καθώς και από τις δευτερογενείς επιδράσεις της τιμαριθμικής αναπροσαρμογής των μισθών βάσει του προσωρινά υψηλού πληθωρισμού. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, υπάρχει κίνδυνος να συνεχιστεί η έντονη αύξηση του κόστους εργασίας σε μια περίοδο επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας, ιδίως στις χώρες της ζώνης του ευρώ όπου λειτουργούν μηχανισμοί αυτόματης τιμαριθμικής αναπροσαρμογής των μισθών. Ωστόσο, είναι πολύ πιθανό οι επιχειρήσεις να λάβουν μέτρα για τον περιορισμό του κόστους εργασίας εν όψει της αβεβαιότητας που περιβάλλει τις προοπτικές ανάπτυξης στη ζώνη

Διάγραμμα 42 Επιλεγμένοι δείκτες κόστους εργασίας

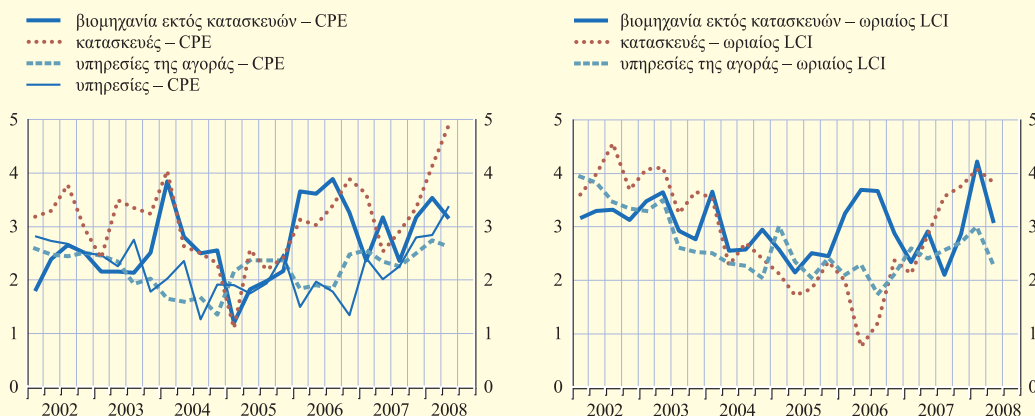
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat, εθνικά στοιχεία και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Διάγραμμα 43 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.

του ευρώ. Πράγματι, η πρόσφατη ταχεία επιδείνωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας εκτιμάται ότι θα συμβάλει στο μετριασμό του μισθολογικού κόστους στο μέλλον.

Τα αναλυτικά στοιχεία για την εξέλιξη του κόστους εργασίας δείχνουν ανομοιογενή συμβολή των επιμέρους τομέων στην έντονη αύξηση του κόστους εργασίας που παρατηρήθηκε το πρώτο εξάμηνο του έτους, αν και η εξέλιξη του ωριαίου κόστους εργασίας μπορεί να έχει υποστεί κάποια στρέβλωση λόγω του ότι το Πάσχα ήταν νωρίς (βλ. Διάγραμμα 43). Όλοι οι δείκτες κόστους εργασίας κατά τομέα καταδεικνύουν ιδιαίτερα έντονο ετήσιο ρυθμό αύξησης του κόστους εργασίας στον τομέα των κατασκευών, ενώ η μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό στον τομέα των υπηρεσιών επίσης σημείωσε σημαντική αύξηση. Αντίθετα, ο ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας στον τομέα της βιομηχανίας χαρακτηρίζεται από πολύ υψηλό βαθμό αβεβαιότητας τα τελευταία τρίμηνα (βλ. Διάγραμμα 43).

### 3.4 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

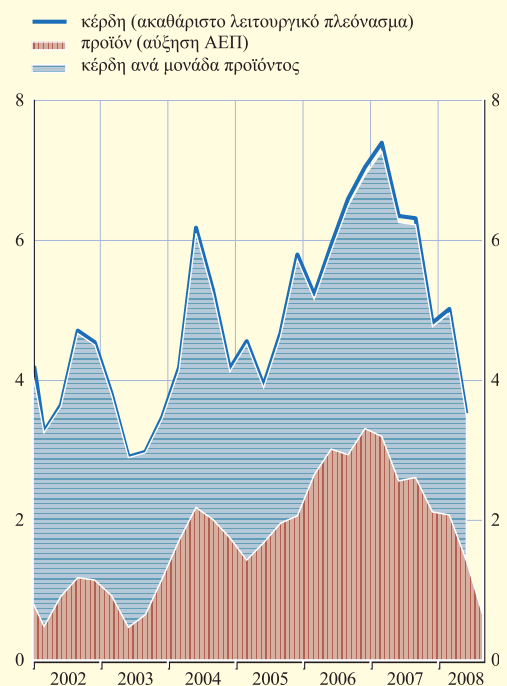
Σύμφωνα με τα στοιχεία από τους εθνικούς λογαριασμούς που διατίθενται έως το β' τρίμηνο του 2008, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των κερδών στη ζώνη του ευρώ τέθηκε εκ νέου στην καθοδική τροχιά που παρατηρείται από το β' τρίμηνο του 2007, μετά την ελαφρά ανάκαμψή του το α' τρίμηνο του έτους. Αυτό οφείλεται στο χαμηλότερο ρυθμό αύξησης τόσο της οικονομικής δραστηριότητας όσο και των κερδών ανά μονάδα προϊόντος (βλ. Διάγραμμα 44). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των κερδών στη ζώνη του ευρώ το β' τρίμηνο (3,5%) ήταν ο χαμηλότερος των πέντε τελευταίων ετών και υπολείπεται του μέσου όρου του από το 1996.

Η μείωση των περιθωρίων κέρδους οφείλεται τόσο σε εγχώριους όσο και σε εξωτερικούς οικονομικούς παράγοντες. Ο ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος το β' τρίμηνο του 2008 (3,2%) ήταν ο υψηλότερος από το 1993. Οι εξωτερικές πιέσεις των τιμών στο κόστος των συντελεστών παραγωγής συνέχισαν να αυξάνονται το β' τρίμηνο του 2008, κυρίως λόγω της εξέλιξης των τιμών της ενέργειας και των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Η επιβράδυνση της αύξησης της κερδοφορίας ήταν μεγαλύτερη στον τομέα της βιομηχανίας από ό,τι στον τομέα των υπηρεσιών λόγω της εντονότερης μείωσης της βιομηχανικής δραστηριότητας και της μεγαλύτερης έκθεσης του τομέα της βιομηχανίας στις εξωτερικές πιέσεις των τιμών.

Η συνεχιζόμενη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας πιθανώς θα ασκήσει καθοδικές πιέσεις στην κερδοφορία, οι οποίες μπορεί να μετριαστούν ως ένα βαθμό με την υποχώρηση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Ως εκ τούτου, στη συνέχεια της περιόδου που καλύπτουν τα διαθέσιμα στοιχεία εκτιμάται ότι ο ετήσιος ρυθμός

**Διάγραμμα 44** Συνιστώσες της αύξησης των κερδών: προϊόν και κέρδος ανά μονάδα προϊόντος

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

αύξησης των κερδών μπορεί να υποχωρήσει περαιτέρω το δεύτερο εξάμηνο του 2008 και το 2009. Το Διάγραμμα 45 δείχνει ότι οι συμμετέχοντες στις έρευνες του Consensus Economics το Νοέμβριο αναθεώρησαν σημαντικά προς τα κάτω τις εκτιμήσεις τους για τις προοπτικές της αύξησης των κερδών το 2008 και το 2009 συγκριτικά με την έρευνα του Μαΐου του 2008. Τυχόν επακόλουθη βελτίωση θα βασίζεται πρωτίστως στην ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας.

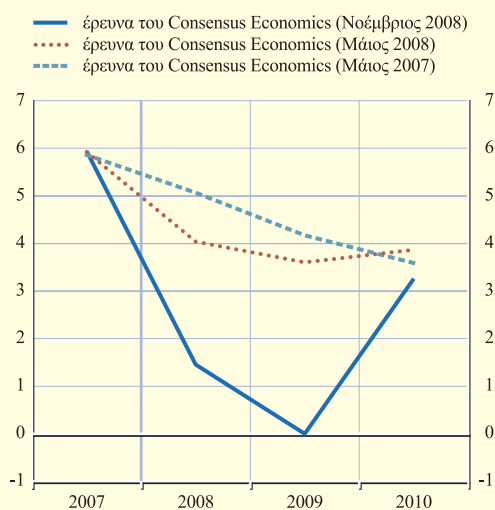
### 3.5 ΟΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΟΝ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟ

Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ μειώνεται σημαντικά από το καλοκαίρι και – σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat – διαμορφώθηκε σε 2,1% το Νοέμβριο, δηλ. ήταν σαφώς χαμηλότερος της ιστορικά ανώτατης τιμής 4,0% που καταγράφηκε τον Ιούλιο του τρέχοντος έτους. Η σημαντική μείωση του μετρούμενου πληθωρισμού από το καλοκαίρι αντανακλά κυρίως την έντονη υποχώρηση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων παγκοσμίως τους τελευταίους μήνες, η οποία υπεραντιστάθμισε την επίδραση της έντονης αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος το πρώτο εξάμηνο του έτους.

Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, η μείωση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, καθώς και η εξασθένηση της ζήτησης, υποδηλώνουν ότι ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ θα συνεχίσει να μειώνεται τους προσεχείς μήνες. Σύμφωνα με τις τελευταίες μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ εκτιμάται ότι θα κυμανθεί μεταξύ 1,1% και 1,7% το 2009 και μεταξύ 1,5% και 2,1% το 2010. Ανάλογα, ιδίως, με την εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου και των λοιπών βασικών εμπορευμάτων στο μέλλον, δεν μπορεί να αποκλειστεί ενδεχόμενη περαιτέρω καθοδική πορεία του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ περί τα μέσα του ερχόμενου έτους, ιδίως αν ληφθεί υπόψη η έντονη επίδραση της βάσης σύγκρισης (βλ. Πλαίσιο 6). Ωστόσο, επίσης λόγω της επίδρασης της βάσης σύγκρισης, οι ρυθμοί πληθωρισμού μπορεί να αυξηθούν εκ νέου το δεύτερο εξάμηνο του έτους, με αποτέλεσμα τυχόν έντονη μείωση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ να έχει μικρή διάρκεια. Σε ένα περιβάλλον παρόμοιας μεταβλητότητας, οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα είναι πιο ισορροπημένοι από ό,τι στο παρελθόν. Μη αναμενόμενη περαιτέρω μείωση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων μπορεί να ασκήσει καθοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό, ενώ ανοδικοί κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μπορεί να υλοποιηθούν ιδίως σε περίπτωση που αντιστραφεί η πρόσφατη μείωση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων ή οι εγχώριες πιέσεις στις τιμές αποβούν εντονότερες από ό,τι αναμενόταν.

**Διάγραμμα 45 Προσδοκίες κερδοφορίας επιχειρήσεων σύμφωνα με το Consensus Economics**

(ποσοστά %, ετήσια στοιχεία)



Πηγές: Consensus Economics και υπολογισμοί της ΕΚΤ.



## Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΕΠΙΔΡΑΣΗΣ ΤΗΣ ΒΑΣΗΣ ΣΥΓΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΠΡΟΣΦΑΤΗ ΚΑΙ ΤΗ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΒΑΣΕΙ ΤΟΥ ΕνΔΤΚ

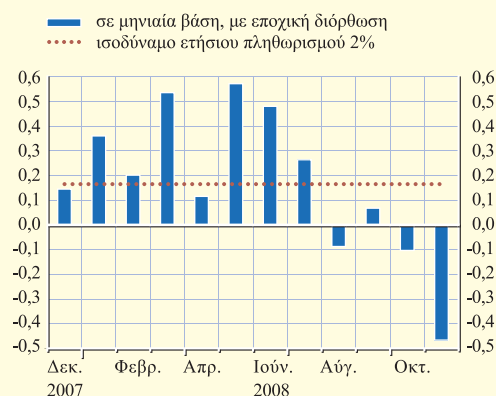
Το πρώτο εξάμηνο του 2008 σημειώθηκε έντονη άνοδος των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Αντίθετα, το δεύτερο εξάμηνο του έτους ο ρυθμός ανόδου των τιμών των ειδών διατροφής μετριασθηκε και οι τιμές της ενέργειας κατέγραψαν σημαντική πτώση. Αυτές οι εξελίξεις άσκησαν ισχυρή επίδραση στα χαρακτηριστικά του πληθωρισμού το 2008, ο οποίος διαμορφώθηκε στην ανώτατη τιμή του (4,0%) τον Ιούνιο και τον Ιούλιο και στη συνέχεια μειώθηκε σημαντικά. Το παρόν Πλαίσιο παρουσιάζει το βαθμό στον οποίο αυτές οι εξελίξεις θα επηρεάσουν την εξέλιξη του ετήσιου πληθωρισμού το 2009 λόγω της λεγόμενης “επίδρασης της βάσης σύγκρισης”.

Όταν εξετάζονται οι μηνιαίες μεταβολές του ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού έχει ιδιαίτερη σημασία ο βαθμός στον οποίο οι εν λόγω μεταβολές αντανακλούν την εξέλιξη των τιμών του τρέχοντος έτους (δηλ. πράγματι “νέες” εξελίξεις που συμβαίνουν από μήνα σε μήνα), η οποία περιλαμβάνεται στον υπολογισμό του ετήσιου ρυθμού, και ο βαθμός στον οποίο οι εν λόγω μεταβολές οφείλονται στη μεταφορά της εξέλιξης των τιμών το προηγούμενο έτος, η οποία παύει να περιλαμβάνεται στον ετήσιο ρυθμό – αυτή είναι η λεγόμενη επίδραση της βάσης σύγκρισης.<sup>1</sup> Δεν υπάρχει κοινά αποδεκτός ορισμός της επίδρασης της βάσης σύγκρισης. Για τους σκοπούς του παρόντος Πλαισίου, ως επίδραση της βάσης σύγκρισης νοείται η συμβολή στη μεταβολή του ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού ένα συγκεκριμένο μήνα η οποία οφείλεται σε απόκλιση του μηνιαίου ρυθμού μεταβολής το μήνα της περιόδου βάσης (δηλ. τον ίδιο μήνα πριν από ένα έτος) από τη συνήθη ή την κανονική του τάση, λαμβάνοντας υπόψη τις εποχικές διακυμάνσεις.<sup>2</sup> Κατά την αξιολόγηση της εξέλιξης των τιμών και των πληθωριστικών πιέσεων πρέπει να αναλύεται η συμβολή των επιδράσεων της βάσης σύγκρισης στο μετρούμενο ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ.

Ωστόσο, ο προσδιορισμός και η ερμηνεία της επίδρασης της βάσης σύγκρισης δεν είναι τελείως σαφής διαδικασία. Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι διακυμάνσεις των εποχικών προτύπων των μεταβολών των τιμών από το ένα έτος στο άλλο μπορεί να προκαλέσουν “θόρυβο” στον ετήσιο

Διάγραμμα Α Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ το τελευταίο 12μηνο

(εκατοστιαίες μεταβολές)



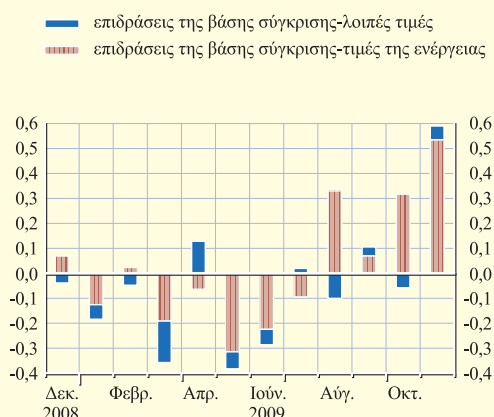
Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1 Βλ. το Πλαίσιο με τίτλο "Η επίδραση της βάσης σύγκρισης και ο αντίκτυπός της στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ στις αρχές του 2005" στο τεύχος Ιανουαρίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου. Βλ. επίσης το Πλαίσιο με τίτλο "Ο ρόλος της επίδρασης της βάσης σύγκρισης στην πρόσφατη και τη μελλοντική εξέλιξη του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ" στο τεύχος Ιανουαρίου 2007 του Μηνιαίου Δελτίου.

2 Η μέθοδος που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό αυτών των συνήθων ή φυσιολογικών μηνιαίων μεταβολών του ΕνΔΤΚ είναι σαφώς αυθαίρετη. Για τους σκοπούς του παρόντος Πλαισίου, οι εν λόγω μεταβολές έχουν υπολογιστεί με βάση τη μέση (εποχικά διορθωμένη) μηνιαία μεταβολή για κάθε μήνα από τον Ιανουάριο του 1995.

**Διάγραμμα Β Επίδραση της βάσης σύγκρισης στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ το επόμενο 12μηνο**

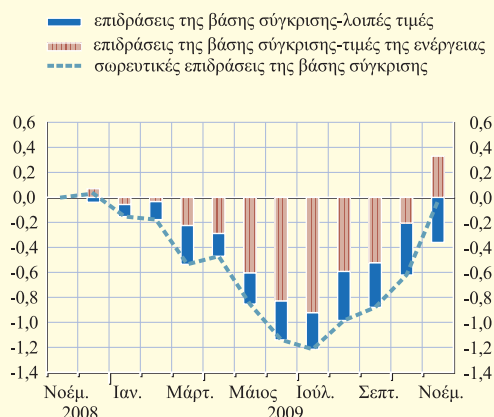
(εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

**Διάγραμμα Γ Σωρευτική επίδραση της βάσης σύγκρισης**

(εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

ρυθμό. Επιπλέον, αν και είναι δυνατός ο εκ των προτέρων προσδιορισμός της επίδρασης της βάσης σύγκρισης, οι τρέχουσες μηνιαίες εξελίξεις μπορεί να προκαλέσουν μεταβολή του μετρούμενου πληθωρισμού προς διαφορετική κατεύθυνση. Θα πρέπει να λαμβάνεται επίσης υπόψη ότι η επίδραση της βάσης σύγκρισης δεν σημαίνει ότι ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού είναι στρεβλωμένος είτε προς τα άνω είτε προς τα κάτω. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού αποτελεί μια πάντοτε ορθή μέτρηση της εκατοστιαίας μεταβολής των τιμών έναντι του προηγούμενου έτους. Η επίδραση της βάσης σύγκρισης απλώς βοηθά να εξηγηθεί ο βαθμός στον οποίο η μηνιαία μεταβολή είναι αποτέλεσμα προηγούμενων εξελίξεων που δεν περιλαμβάνονται στον υπολογισμό.

Αν εξετάσουμε το πρόσφατο παρελθόν, το Διάγραμμα Α δείχνει ότι τους επτά πρώτους μήνες του 2008 ασκήθηκαν έντονες ανοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό, οι οποίες οφείλονταν κυρίως στην εξέλιξη των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Το δεύτερο εξάμηνο του 2008, ο πληθωρισμός υποχώρησε και πάλι εξαιτίας της μείωσης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων.

### Η επίδραση της βάσης σύγκρισης στα χαρακτηριστικά του πληθωρισμού της ζώνης του ευρώ το 2009

Το Διάγραμμα Β δείχνει τη συμβολή των επιδράσεων της βάσης σύγκρισης (από την πλευρά των τιμών της ενέργειας και των λοιπών τιμών) στη μεταβολή του ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού το επόμενο δωδεκάμηνο. Η επίδραση της βάσης σύγκρισης από την πλευρά των τιμών της ενέργειας είναι η εντονότερη, αν και υπάρχει επίσης επίδραση της βάσης σύγκρισης από την πλευρά των λοιπών τιμών (κυρίως των ειδών διατροφής). Λόγω του ότι η εξαιρετικά έντονη άνοδος των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής το πρώτο εξάμηνο του 2008 θα πάψει να περιλαμβάνεται στον υπολογισμό του δωδεκάμηνου ρυθμού πληθωρισμού, οι επιδράσεις της βάσης σύγκρισης θα έχουν ισχυρό καθοδικό αντίκτυπο το πρώτο εξάμηνο του 2009 (σωρευτικά κατά 1,2 εκατοστιαίες μονάδες από το Δεκέμβριο του 2008 έως τον Ιούλιο του 2009 – βλ. Διάγραμμα Γ). Στη συνέχεια, οι επιδράσεις της βάσης σύγκρισης θα λειτουργήσουν προς την αντίθετη κατεύθυνση το δεύτερο εξάμηνο του 2009, δηλ. θα έχουν ανοδικό αντίκτυπο (σωρευτικά κατά 1,2 εκα-

τοστιαίες μονάδες έως το Νοέμβριο), κυρίως λόγω της μείωσης των τιμών του πετρελαίου που παρατηρήθηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2008. Έτσι, αν δεν υπάρξουν άλλοι παράγοντες, οι αρνητικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης έως τα μέσα του επόμενου έτους και η επακόλουθη αντιστροφή τους θα καταστήσουν παραβολική (σχήμα U) την καμπύλη του πληθωρισμού της ζώνης του ευρώ το 2009.

Συνολικά, ο βαθμός στον οποίο αυτές οι επιδράσεις της βάσης σύγκρισης θα καθορίσουν στην πράξη την πορεία του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ το 2009 εξαρτάται σε πολύ μεγάλο βαθμό από μια σειρά παραγόντων, συμπεριλαμβανόμενης της εξέλιξης των τιμών των πιο ευμετάβλητων συνιστωσών – είδη διατροφής και ενέργεια – αλλά και των πιέσεων στις τιμές γενικότερα. Ως εκ τούτου, η μελλοντική πορεία του πληθωρισμού το 2009 δεν μπορεί να εκτιμηθεί μηχανικά με βάση αποκλειστικά τις επιδράσεις της βάσης σύγκρισης.

## 4 Η ΠΑΡΑΓΩΓΗ, Η ΖΗΤΗΣΗ ΚΑΙ Η ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Από το Σεπτέμβριο και μετά παρατηρείται κλιμάκωση και εξάπλωση της αναταραχής που πλήττει τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Οι εντάσεις μεταδίδονται ολοένα και περισσότερο από το χρηματοπιστωτικό τομέα στην πραγματική οικονομία, ενώ έχουν υλοποιηθεί ορισμένοι από τους καθοδικούς κινδύνους για την οικονομική δραστηριότητα οι οποίοι είχαν επισημανθεί παλαιότερα, οδηγώντας σε επιβράδυνση του ρυθμού της οικονομικής δραστηριότητας της ζώνης του ευρώ στη διάρκεια του 2008. Οι έρευνες καταδεικνύουν σημαντική επιδείνωση της δραστηριότητας προς το τέλος του έτους. Υπό συνθήκες υποτονικής αύξησης του πραγματικού εισοδήματος, μείωσης του χρηματοοικονομικού πλούτου, αusterοποίησης των πιστωτικών συνθηκών και επιδείνωσης των προοπτικών της αγοράς εργασίας, οι δαπάνες των νοικοκυριών είναι συγκρατημένες. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις έχουν περιοριστεί λόγω της φθίνουσας κερδοφορίας, των ασθενέστερων πιέσεων στο παραγωγικό δυναμικό και των αυστηρότερων δανειοδοτικών κριτηρίων που οδήγησαν σε αύξηση του κόστους χρηματοδότησης και μείωση της διαθεσιμότητας δανειακών κεφαλαίων. Οι επενδύσεις σε κατοικίες έχουν και αυτές μειωραστεί, καθώς οι αγορές κατοικιών σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ έχουν σημειώσει κάμψη. Η εξωτερική ζήτηση έχει εξασθενήσει, καθώς οι προηγμένες οικονομίες παρουσιάζουν επιβράδυνση και οι αναδυόμενες αγορές επηρεάζονται όλο και περισσότερο από τη χρηματοπιστωτική αναταραχή. Λόγω της μείωσης της παραγωγής, οι πιέσεις στο παραγωγικό δυναμικό εντός των επιχειρήσεων έχουν υποχωρήσει, ενώ οι συνθήκες στην αγορά εργασίας φαίνεται ότι παρουσιάζουν κάποια χαλάρωση. Το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε και οι προσδοκίες για την απασχόληση είναι πιο συγκρατημένες, σύμφωνα με τις σχετικές έρευνες. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου του 2008, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί μεταξύ 0,8% και 1,2% το 2008, μεταξύ -1,0% και 0,0% το 2009 και μεταξύ 0,5% και 1,5% το 2010. Οι οικονομικές προοπτικές εξακολουθούν να χαρακτηρίζονται από εξαιρετικά υψηλό βαθμό αβεβαιότητας. Οι κίνδυνοι για την οικονομική ανάπτυξη είναι καθοδικοί.

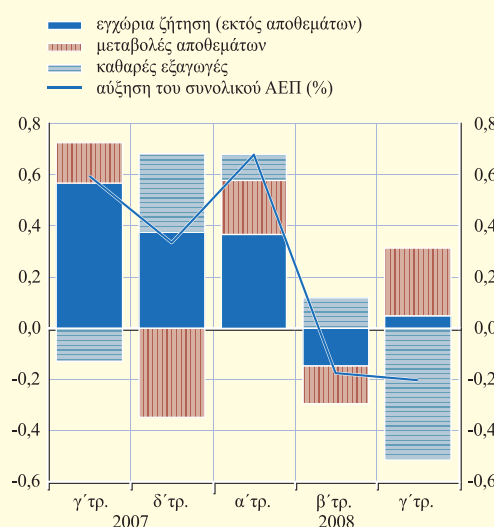
### 4.1 ΟΙ ΣΥΝΙΣΤΩΣΕΣ ΤΟΥ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΥ ΑΕΠ ΚΑΙ ΤΗΣ ΖΗΤΗΣΗΣ

Καθώς η παγκόσμια οικονομία παρουσίασε επιβράδυνση και η εγχώρια ζήτηση εξασθένησε, ο ρυθμός της οικονομικής δραστηριότητας της ζώνης του ευρώ υποχώρησε σημαντικά στη διάρκεια του 2008. Ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ήταν -0.2% τόσο το β' όσο και το γ' τρίμηνο του 2008 (βλ. Διάγραμμα 46). Οι προοπτικές για τη δραστηριότητα είναι αβέβαιες, καθώς είναι ακόμη δύσκολο να αξιολογηθούν οι επιπτώσεις της κλιμάκωσης και της εξάπλωσης της αναταραχής των χρηματοπιστωτικών αγορών. Ωστόσο, έρευνες που αφορούν τις μελλοντικές εξελίξεις καταδεικνύουν περαιτέρω εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας προς το τέλος του έτους.

Η επιδείνωση της ζήτησης κατά το προηγούμενο εξάμηνο του έτους οφειλόταν σε πολλές συνιστώσες. Η εξωτερική ζήτηση μετριασθηκε, καθώς η δραστηριότητα στις προηγμένες οικο-

Διάγραμμα 46 Συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ

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



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

νομίες ήταν υποτονικότερη και οι αναδυόμενες αγορές επηρεάζονταν όλο και περισσότερο από τη χρηματοπιστωτική αναταραχή. Η εγχώρια ζήτηση υποχώρησε επίσης. Η άνοδος των τιμών των βασικών εμπορευμάτων είχε αποτέλεσμα τη συρρίκνωση του εισοδήματος και των δαπανών των νοικοκυριών τους πρώτους μήνες του έτους. Οι αυστηρότερες συνθήκες χρηματοδότησης και η φθίνουσα κερδοφορία, καθώς και η υποχώρηση των τιμών των κατοικιών σε πολλές χώρες, οδήγησαν σε υποχώρηση του ρυθμού ανόδου των επενδύσεων. Σύμφωνα με την ανάλυση των δαπανών για το γ' τρίμηνο, η υποτονική τελική εγχώρια ζήτηση συνέχισε να είναι σχετικά υποτονική, ενώ ο βραδύς ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης και η κάμψη των επενδύσεων αντισταθμίζονται κάπως από τις υψηλότερες δημόσιες δαπάνες. Το εμπορικό ισοζύγιο είχε αρνητική συμβολή στην ανάπτυξη, καθώς οι εξαγωγές διατηρήθηκαν σε χαμηλό επίπεδο και ο ρυθμός ανόδου των εισαγωγών ανέκαμψε. Η συμβολή των αποθεμάτων στη συνολική ανάπτυξη ήταν θετική. Στις υποενο-ήτες που ακολουθούν παρουσιάζονται λεπτομερέστερα οι εξελίξεις της ζήτησης.

#### ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΚΑΤΑΝΑΛΩΣΗ

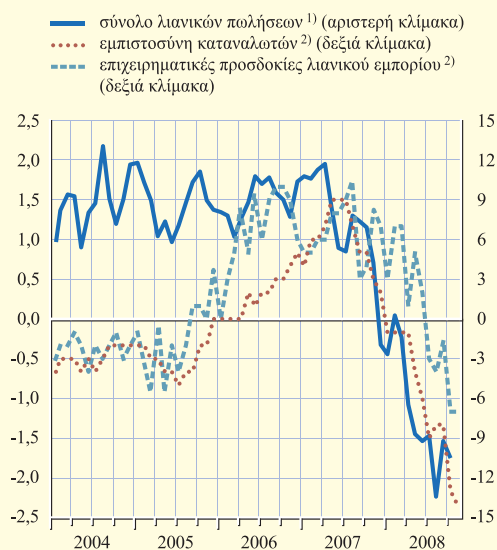
Υπό συνθήκες υποτονικής αύξησης του πραγματικού εισοδήματος, μείωσης του χρηματοοικονομικού πλούτου, αυστηροποίησης των πιστωτικών συνθηκών και επιδείνωσης των προοπτικών της αγοράς εργασίας, οι δαπάνες των νοικοκυριών μετριαστήκαν αισθητά στη διάρκεια του 2008. Η ιδιωτική κατανάλωση μειώθηκε το β' τρίμηνο του έτους και παρέμεινε αμετάβλητη και το γ' τρίμηνο. Ο δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησής της υποχώρησε στο χαμηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί από το 1993. Τα διαθέσιμα στοιχεία υποδηλώνουν περαιτέρω συγκράτηση των δαπανών το δ' τρίμηνο του έτους. Ο όγκος των λιανικών πωλήσεων τον Οκτώβριο ήταν κατά 0,8% χαμηλότερος σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα και ο αριθμός των νέων επιβατικών αυτοκινήτων που τέθηκαν σε κυκλοφορία μειώθηκε κατά 3,7% σε μηνιαία βάση τον Οκτώβριο (βλ. Διάγραμμα 47). Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών επιδεινώθηκε έντονα τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο, καταγράφοντας τα χαμηλότερα της επίπεδα από το 1993.

Οι αποφάσεις των νοικοκυριών σχετικά με τις δαπάνες στηρίζονται σε μια σειρά παραγόντων, εκ των οποίων ο βασικός και πιο καθοριστικός είναι το εισόδημα. Τη χρονιά που πέρασε, τα νοικοκυριά αντιμετώπισαν απότομη συρρίκνωση του ρυθμού αύξησης του πραγματικού εισοδήματος. Οι μεγάλες αυξήσεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων – ιδιαίτερα των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας – κατέστησαν ακριβότερο το σύννηθες καλάθι κατανάλωσης των νοικοκυριών. Μέχρι το β' τρίμηνο του 2008, ο δωδεκάμημος ρυθμός αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών υποχώρησε στα χαμηλότερα επίπεδα από το 2003.

Οι πρόσφατες ευρείας κλίμακας μειώσεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων θα αμβλύνουν τις πιέσεις στο εισόδημα των νοικοκυριών και θα πρέπει, τελικά, να στηρίξουν την ανάκαμψη της

**Διάγραμμα 47** 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 και Eurostat.  
 1) Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, κινητός μέσος όρος τριών μηνών, στοιχεία διορθωμένα ως προς τον αριθμό των εργαζομένων ημερών.  
 2) Διαφορές ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων, στοιχεία διορθωμένα τόσο εποχικά όσο και ως προς το μέσο όρο.

ιδιωτικής κατανάλωσης. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) υποχώρησε από το ανώτατο επίπεδο στο οποίο είχε διαμορφωθεί τον Ιούλιο και αναμένεται να επιβραδυνθεί περαιτέρω κατά το α' εξάμηνο του 2009 (βλ. Ενότητα 3). Σύμφωνα με την Έρευνα Καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, από τα μέσα του έτους έχουν επίσης μετριαστεί ελαφρώς οι ανησυχίες των νοικοκυριών όσο αφορά τις εξελίξεις στις τιμές.

Ωστόσο, ο βραχυπρόθεσμος αντίκτυπος των πρόσφατων μειώσεων των τιμών στην ιδιωτική κατανάλωση θα εξαρτηθεί από το βαθμό στον οποίο η ενίσχυση της αγοραστικής δύναμης θα ενθαρρύνει τα νοικοκυριά να αυξήσουν τις δαπάνες τους παρά τις αποταμιεύσεις τους. Όπως αναφέρθηκε στο Πλαίσιο 5 του τεύχους του Ιουλίου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου, ο πρόσφατος οικονομικός κύκλος χαρακτηριζόταν από σχετικά συγκρατημένες δαπάνες των νοικοκυριών, ενώ η συνολική οικονομική δραστηριότητα αυξανόταν γενικώς με υψηλότερο ρυθμό από ό,τι η ιδιωτική κατανάλωση. Πιο πρόσφατες εξελίξεις υποδηλώνουν ότι οι καταναλωτές της ζώνης του ευρώ παραμένουν επιφυλακτικοί. Καθώς ο πληθωρισμός σημείωσε άνοδο προς το τέλος του 2007 και στις αρχές του 2008, αντί να εξομαλύνουν την κατανάλωση περιορίζοντας τις αποταμιεύσεις, τα νοικοκυριά επέλεξαν να περικόψουν τις δαπάνες. Πράγματι, σύμφωνα με τους λογαριασμούς κατά θεσμικό τομέα της ζώνης του ευρώ, το ποσοστό αποταμίευσης αυξανόταν και τα τέσσερα τρίμηνα του 2007 και μέχρι το β' τρίμηνο του 2008.

Η απροθυμία των νοικοκυριών να πραγματοποιήσουν δαπάνες πιθανώς απορρέει, μεταξύ άλλων, από τη συνεχιζόμενη αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Ο χρηματοοικονομικός τους πλούτος μειώθηκε ως συνέπεια της αιφνίδιας πώσης των χρηματιστηριακών αγορών στη διάρκεια του 2008. Στο βαθμό που οι εν λόγω μειώσεις θεωρήθηκαν μόνιμες, τα νοικοκυριά ενδέχεται να αποφάσισαν να περικόψουν τις δαπάνες τους. Επιπλέον, η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές είναι πιθανόν να ενέτεινε την αβεβαιότητα των νοικοκυριών όσον αφορά τις οικονομικές προοπτικές και να τα παρακίνησε να προβούν σε αποταμιεύσεις για λόγους πρόνοιας, ώστε να είναι σε θέση να αντιμετωπίσουν τυχόν ανεπάρκεια των εισοδημάτων στο μέλλον.

Οι δυσμενέστερες προοπτικές της αγοράς εργασίας είναι επίσης πιθανόν να κλονίζουν την εμπιστοσύνη των καταναλωτών, περιορίζοντας τις δαπάνες τους. Έρευνες μεταξύ επιχειρήσεων όσον αφορά την πρόθεση απασχόλησης προσωπικού καταδεικνύουν αισθητή υποχώρηση του ρυθμού άνοδου της απασχόλησης στη διάρκεια του επόμενου έτους (βλ. Ενότητα 4.2 παρακάτω). Σ' αυτή την περίπτωση αναμένεται να περιοριστεί το εισόδημα από την εργασία – παρόλο που οι αυτόματοι δημοσιονομικοί σταθεροποιητές, ιδίως μέσω των δαπανών για κοινωνικές παροχές, όπως τα επιδόματα ανεργίας, θα πρέπει να αμβλύνουν τις επιπτώσεις που θα δημιουργηθούν για τα νοικοκυριά. Η αύξηση της ανεργίας από τις αρχές του 2008 ενδέχεται επίσης να οδήγησε σε μεγαλύτερη αβεβαιότητα των νοικοκυριών όσον αφορά τις μελλοντικές προοπτικές για την απασχόληση. Σύμφωνα με την Έρευνα Καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, υπάρχουν αυξημένες ανησυχίες μεταξύ των νοικοκυριών σχετικά με τις προοπτικές της αγοράς εργασίας.

## ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Τα τελευταία τρίμηνα επιβραδύνθηκε επίσης ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων. Ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης ήταν σχετικά ανθεκτικός το α' τρίμηνο του 2008, εν μέρει λόγω του ασυνήθιστα ήπιου χειμώνα σε πολλές περιοχές της Ευρώπης που τόνωσε την κατασκευαστική δραστηριότητα στη διάρκεια της περιόδου αυτής· ωστόσο οι επενδύσεις σημείωσαν αιφνίδια κάμψη το β' και το γ' τρίμηνο του έτους. Πρόκειται για τις πρώτες τριμηνιαίες μειώσεις της τελευταίας πενταετίας.

Η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των επενδύσεων αντανακλά εν μέρει την υποχώρηση των επενδύσεων σε κατασκευές, οι οποίες περιλαμβάνουν κατοικίες και ακίνητα για εμπορική χρήση. Στη

διάρκεια των δύο τελευταίων ετών, η άνοδος των τιμών των κατοικιών σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ ήταν πιο συγκρατημένη (βλ. Πλαίσιο 4 στο τεύχος Ιουλίου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου), αποθαρρύνοντας τις επενδύσεις σε κατοικίες. Σύμφωνα με τα πορίσματα της έρευνας για τις τραπεζικές χορηγήσεις της ΕΚΤ, οι όροι χορήγησης δανείων για αγορά κατοικίας κατέστησαν σημαντικά αυστηρότεροι από το καλοκαίρι του 2007, όταν εκδηλώθηκε η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές, γεγονός το οποίο ενδέχεται να περιορίσει την πρόσβαση των νοικοκυριών σε κεφάλαια και, ως εκ τούτου, τη ζήτηση κατοικιών. Σε συνδυασμό με τη συνεχιζόμενη βραδεία αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και την επιδείνωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών, είναι πιθανόν να διατηρηθεί για αρκετό χρονικό διάστημα η υποτονικότητα που παρατηρείται επί του παρόντος στις αγορές κατοικιών της ζώνης του ευρώ και οι επενδύσεις σε κατασκευές να στηριχθούν σε μικρότερο βαθμό την ανάπτυξη.

Πρόσφατα, υποχώρησαν επίσης οι επενδύσεις εκτός των κατασκευών, καθώς η υποτονικότερη ζήτηση οδήγησε σε μείωση της κερδοφορίας, οι πιέσεις στο παραγωγικό δυναμικό εξασθένησαν και τα αυστηρότερα δανειοδοτικά κριτήρια αύξησαν το κόστος χρηματοδότησης και μείωσαν τη διαθεσιμότητα δανειακών κεφαλαίων. Μετά τους ισχυρούς τριμηνιαίους ρυθμούς ανόδου που καταγράφηκαν κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2007, ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων εκτός των κατασκευών επιβραδύνθηκε το α' τρίμηνο του 2008 και οι εν λόγω επενδύσεις σημείωσαν πτώση το β' τρίμηνο. Οι διαθέσιμοι δείκτες υποδηλώνουν ότι οι επιχειρηματικές επενδύσεις θα εξακολουθήσουν να είναι υποτονικές το γ' τρίμηνο, ενώ παράλληλα η παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών θα μειωθεί (βλ. Ενότητα 4.2).

Ένας παράγοντας που επηρεάζει τις κεφαλαιακές δαπάνες είναι το κόστος και η διαθεσιμότητα χρηματοδότησης. Αφότου εκδηλώθηκε η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές, οι πιστωτικές συνθήκες για τις εταιρίες έχουν γίνει αυστηρότερες. Το συνολικό πραγματικό κόστος χρηματοδότησης, ένας συγκεντρωτικός δείκτης που συνδυάζει το κόστος άντλησης κεφαλαίων από την αγορά μέσω της έκδοσης χρεογράφων και μετοχών καθώς και μέσω τραπεζικού δανεισμού, σημείωσε αύξηση (βλ. Ενότητα 2). Οι αυστηρότερες πιστωτικές συνθήκες θα τείνουν να αποθαρρύνουν την άνοδο των επενδύσεων, αλλά η επίπτωση αυτή ενδέχεται να εκδηλωθεί με χρονική υστέρηση. Οι εταιρίες δεν συνάπτουν πλέον τόσο συχνά νέα δάνεια για επενδύσεις και ίσως έχουν τη δυνατότητα να χρησιμοποιήσουν δανειακά κεφάλαια που τους είχαν εγκριθεί παλαιότερα από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Επίσης, παρόλο που συνολικά ο τομέας των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων εμφανίζεται ως καθαρός οφειλέτης, οι επιχειρήσεις που επιθυμούν να πραγματοποιήσουν επενδύσεις στηρίζονται κατά πολύ σε κεφάλαια που παράγονται εσωτερικά και τα οποία διατηρήθηκαν σε αρκετά υψηλά επίπεδα, παρά την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της κερδοφορίας στη διάρκεια του 2008. Αυτός μπορεί να είναι ένας λόγος για τον οποίο, στην Έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις Επιχειρήσεις, το ποσοστό των επιχειρήσεων που δήλωσαν ότι η χρηματοδότηση αποτελεί παράγοντα περιορισμού της παραγωγής τους παρέμεινε σχετικά χαμηλό έως τον Ιούλιο του 2008. Εντούτοις, οι επιχειρήσεις του τομέα των υπηρεσιών εξέφρασαν εντονότερες ανησυχίες όσον αφορά τους χρηματοοικονομικούς παράγοντες στην έρευνα του Οκτωβρίου, γεγονός το οποίο ίσως καταδεικνύει ότι μελλοντικά οι χρηματοοικονομικές συνθήκες θα ασκήσουν ισχυρότερη επίδραση στις επενδύσεις.

Ένας άλλος παράγοντας που επηρέασε σημαντικά την πρόσφατη στασιμότητα της πρόθεσης για επιχειρηματικές επενδύσεις ήταν πιθανώς η επιδείνωση της ζήτησης. Η πτώση της ζήτησης μείωσε τους περιορισμούς πόρων εντός των εταιριών, μετριαζοντας ενδεχομένως την ανάγκη επέκτασης του παραγωγικού τους δυναμικού. Σύμφωνα με την Έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις Επιχειρήσεις, ο βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού στο βιομηχανικό τομέα διαμορφώθηκε σε επίπεδο χαμηλότερο του μακροχρόνιου μέσου όρου του τον Οκτώβριο. Το ποσο-

στό των επιχειρήσεων που αποδίδουν τον περιορισμό της παραγωγής τους στην έλλειψη εξοπλισμού ή χώρου μειώθηκε επίσης απότομα μετά τα ανώτατα επίπεδα στα οποία είχε διαμορφωθεί το γ' τρίμηνο του 2007.

Η χαμηλότερη ζήτηση είναι επίσης πιθανόν να περιορίσει την κερδοφορία, αποθαρρύνοντας τις κεφαλαιακές δαπάνες. Λόγω της εξασθένησης της ζήτησης κατά το 2008, η εταιρική κερδοφορία παρουσίασε επιβράδυνση (βλ. Ενότητα 3). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των ακαθάριστων λειτουργικών εσόδων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων υποχώρησε τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2008 και διαμορφώθηκε στα χαμηλότερα επίπεδα της τελευταίας πενταετίας. Πιο επίκαιροι δείκτες κερδοφορίας οι οποίοι βασίζονται στη χρηματιστηριακή αγορά καταδεικνύουν περαιτέρω επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της εταιρικής κερδοφορίας το β' εξάμηνο του έτους (βλ. Ενότητα 2).

Οι απαισιόδοξες προοπτικές για τη ζήτηση και την κερδοφορία πιθανόν να αποτελέσουν σημαντικό παράγοντα συγκράτησης της ανόδου των επενδύσεων το προσεχές έτος. Οι επιχειρήσεις μπορεί επίσης να επιδείξουν μεγαλύτερη απροθυμία να πραγματοποιήσουν κεφαλαιακές δαπάνες εάν είναι λιγότερο βέβαιες σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές. Σε ένα αβέβαιο περιβάλλον, οι επιχειρήσεις ενδέχεται να εκτιμούν ότι τους συμφέρει να τηρήσουν στάση αναμονής και να αναβάλουν τις επενδυτικές τους αποφάσεις μέχρι να ξεκαθαρίσουν οι προοπτικές. Διάφοροι δείκτες υποδηλώνουν ότι η αναζωπύρωση της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές από τα μέσα Σεπτεμβρίου αύξησε την αβεβαιότητα σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές. Οι δείκτες τεκμαρτής μεταβλητότητας οι οποίοι προκύπτουν από χρηματοοικονομικά συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσως σημείωσαν απότομη αύξηση από τα μέσα Σεπτεμβρίου (βλ. Ενότητα 2). Η πρόσφατη έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ επαγγελματιών φορέων διενέργειας προβλέψεων κατέδειξε επίσης πολύ μεγαλύτερη, από ό,τι συνήθως, ασυμφωνία μεταξύ των συμμετεχόντων σε αυτή όσον αφορά τις προοπτικές για την αύξηση του ΑΕΠ το προσεχές έτος.

Συνολικά, οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να είναι πολύ υποτονικές μέχρι το τέλος του 2008 και στη διάρκεια του 2009. Μια ένδειξη του πιθανού μεγέθους της επιβράδυνσης παρέχει η εξαμηνιαία έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις επενδύσεις στον τομέα της μεταποίησης, η οποία αναφέρει ότι οι εταιρίες αναμένουν μείωση των κεφαλαιακών δαπανών σχεδόν κατά 5% το 2009.

## ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ

Το εξωτερικό περιβάλλον κατέστη αισθητά δυσμενέστερο, καθώς επιβαρύνθηκε από τη χρηματοπιστωτική κρίση και τις έντονες πιέσεις που δέχθηκαν τα τραπεζικά συστήματα και οι πιστωτικές συνθήκες σε παγκόσμια κλίμακα (βλ. Ενότητα 1). Η ανάπτυξη στις προηγμένες οικονομίες εξασθένησε και οι αναδυόμενες αγορές επηρεάζονται όλο και περισσότερο από τη χρηματοπιστωτική αναταραχή. Έτσι, επιβραδύνθηκε η ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ. Οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν το β' τρίμηνο του 2008 και παρουσίασαν μέτρια μόνο ανάκαμψη το γ' τρίμηνο. Ο δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης το γ' τρίμηνο του έτους διαμορφώθηκε στα χαμηλότερα επίπεδα που έχουν καταγραφεί από το 2003. Σύμφωνα με τις έρευνες για τις επιχειρήσεις, η άνοδος των εξαγωγών θα παρουσιάσει περαιτέρω συγκράτηση το δ' τρίμηνο του έτους.

Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές για τις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ παραμένουν μέτριες, καθώς αναμένεται ότι η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα θα εξακολουθήσει να είναι υποτονική. Οι επιμέρους δείκτες του PMI (Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών) και οι δείκτες παραγγελιών βιομηχανικών εξαγωγών των ερευνών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σημείωσαν αισθητή πτώση από τα μέσα του έτους. Οι δείκτες εξαγωγικού κλίματος του PMI



για τις μεγάλες χώρες της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν στα χαμηλότερα επίπεδα που έχουν καταγραφεί από το 2001. Ωστόσο, η υποτίμηση της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ από τον Ιούλιο ενδέχεται να συμβάλει στην τόνωση των εξαγωγών (βλ. Ενότητα 7), γεγονός το οποίο θα πρέπει να βελτιώσει την ανταγωνιστικότητα των εξαγωγέων της ζώνης του ευρώ.

Συμβαδίζοντας με την επιβράδυνση των εξαγωγών και της εγχώριας ζήτησης, οι εισαγωγές της ζώνης του ευρώ ήταν υποτονικές το β' τρίμηνο του 2008. Καθώς η ζήτηση αναμένεται να παραμείνει συγκρατημένη, ο ρυθμός ανόδου των εισαγωγών πιθανόν να συνεχίσει να είναι χαμηλός στο προσεχές μέλλον. Ωστόσο, ο ρυθμός ανόδου των εισαγωγών σημείωσε έντονη ανάκαμψη το γ' τρίμηνο του 2008, γεγονός το οποίο, σε συνδυασμό με το συγκρατημένο ρυθμό ανόδου των εξαγωγών, οδήγησε σε σημαντική αρνητική συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου στο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ. Εφόσον η άνοδος της τελικής εγχώριας ζήτησης ήταν υποτονική στη διάρκεια της περιόδου αυτής, η αύξηση των εισαγωγών αντικατοπτρίστηκε στη συσσώρευση αποθεμάτων. Στο παρελθόν οι τριμηνιαίες συμβολές του εμπορικού ισοζυγίου και των αποθεμάτων παρουσίαζαν έντονη αρνητική συσχέτιση.

#### 4.2 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ, ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Ένας βασικός προσδιοριστικός παράγοντας των πληθωριστικών πιέσεων βραχυπρόθεσμα είναι η σχέση μεταξύ συνολικής παραγωγής και δυνητικής προσφοράς. Η πίεση της ζήτησης στους πόρους – δηλ. η ένταση με την οποία οι εταιρίες χρησιμοποιούν το υφιστάμενο προσωπικό και κεφάλαιο και ο βαθμός στενότητας στην αγορά εργασίας – επηρεάζει το κόστος παραγωγής και επομένως τις τιμολογιακές αποφάσεις και τη τιμολογιακή δύναμη των επιχειρήσεων. Η παραγωγή στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε στα μέσα του έτους και αναμένεται ότι θα παραμείνει πολύ υποτονική στο εγγύς μέλλον (βλ. παρακάτω την ενότητα σχετικά με το προϊόν κατά τομέα). Οι πιέσεις στο παραγωγικό δυναμικό εντός των επιχειρήσεων φαίνεται ότι έχουν ήδη εξασθενήσει. Ο βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού στο βιομηχανικό τομέα μειώθηκε. Οι επιμέρους δείκτες του PMI καταδεικνύουν ότι τόσο οι χρόνοι παράδοσης εκ μέρους των προμηθευτών στον τομέα της μεταποίησης όσο και η επιχειρηματική δραστηριότητα ή οι ανεκτέλεστες εργασίες των επιχειρήσεων μειώθηκαν σημαντικά στον τομέα των υπηρεσιών και στο βιομηχανικό τομέα. Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας φαίνεται ότι έχουν χαλαρώσει επίσης (βλ. παρακάτω την ενότητα σχετικά με την αγορά εργασίας). Η ανεργία έχει σημειώσει άνοδο από τις αρχές του έτους και, σύμφωνα με την Έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις Επιχειρήσεις του Οκτωβρίου, το ποσοστό των επιχειρήσεων που αναφέρουν ελλείψεις εργατικού δυναμικού μειώθηκε.

Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, ο βαθμός στον οποίο η συνεχιζόμενη εξασθένηση της ζήτησης συμβάλλει σε περαιτέρω διεύρυνση του παραγωγικού κενού – της διαφοράς μεταξύ τρέχοντος και δυνητικού προϊόντος – εξαρτάται από την επίδραση των πρόσφατων εξελίξεων στη δυνητική προσφορά της οικονομίας. Ορισμένες από τις διαταραχές που επηρεάζουν σήμερα την οικονομία της ζώνης του ευρώ είναι πιθανόν να επιβραδύνουν το ρυθμό της δυνητικής ανάπτυξης. Παρά την πρόσφατη υποχώρηση των τιμών, η άνοδος της τιμής του πετρελαίου, που αποτελεί σημαντική εισροή στην παραγωγική διαδικασία, προκάλεσε αύξηση του κόστους παραγωγής και κατέστησε ενδεχομένως ασύμφωρες ορισμένες τεχνολογίες. Καθώς οι επιχειρήσεις τείνουν να μην μπορούν να υποκαταστήσουν τη χρήση πετρελαίου με άλλους συντελεστές παραγωγής (κεφάλαιο ή εργασία) τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα, μπορεί να επιλέξουν να αποσύρουν μηχανήματα που είναι ιδιαίτερα ενεργοβόρα, οπότε θα επηρεαζόταν αρνητικά η δυνητική ανάπτυξη. Επιπρόσθετα, η αύξηση των

ασφαλίσεων κινδύνου στις χρηματοπιστωτικές αγορές οδήγησε σε άνοδο του κόστους χρηματοδότησης, γεγονός που συνεπάγεται μείωση των επενδύσεων και χαμηλότερο κεφαλαιακό απόθεμα (βλ. Πλαίσιο 7). Αυτό ενδέχεται να περιορίσει την ικανότητα των εταιριών να χρηματοδοτούν ορισμένα επενδυτικά σχέδια ή να τις αναγκάσει να αναβάλουν τυχόν υφιστάμενα σχέδιά τους. Μπορεί επίσης να περιορίσει την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε κεφάλαια κίνησης, πράγμα που με τη σειρά του θα επηρεάσει την παραγωγή. Αθροιστικά οι εν λόγω παράγοντες υποδηλώνουν ότι ο ρυθμός αύξησης του δυνητικού προϊόντος ενδέχεται να έχει επιβραδυνθεί πρόσφατα. Επιπλέον, εάν οι διαφορές αποδόσεων των ομολόγων και οι τιμές του πετρελαίου παραμείνουν σταθερά υψηλότερες για κάποιο χρονικό διάστημα, η δυνητική προσφορά πιθανώς θα εξακολουθήσει να είναι υποτονική μεσοπρόθεσμα.

#### Πλαίσιο 7

#### Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΥΝΗΤΙΚΟΥ ΠΡΟΪΟΝΤΟΣ ΕΝ ΟΨΕΙ ΤΩΝ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΤΩΝ ΑΣΦΑΛΙΣΤΡΩΝ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Στο πλαίσιο των σημαντικών διαταραχών που πλήττουν την οικονομία της ζώνης του ευρώ, αναμένεται ευρέως ότι θα υπάρξει έντονη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Ωστόσο, προκειμένου να εκτιμηθεί ο βαθμός στον οποίο η αναμενόμενη επιβράδυνση θα συνοδεύεται από μείωση της χρησιμοποίησης των πόρων της οικονομίας, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη οι πιθανές μεταβολές του δυνητικού προϊόντος. Δεδομένου ότι η επιβράδυνση της δραστηριότητας μπορεί εν μέρει να αντανakλά την αρνητική επίδραση παραγόντων από την πλευρά της προσφοράς, αυτοί οι παράγοντες μπορεί επίσης να μειώσουν το δυνητικό προϊόν, με αποτέλεσμα το παραγωγικό κενό να είναι μικρότερο από ό,τι στην περίπτωση καθοδικής φάσης του οικονομικού κύκλου που οφείλεται αποκλειστικά σε παράγοντες της ζήτησης.

Όπως είναι γνωστό, υπάρχουν σημαντικές δυσκολίες στον υπολογισμό του δυνητικού προϊόντος σε πραγματικό χρόνο. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά ότι, από το 2007 έως το 2009, ο ρυθμός αύξησης του δυνητικού προϊόντος θα μειωθεί από 2,0% σε 1,5% και ο ΟΟΣΑ εκτιμά ότι θα μειωθεί από 2,1% σε 1,9% (βλ. Πίνακα).

Το δυνητικό προϊόν εξαρτάται από μια σειρά παραγόντων από την πλευρά της ζήτησης οι οποίοι συνδέονται με τους συντελεστές της παραγωγής, όπως το κεφάλαιο, η εργασία, η ενέργεια, καθώς και με την παραγωγικότητα. Ως εκ τούτου, τυχόν διακυμάνσεις του ρυθμού αύξησης του δυνητικού προϊόντος θα αντανakλούν την εξέλιξη αυτών των παραγόντων από την πλευρά της ζήτησης, αλλά μπορούν να προκληθούν από κυκλικές ή διαρθρωτικές εξελίξεις. Κυκλικές εξελίξεις είναι π.χ. οι κυκλικές μεταβολές των επενδύσεων ή της συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό, ενώ οι διαρθρωτικές εξελίξεις μπορεί να οφείλονται σε παράγοντες όπως οι δημογραφικές τάσεις, οι θεσμικές μεταρρυθμίσεις, οι τεχνολογικές καινοτομίες ή οι εμμένουσες μεταβολές του κόστους των συντελεστών παραγωγής. Είναι πολύ δύσκολο να γίνει σε πραγματικό χρόνο διάκριση κυκλι-

#### Εκτιμήσεις για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του δυνητικού προϊόντος της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2007	2008	2009
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	2,0	1,7	1,5
ΟΟΣΑ	2,1	2,0	1,9

Πηγές: Φθινοπωρινές Οικονομικές Προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (2008), ΟΟΣΑ, *Economic Outlook* No. 83, Ιούνιος 2008.

κών και διαρθρωτικών παραγόντων. Κατ' αρχήν, μόνο οι διαρθρωτικοί παράγοντες λαμβάνονται υπόψη κατά την εκτίμηση της δυνητικής αύξησης του προϊόντος με βάση την τάση.<sup>1</sup>

Από τους πιθανούς διαρθρωτικούς παράγοντες που συμβάλλουν στη μείωση του ρυθμού αύξησης του δυνητικού προϊόντος στην παρούσα συγκυρία, το παρόν Πλαίσιο επικεντρώνεται στην επίδραση δύο διαταραχών που επηρεάζουν τη ζώνη του ευρώ, δηλαδή της ανόδου των τιμών του πετρελαίου και της αύξησης των ασφαλιστρών πιστωτικού κινδύνου. Οι τιμές του πετρελαίου παρουσιάζουν μεγάλη μεταβλητότητα τα τελευταία χρόνια, καθώς παρατηρήθηκε έντονη άνοδος μέχρι τα μέσα του καλοκαιριού του 2008 και σημαντική μείωση στη συνέχεια. Δεδομένου ότι το πετρέλαιο χρησιμοποιείται για την παραγωγή προϊόντος, η άνοδος των τιμών του πετρελαίου έχει αποτέλεσμα την αύξηση του οριακού κόστους για το ίδιο επίπεδο παραγωγής. Σε αυτή την περίπτωση η εξίσωση οριακού κόστους και οριακών προϊόντων στην οικονομία αποκαθίσταται μέσω της μικρότερης χρήσης των συντελεστών παραγωγής. Αυτό με τη σειρά του συνεπάγεται μικρότερη παραγωγή. Επιπλέον, το κόστος χρηματοδότησης έχει επίσης αυξηθεί από τα μέσα του 2007, μετά τη διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων σε σχέση με συγκρίσιμους τίτλους του Δημοσίου. Αν αυτές οι διαφορές αποδόσεων παραμείνουν υψηλές επί παρατεταμένο διάστημα, θα υπάρξει και παρατεταμένη μείωση της ζήτησης κεφαλαίων και, κατ' επέκταση, θα μειωθεί το δυνητικό προϊόν.

Για να καταστεί σαφές το πιθανό μέγεθος αυτών των επιδράσεων μπορεί να χρησιμοποιηθεί μια προσέγγιση που βασίζεται στη συνάρτηση παραγωγής. Η άνοδος της τιμής ενός συντελεστή παραγωγής σε σχέση με την τιμή του προϊόντος θα έχει αποτέλεσμα την αύξηση του πραγματικού οριακού κόστους. Υπό συνθήκες ισορροπίας, αυτό καθιστά αναγκαία την αύξηση της οριακής παραγωγικότητας, η οποία επιτυγχάνεται με τη μείωση της χρησιμοποίησής αυτού του συντελεστή παραγωγής, με αποτέλεσμα να μειώνεται η παραγωγή. Η μείωση της χρησιμοποίησής αυτού του συντελεστή παραγωγής με τη σειρά της έχει αποτέλεσμα τη μείωση της οριακής παραγωγικότητας άλλων συντελεστών παραγωγής. Ο βαθμός στον οποίο αυτό επηρεάζει την αύξηση του δυνητικού προϊόντος στην πραγματικότητα εξαρτάται από την ευελιξία των τιμών των υπόλοιπων συντελεστών παραγωγής και το ρυθμό απόσυρσης του κεφαλαίου. Σημειωτέον ότι, όσο μικρότερη είναι η ευελιξία των τιμών, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η προς τα κάτω προσαρμογή του δυνητικού προϊόντος. Και αντίστοιχα, όσο υψηλότερος είναι ο ρυθμός απόσυρσης του κεφαλαίου, τόσο εντονότερες θα είναι οι βραχυπρόθεσμες επιδράσεις στη δυνητική ανάπτυξη.

Τον Ιούνιο του 2008 ο ΟΟΣΑ (2008)<sup>2</sup> χρησιμοποίησε μια προσέγγιση που βασίζεται στη συνάρτηση παραγωγής για να εκτιμήσει την επίδραση των σταθερά αυξημένων ασφαλιστρών κινδύνου και τιμών του πετρελαίου στο δυνητικό προϊόν. Οι εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ βασίζονται στην υπόθεση ότι οι πραγματικές τιμές του πετρελαίου είναι 170% υψηλότερες του μέσου όρου της τελευταίας 25ετίας στη ζώνη του ευρώ (120 δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι). Παρότι οι εκτιμήσεις υπόκεινται σε πολλές σχετικές επιφυλάξεις, τις οποίες επισημαίνει ο ΟΟΣΑ, η άνοδος των τιμών του πετρελαίου θα μπορούσε να μειώσει την αύξηση του δυνητικού προϊόντος κατά 0,1 έως 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε ετήσια βάση τα πρώτα έτη της προσαρμογής. Δεδομένου ότι οι τιμές του πετρελαίου έχουν μειωθεί σημαντικά από την ανώτατη τιμή τους που είχε καταγραφεί στα μέσα του καλοκαιριού, η πιθανή επίδραση που μπορεί να υπολογιστεί, εάν υποθεθεί ότι οι τιμές του πετρελαίου θα παραμείνουν στα σημερινά επίπεδά τους, πιθανόν να είναι κατά πολύ ασθενέστερη.

1 Βλ. τα πλαίσια με τίτλο "Η (αν)αξιοπιστία των εκτιμήσεων του παραγωγικού κενού σε πραγματικό χρόνο" και "Τάσεις της αύξησης του δυνητικού προϊόντος της ζώνης του ευρώ" στα τεύχη Φεβρουαρίου και Ιουλίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου αντίστοιχα.

2 ΟΟΣΑ, "The implications of supply-side uncertainties for economic policy", OECD Economic Outlook No. 83, Ιούνιος 2008.

Στην περίπτωση των διαφορών αποδόσεων, από το β' τρίμηνο του 2007 (δηλ. πριν εκδηλωθεί η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές) έως το γ' τρίμηνο του 2008, τα ασφάλιστρα των δανείων των ΝΧΙ προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αυξήθηκαν κατά 50 μονάδες βάσης περίπου. Οι εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ, οι οποίες βασίζονται σε μια παρομοίου μεγέθους διαρθρωτική αύξηση του πραγματικού κόστους χρηματοδότησης, υποδηλώνουν ετήσια μείωση της αύξησης του δυνητικού προϊόντος κατά 0,2 έως 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας τα πρώτα χρόνια της προσαρμογής.

Συνεπώς, οι σταθερά μεγαλύτερες διαφορές αποδόσεων, που προκαλούν υψηλότερο διαρθρωτικό κόστος κεφαλαίου, και η σταθερή άνοδος των τιμών του πετρελαίου πιθανότατα θα έχουν αποτέλεσμα την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του δυνητικού προϊόντος. Ωστόσο, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ότι ο υπολογισμός του μεγέθους αυτής της επίδρασης βασίζεται σε μια σειρά από υποθέσεις και το εξαγόμενο χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας. Παρ' όλα αυτά, αν το σημερινό υψηλό επίπεδο των ασφαλιστρων κινδύνου διατηρηθεί επί μεγαλύτερο χρονικό διάστημα ή αν οι τιμές του πετρελαίου διαμορφωθούν εκ νέου σε αρκετά υψηλότερα επίπεδα, τα προσεχή έτη στη ζώνη του ευρώ θα υπάρξει αρνητική επίδραση στο ρυθμό δυνητικής ανάπτυξης με βάση την τάση.

## ΤΟ ΠΡΟΪΟΝ ΚΑΤΑ ΤΟΜΕΑ

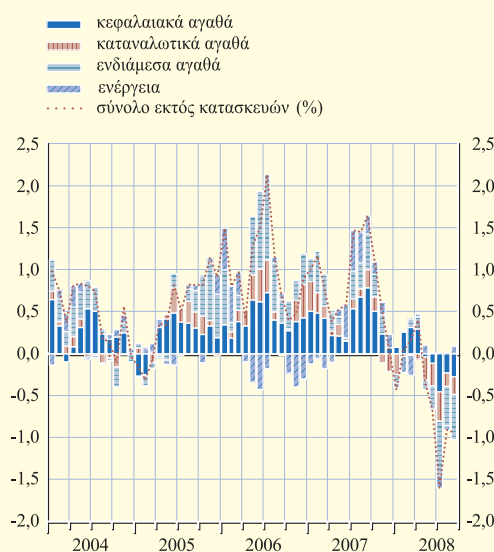
Κατά κανόνα στο παρελθόν, οι τομείς της βιομηχανίας – η μεταποιητική παραγωγή και η παραγωγή του τομέα των κατασκευών – επηρεάζονταν σε μεγαλύτερο βαθμό από τον οικονομικό κύκλο σε σχέση με άλλους τομείς. Αυτό συνέβη και φέτος, όταν η επιβράδυνση έπληξε κατ' εξοχήν τους βιομηχανικούς κλάδους, μολοντί η υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας παρατηρήθηκε σε όλους τους τομείς. Η προστιθέμενη αξία στον τομέα της βιομηχανίας (πλην των κατασκευών) μειώθηκε το β' και το γ' τρίμηνο του 2008. Η παραγωγή σημείωσε πτώση σε όλους τους κύριους υποτομείς της μεταποίησης, η πιο πρόσφατη όμως μείωση ήταν ιδιαίτερα έντονη στον τομέα των κεφαλαιακών αγαθών (βλ. Διάγραμμα 48). Νωρίτερα στη διάρκεια του έτους, η εξωτερική ζήτηση, ιδιαίτερα από τις χώρες με αναδυόμενες αγορές, είχε στηρίξει το ρυθμό ανάπτυξης στον εν λόγω τομέα. Επιπλέον, η παραγωγή διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα λόγω μεγάλου αποθέματος συσσωρευμένων παραγγελιών. Ωστόσο, καθώς η παγκόσμια ζήτηση επενδύσεων υποχώρησε και οι αναδυόμενες αγορές επηρεάζονταν όλο και περισσότερο από τη συνεχιζόμενη αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές, οι νέες παραγγελίες κεφαλαιακών αγαθών μειώθηκαν. Η πολύ πρόσφατη επιβράδυνση της παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών ενδέχεται να αντανάκλα την εξάντληση προηγούμενων ανεκτέλεστων παραγγελιών.

Η κατασκευαστική δραστηριότητα ήταν συγκρατημένη καθώς υποχώρησε η δραστηριότητα στις αγορές κατοικιών. Η προστιθέμενη αξία στον τομέα των κατασκευών μειώθηκε απότομα το β' τρίμηνο του έτους. Όπως αναφέρθηκε σε προηγούμενα τεύχη του Μηνιαίου Δελτίου, το γεγονός αυτό αντιπροσώπευε εν μέρει μια τεχνική αντίδραση στην ασυνήθιστα έντονη ανάπτυξη που παρατηρήθηκε στις αρχές του έτους, όταν οι ήπιες καιρικές συνθήκες σε κάποιες περιοχές της Ευρώπης τόνωσαν τον τομέα των κατασκευών. Ωστόσο, η γενική τάση της κατασκευαστικής δραστηριότητας ήταν πτωτική. Η εν λόγω δραστηριότητα υποχώρησε επίσης το γ' τρίμηνο του 2008. Οι οικοδομικές άδειες για νέες κατοικίες μειώθηκαν κατά πολύ, σε δωδεκάμηνη βάση, τον Αύγουστο, ενώ έρευνες για την οικοδομική δραστηριότητα καταδεικνύουν συνεχιζόμενη υποτονικότητα τους τελευταίους μήνες του έτους.

Η δραστηριότητα στον τομέα των υπηρεσιών ήταν πιο ανθεκτική σε σχέση με άλλους τομείς – παρότι ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησής της, 0,3% και 0,2% το β' και το γ' τρίμηνο του 2008 αντίστοιχα, ήταν

### Διάγραμμα 48 Συμβολή στην αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής

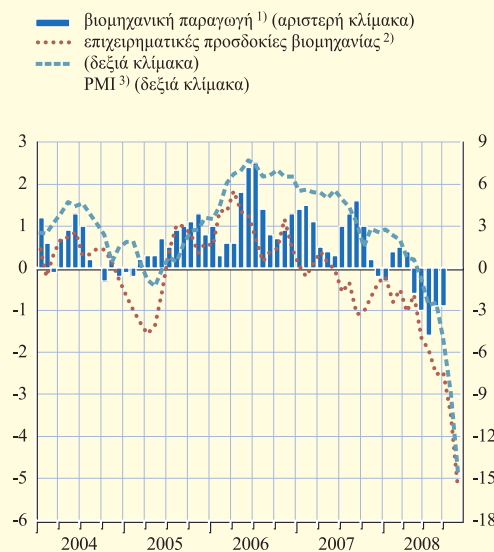
(ρυθμός αύξησης και συμβολή σε εκατοστιαίες μονάδες, μηνιαία στοιχεία, εποχικώς διορθωμένα)



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

### Διάγραμμα 49 Βιομηχανική παραγωγή, επιχειρηματικές προσδοκίες στη βιομηχανία και PMI

(μηνιαία στοιχεία, εποχικώς διορθωμένα)



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

ο χαμηλότερος που έχει καταγραφεί από τις αρχές του 2004. Οι έρευνες υποδηλώνουν ότι η εν λόγω δραστηριότητα θα παραμείνει συγκρατημένη μέχρι το τέλος του έτους. Εντός του τομέα των υπηρεσιών, η επιβράδυνση είχε σχετικά ευρεία βάση. Η δραστηριότητα του κλάδου των ξενοδοχείων και εστιατορίων ήταν υποτονική, αντανakλώντας τη συγκράτηση των δαπανών των νοικοκυριών και τις αυξήσεις των τιμών των τροφίμων στις αρχές του έτους. Επίσης, στους τομείς των μεταφορών και των επικοινωνιών έγινε αισθητός ο αντίκτυπος της επιβράδυνσης στον τομέα της μεταποίησης, έναν σημαντικό ενδιάμεσο χρήστη των υπηρεσιών τους.

Αντίθετα, ο ρυθμός ανάπτυξης του τομέα των επιχειρηματικών υπηρεσιών και του χρηματοπιστωτικού τομέα ήταν ισχυρός το β' τρίμηνο και παρέμεινε θετικός το γ' τρίμηνο. Με τη συνεχιζόμενη αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές, η οποία πιθανώς επηρέασε τις υπηρεσίες χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, ίσως να αναμενόταν πιο έντονη υποχώρηση της δραστηριότητας στον εν λόγω τομέα. Ωστόσο, ο τομέας αυτός περιλαμβάνει ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων — π.χ. νομικές, λογιστικές, φοροτεχνικές, συμβουλευτικές και κτηματομεσιτικές υπηρεσίες — που δεν θα έχουν επηρεαστεί όλες άμεσα από την αναταραχή. Εντούτοις, οι έρευνες καταδεικνύουν ευρεία υποχώρηση σε όλους αυτούς τους διαφορετικούς κλάδους το τελευταίο έτος, υποδηλώνοντας ενδεχόμενη περαιτέρω μείωση της προστιθέμενης αξίας των επιχειρηματικών υπηρεσιών στο μέλλον.

Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας έχουν επιδεινωθεί έντονα τους τελευταίους μήνες. Στον τομέα της βιομηχα-

νίας, οι νέες παραγγελίες μειώθηκαν κατακόρυφα το γ' τρίμηνο. Το Νοέμβριο, ο σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή κατέγραψε την πιο απότομη μηνιαία πτώση του και διαμορφώθηκε στο χαμηλότερο επίπεδο του από το 1998 που άρχισε να διεξάγεται η έρευνα (βλ. Διάγραμμα 49). Η δραστηριότητα υποχώρησε τόσο στον τομέα των υπηρεσιών όσο και της βιομηχανίας με τον ταχύτερο ρυθμό που έχει ποτέ καταγραφεί. Από την έρευνα του Νοεμβρίου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής προκύπτει επίσης ότι οι επιχειρηματικές προσδοκίες βρίσκονται στο χαμηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί από το 1993. Οι έρευνες αυτές αποτελούν συνήθως ικανοποιητική ένδειξη των εξελίξεων της δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ, ενδέχεται όμως να μην αντικατοπτρίζουν επί του παρόντος τις πραγματικές εξελίξεις με ακρίβεια, καθώς το κλίμα έχει μάλλον επηρεαστεί υπερβολικά από την πρόσφατη αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές και την πληθώρα απαισιόδοξων αναφορών στα μέσα ενημέρωσης. Ωστόσο, όπως αναφέρεται στο Πλαίσιο 6 του τεύχους του Νοεμβρίου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου, τουλάχιστον έως το γ' τρίμηνο του έτους οι εν λόγω έρευνες εξακολουθούσαν να παρέχουν μια αρκετά θετική εικόνα των εξελίξεων κατά τομέα. Οι απότομες μειώσεις που καταγράφηκαν στις έρευνες το Νοέμβριο φαίνεται επομένως ότι σηματοδοτούν περαιτέρω έντονη επιδείνωση της δυναμικής της ανάπτυξης της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ, με ιδιαίτερα δυσμενείς προοπτικές για τον τομέα της βιομηχανίας. Κάποιες αποσπασματικές ενδείξεις επιβεβαιώνουν εν μέρει αυτή την άποψη, καθώς υπάρχουν πληροφορίες για παρατεταμένη περίοδο διακοπής των εργασιών των εργοστασίων σε ορισμένους τομείς τα Χριστούγεννα, ακύρωση παραγγελιών και εντεινόμενη ανησυχία σχετικά με την επίδραση των αυστηρότερων πιστωτικών συνθηκών στην παραγωγή. Συνολικά, η δραστηριότητα αναμένεται ότι θα επιβραδυνθεί περαιτέρω το δ' τρίμηνο του 2008 και θα παραμείνει πολύ υποτονική στις αρχές του 2009.

#### ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Τα τελευταία χρόνια, η κατάσταση της αγοράς εργασίας στη ζώνη του ευρώ βελτιώθηκε σημαντικά. Η απασχόληση αυξήθηκε έντονα, το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό σημείωσε άνοδο και μέχρι τις αρχές του 2008 η ανεργία είχε υποχωρήσει στο χαμηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί από τις αρχές της δεκαετίας του '80. Ως εκ τούτου, στα τέλη του 2007 επικρατούσαν συνθήκες στενότητας στην αγορά εργασίας και οι μισθολογικές πιέσεις αυξήθηκαν (βλ. Ενότητα 3). Ωστόσο, πιο πρόσφατα, οι προοπτικές για την αγορά εργασίας επιδεινώθηκαν σημαντικά. Το ποσοστό ανεργίας έχει αυξηθεί από τις αρχές του 2008 και, παρόλο που ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης ήταν αρκετά υψηλός τους πρώτους μήνες του 2008, οι προσδοκίες για την απασχόληση είναι από τότε πιο συγκρατημένες, σύμφωνα με τις σχετικές έρευνες. Η ζήτηση εργασίας υποχώρησε ταχύτερα από τη διαθέσιμη προσφορά, γεγονός το οποίο αναμένεται ότι θα συνεχιστεί. Επομένως, οι πιέσεις στην αγορά εργασίας αναμένεται ότι θα υποχωρήσουν τα επόμενα τρίμηνα.

Η απασχόληση ήταν σχετικά ανθεκτική το α' εξάμηνο του 2008, παρόλο που ο ρυθμός αύξησής της δεν εξακολούθησε να είναι τόσο ταχύς όσο το 2007, σε σχέση με το ρυθμό αύξησης του προϊόντος. Παρουσίασε ήπια επιβράδυνση και κατέγραψε τριμηνιαία αύξηση κατά 0,3% το α' τρίμηνο του 2008 και κατά 0,2% τους επόμενους τρεις μήνες (Πίνακας 8). Η χρονική υστέρηση μεταξύ των αλλαγών στην απασχόληση και την οικονομική δραστηριότητα είναι συνηθισμένη. Η πρόσληψη και η απόλυση υπαλλήλων είναι δαπανηρές για τις εταιρίες, ιδίως προκειμένου για μόνιμο προσωπικό. Αρχικά, οι επιχειρήσεις μπορεί να αποφάσισαν να περιμένουν και να αξιολογήσουν την πιθανή έκταση της επιβράδυνσης του ρυθμού αύξησης του προϊόντος, προτού επιβραδυνθούν με τα έξοδα που συνεπάγονται οι ουσιαστικές προσαρμογές προσωπικού. Εάν αρχικά η κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας αναμενόταν να είναι ήπια ή σχετικά βραχείας διάρκειας, μπορεί απλώς να επέλεξαν να κρατήσουν το προσωπικό, το οποίο θα εργαζόταν λιγότερο εντατικά από ό,τι συνήθως. Η εν λόγω αποθεματοποίηση εργατικού δυναμικού θα ήταν εμφα-

**Πίνακας 8 Αύξηση της απασχόλησης**

(εκατοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου, εποχικά διορθωμένες)

	Ετήσιοι ρυθμοί		Τριμηνιαίοι ρυθμοί				
	2006	2007	β' τρ. 2007	γ' τρ. 2007	δ' τρ. 2007	α' τρ. 2008	β' τρ. 2008
Σύνολο οικονομίας	1,6	1,8	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2
<i>εκ της οποίας:</i>							
Γεωργία και αλιεία	-1,9	-1,2	-0,4	-1,2	-0,5	0,5	-1,0
Βιομηχανία	0,5	1,4	0,2	0,0	0,1	0,2	-0,3
Πλην κατασκευών	-0,4	0,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0
Κατασκευές	2,6	3,9	0,5	0,0	0,0	0,1	-1,1
Υπηρεσίες	2,2	2,1	0,7	0,6	0,4	0,4	0,4
Εμπόριο και μεταφορές	1,6	1,8	0,9	0,7	0,1	0,4	0,4
Χρηματοοικονομικά και επιχειρηματική δραστηριότητα	3,9	4,1	1,3	0,8	0,7	0,9	0,4
Δημόσια διοίκηση <sup>1)</sup>	1,9	1,3	0,1	0,5	0,4	0,0	0,5

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Περιλαμβάνει επίσης εκπαίδευση, υγεία και άλλες υπηρεσίες.

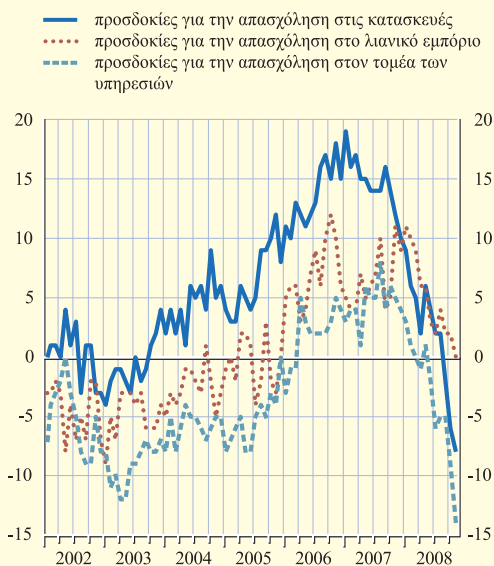
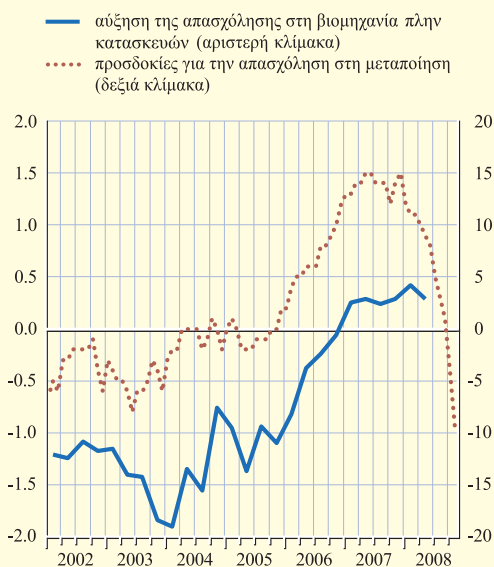
νής στη μείωση των ωρών εργασίας και του παραγόμενου προϊόντος ανά απασχολούμενο. Πράγματι, η παραγωγικότητα της ζώνης του ευρώ, που υπολογίζεται ως η προστιθέμενη αξία ανά απασχολούμενο, αυξήθηκε με πολύ βραδύτερο ρυθμό το β' τρίμηνο του 2008 σε σχέση με προηγούμενες περιόδους (βλ. Διάγραμμα 51) και ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των μέσων ωρών εργασίας υποχώρησε το α' εξάμηνο του 2008 σε σχέση με το 2007. Εναλλακτικά, οι εταιρίες μπορεί να επέλεξαν αρχικά να μειώσουν οριακά το προσωπικό, μην αντικαθιστώντας τους υπαλλήλους που αποχωρούν ή συνταξιοδοτούνται, ή κάνοντας περικοπές σε προσωρινά εργαζόμενους, το οποίο είναι λιγότερο δαπανηρό. Σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία ερευνών για το εργατικό δυναμικό, ο δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης της προσωρινής απασχόλησης επιβραδύνθηκε πολύ ταχύτερα από ό,τι ο ρυθμός αύξησης της μόνιμης απασχόλησης το β' τρίμηνο του 2008. Το γεγονός αυτό μπορεί επίσης να αντανάκλα την κατακόρυφη μείωση της δραστηριότητας στον τομέα των κατασκευών, ο οποίος βασίζεται κατά πολύ στην προσωρινή απασχόληση.

Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές για τη ζήτηση εργασίας εξαρτώνται από το πώς έχουν μεταβληθεί οι εκτιμήσεις των επιχειρήσεων σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές σε συνδυασμό με την επιδείνωση της οικονομίας. Οι έρευνες υποδηλώνουν ότι, καθώς η επιβράδυνση έχει γίνει πιο έντονη και έχουν αυξηθεί οι πιθανότητες υποτονικής δραστηριότητας για παρατεταμένη περίοδο, οι επιχειρήσεις αναθεώρησαν προς τα κάτω την πρόθεσή τους για απασχόληση προσωπικού και οι προοπτικές για τη ζήτηση εργασίας επιδεινώθηκαν σημαντικά. Το Νοέμβριο, τόσο η έρευνα PMI όσο και η έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με την πρόθεση απασχόλησης προσωπικού προσέγγιζαν τα χαμηλότερα επίπεδα που έχουν καταγραφεί από το 2003 (βλ. Διάγραμμα 50).

Οι επιπτώσεις της αναμενόμενης συγκράτησης της ζήτησης εργασίας εξαρτώνται, εν μέρει, από τις εξελίξεις στην προσφορά εργασίας. Η αύξηση του εργατικού δυναμικού αντανάκλα μεταβολές του πληθυσμού που βρίσκεται σε ηλικία εργασίας και της προθυμίας των ατόμων να συμμετάσχουν στο εργατικό δυναμικό. Όπως η ζήτηση εργασίας παρέμεινε σχετικά υψηλή έως τα μέσα του έτους, έτσι και η αύξηση της προσφοράς εργασίας συνεχίστηκε. Ο πληθυσμός που βρίσκεται σε ηλικία εργασίας αυξήθηκε με σταθερό ρυθμό και το ποσοστό συμμετοχής βελτιώθηκε. Ο δωδε-

**Διάγραμμα 50** Αύξηση της απασχόλησης και προσδοκίες για την απασχόληση

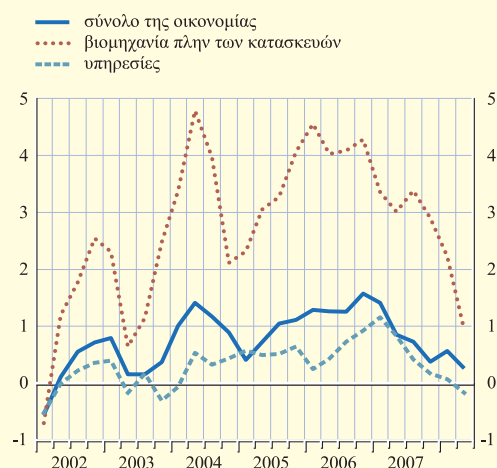
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, διαφορές ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων, εποχιακά διορθωμένα στοιχεία)



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.

**Διάγραμμα 51** Παραγωγικότητα της εργασίας

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

κάμινος ρυθμός αύξησης του εργατικού δυναμικού το β' τρίμηνο του 2008 προσέγγιζε το μέσο όρο των δύο τελευταίων ετών.

Καθώς η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνεται, η δυνητική προσφορά εργασίας ενδέχεται να αυξάνεται με βραδύτερο ρυθμό. Το γεγονός ότι οι κενές θέσεις εργασίας μειώνονται μπορεί να αποθαρρύνει όσους αναζητούν εργασία. Τα ποσοστά συμμετοχής θα υποχωρήσουν καθώς οι εργαζόμενοι θα αποσύρονται ουσιαστικά από το εργατικό δυναμικό. Μεσοπρόθεσμα, ενδέχεται να συρρικνωθεί και το διαθέσιμο εργατικό δυναμικό, εάν οι εργαζόμενοι παραμείνουν άνεργοι για μεγάλο χρονικό διάστημα. Οι δεξιότητες των ανέργων πιθανόν να υποβαθμιστούν ή να ανταποκρίνονται λιγότερο στις απαιτήσεις των εργοδοτών. Μπορεί λοιπόν η εύρεση εργασίας να γίνει όλο και πιο δύσκολη, ακόμη και όταν αρχίσει η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας.

Για το λόγο αυτό, όπως εξηγείται στο Πλαίσιο

8, είναι σημαντικό οι κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ να συνεχίσουν την πρόοδο ως προς την εφαρμογή μέτρων για την αγορά εργασίας, τα οποία θα μπορούν να μειώσουν την πιθανότητα μιας τέτοιας διαρθρωτικής επιδείνωσης της ανεργίας και των ποσοστών συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό.



**Η ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟΥΣ ΚΡΙΣΗΣ**

Εν όψει της συνεχιζόμενης κρίσης στις χρηματοπιστωτικές αγορές και της υποχώρησης της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ, το παρόν Πλαίσιο περιγράφει μέτρα δημοσιονομικής και διαρθρωτικής πολιτικής για την ενίσχυση της ανθεκτικότητας της οικονομίας και την τόνωση της παραγωγικότητας και της καινοτομίας με σκοπό τη διατήρηση μακροπρόθεσμης οικονομικής ανάκαμψης και ανάπτυξης. Η νομισματική πολιτική, εξασφαλίζοντας ότι οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό διατηρούνται σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με τον ορισμό της ΕΚΤ για τη σταθερότητα των τιμών (πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ σε επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα), στηρίζει την εμπιστοσύνη και συμβάλλει στην οικονομική ανάκαμψη. Ωστόσο, είναι προφανές ότι η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να αντιμετωπίσει την κατάσταση σε επιμέρους περιοχές ή τομείς ή να δημιουργήσει τις διαρθρωτικές συνθήκες για την αποτελεσματική κατανομή των εργαζομένων και την αναδιάρθρωση των εταιριών. Οι χώρες στις οποίες οι αγορές εργασίας και προϊόντων χαρακτηρίζονται από διαρθρωτικές δυσκαμψίες και οι οποίες παρουσιάζουν σχετικά μεγάλες δημοσιονομικές ανισορροπίες και διαθέτουν αναποτελεσματική δημόσια διοίκηση τείνουν να είναι λιγότερο ανθεκτικές στην κρίση και περισσότερο εκτεθειμένες στην παγκόσμια επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Πιο μακροπρόθεσμα, η αύξηση του προϊόντος θα εξαρτηθεί, μεταξύ άλλων, και από το βαθμό στον οποίο η κρίση και η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας επηρεάζουν το δυνητικό προϊόν μέσω της αναδιάρθρωσης των εταιριών, της προσαρμογής της αγοράς εργασίας και της ποιότητας των δραστηριοτήτων του δημόσιου τομέα.

Στην παρούσα συγκυρία, είναι πρωταρχικής σημασίας οι κυβερνήσεις να μην ολιγορήσουν, αλλά να αναλάβουν αποφασιστική δράση για την εφαρμογή των απαιτούμενων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και τη βελτίωση της ποιότητας των δημόσιων οικονομικών σύμφωνα με τη στρατηγική της Λισσαβώνας. Αυτού του είδους τα μέτρα είναι προτιμότερα από τη βραχυπρόθεσμη διαχείριση της ζήτησης, καθώς θέτουν συμπαγή θεμέλια για την ανάκαμψη, καθώς και τη μεσοπρόθεσμη και την πιο μακροπρόθεσμη ανάπτυξη και απασχόληση. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, σε πρόσφατη ανακοίνωσή<sup>1</sup> της ως βάση συζήτησης του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου για ένα σχέδιο ανάκαμψης της ευρωπαϊκής οικονομίας, πρότεινε μια σειρά σχετικών μέτρων δημοσιονομικής και διαρθρωτικής πολιτικής. Από αυτή την άποψη, είναι σημαντικό να διατηρηθεί η πειθαρχία και η μεσοπρόθεσμη προοπτική στη χάραξη της μακροοικονομικής πολιτικής. Η εμπειρία έχει δείξει ότι η λήψη έκτακτων μέτρων οδηγεί στη συσσώρευση δημοσιονομικών ανισορροπιών χωρίς να συμβάλει στην επίλυση των υποκείμενων οικονομικών και διαρθρωτικών προβλημάτων.

**Μέτρα για την τόνωση της αγοράς εργασίας και την ενίσχυση του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας<sup>2</sup>**

Στην αγορά εργασίας απαιτούνται μέτρα που συμβάλλουν στη συγκράτηση των επιδράσεων της χρηματοπιστωτικής κρίσης και εξασφαλίζουν την ανάκαμψη της οικονομίας χωρίς διαρθρωτικού χαρακτήρα επιδείνωση του επιπέδου της ανεργίας και μείωση του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό πιο μακροπρόθεσμα. Τα μέτρα αυτά είναι τα εξής:

1 Ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο – A European Economic Recovery Plan, 26 Νοεμβρίου 2008.  
2 Βλ. π.χ. ECB (2008), “Labour Supply and Employment in the Euro Area Countries”, 2008 Structural Issues Report.

- (α) Μέτρα για την ενίσχυση της ευελιξίας των μισθών και τη συγκράτηση της αύξησης των μισθών. Τα μέτρα αυτά περιλαμβάνουν την κατάργηση των συστημάτων τιμαριθμικής αναπροσαρμογής των μισθών, η οποία θα συμβάλει στη μείωση των ανοδικών πιέσεων στους μισθούς και στο κόστος των επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και τη στήριξη της απασχόλησης. Σε ένα περιβάλλον όπου οι επιμέρους τομείς επηρεάζονται με διαφορετικό τρόπο από την κρίση, θα ήταν επωφελές να ενσωματώνονται στο σύστημα συλλογικών διαπραγματεύσεων θεσμικά χαρακτηριστικά που να συμβάλλουν ώστε οι μισθοί να αντανακλούν την εξέλιξη της παραγωγικότητας σε τοπικό επίπεδο, τις τοπικές συνθήκες όσον αφορά την ανεργία καθώς και την ανταγωνιστικότητα σε επίπεδο επιχείρησης. Ειδικότερα, στους τομείς και τις χώρες που πλήττονται σοβαρότερα από την κρίση, η μείωση των τιμών και του κόστους ανά μονάδα προϊόντος στηρίζει τη ζήτηση και την απασχόληση. Επιπλέον, στο πλαίσιο των συζητήσεων για τη νομοθεσία σχετικά με τους κατώτατους μισθούς θα πρέπει να αποτελεί κύριο μέλημα η στήριξη της απασχόλησης και η αποφυγή απόλειας θέσεων εργασίας, καθώς αυτά τα δύο στοιχεία επηρεάζουν πρωτίστως τα άτομα με χαμηλότερη ειδίκευση και τα οικονομικώς ασθενέστερα στρώματα της κοινωνίας.
- (β) Μέτρα για τη στήριξη της (επαν)απασχόλησης. Οι μεταρρυθμίσεις για την ενίσχυση της αποδοτικότητας και της αποτελεσματικότητας των ενεργητικών πολιτικών στην αγορά εργασίας και των δημόσιων υπηρεσιών για την απασχόληση συμβάλλουν στην (επαν)εκπαίδευση των ανέργων και τους βοηθούν να βρουν νέες θέσεις εργασίας. Όσον αφορά τους απασχολούμενους, η μεγαλύτερη ευελιξία των ωρών εργασίας μπορεί να δώσει στις επιχειρήσεις μεγαλύτερο περιθώριο μείωσης των ωρών εργασίας σε συγκεκριμένες περιόδους ανάλογα με τις ανάγκες της παραγωγής, χωρίς να προβαίνουν σε απολύσεις και έτσι να χάνουν πολύτιμο για τη συγκεκριμένη επιχείρηση ανθρώπινο κεφάλαιο. Η μεγαλύτερη ευελιξία στην ανανέωση των συμβάσεων προσωρινής απασχόλησης μπορεί επίσης να στηρίξει την απασχόληση σε περιόδους κρίσης.
- (γ) Μέτρα για τη διευκόλυνση της οικονομικής προσαρμογής μεσοπρόθεσμα. Άλλα μέτρα μπορούν να ενισχύσουν τη δυνατότητα προσαρμογής της οικονομίας μεσοπρόθεσμα και να προετοιμάσουν το έδαφος για την ανάκαμψη της οικονομίας, αποτρέποντας την κλιμάκωση της διαρθρωτικής ανεργίας. Αυτά τα μέτρα περιλαμβάνουν την ενίσχυση της γεωγραφικής (εντός της ίδιας χώρας και μεταξύ διαφορετικών χωρών) και επαγγελματικής κινητικότητας των εργαζομένων, π.χ. η εξασφάλιση της δυνατότητας μεταφοράς των συνταξιοδοτικών δικαιωμάτων και η διεθνής αναγνώριση των τίτλων σπουδών, που θα μπορούσαν να στηρίξουν την ανακατανομή της δραστηριότητας στους επιμέρους τομείς. Με τη μεταρρύθμιση του συστήματος επιδότησης της ανεργίας και τη θέσπιση κατάλληλου ύψους ή/και διάρκειας των επιδομάτων αποφεύγονται τα αντικίνητρα που εμποδίζουν την αύξηση της προσφοράς εργασίας και οι πρόσθετες ανοδικές πιέσεις στο κόστος εργασίας. Η ελάττωση της φορολογικής επιβάρυνσης της μισθωτής απασχόλησης μέσω της αναδιάρθρωσης των φόρων και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης μπορεί να στηρίξει την προσφορά εργασίας και την απασχόληση μέσω της μείωσης των εργοδοτικών εισφορών και της διαφοράς μεταξύ μικτών και καθαρών αποδοχών των εργαζομένων. Η μεγαλύτερη ευελιξία της νομοθεσίας για την προστασία της μόνιμης απασχόλησης μειώνει τα αντικίνητρα των εργοδοτών να προβαίνουν σε νέες προσλήψεις. Τέλος, τα μέτρα που ενισχύουν τη δυνατότητα μεταφοράς δεξιοτήτων και που μεταβάλλουν τη διάρθρωση του εργατικού δυναμικού από πλευράς δεξιοτήτων μέσω καταλληλότερων εκπαιδευτικών προγραμμάτων βελτιώνουν τις δυνατότητες απασχόλησης μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα.

Στις αγορές προϊόντων απαιτούνται μέτρα που μειώνουν τη διοικητική επιβάρυνση των υπαρχουσών επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, αυξάνουν τον ανταγωνισμό και ενθαρρύνουν την καινοτομία:

(α) Μέτρα με σκοπό την περαιτέρω ενίσχυση της ανθεκτικότητας. Οι πολιτικές που μειώνουν τους διοικητικούς περιορισμούς στις υπάρχουσες επιχειρηματικές δραστηριότητες και αυξάνουν τον ανταγωνισμό είναι επωφελείς για τους καταναλωτές από την άποψη ότι οδηγούν σε μείωση των τιμών και, κατ' επέκταση, σε αύξηση της αγοραστικής δύναμης των νοικοκυριών. Αυτό ισχύει ιδίως για τον τομέα των υπηρεσιών (όπως οι υπηρεσίες των κλάδων δικτύων παροχής και το λιανικό εμπόριο) και τον τομέα της γεωργίας. Αυτά τα μέτρα, σε συνδυασμό με τη βελτίωση της παραγωγικότητας που δημιουργείται από τη μεταβολή της σύνθεσης της προσφοράς υπέρ των πιο αποτελεσματικών επιχειρήσεων, πιθανόν θα ενισχύσουν τη συνολική ζήτηση μεσοπρόθεσμα και θα αυξήσουν την ανθεκτικότητα της οικονομίας της ζώνης του ευρώ σε αναταραχές.

(β) Μέτρα για την ενίσχυση της παραγωγικότητας και της καινοτομίας. Σε χώρες όπου υπάρχουν δημοσιονομικά περιθώρια, η αύξηση των δημόσιων δαπανών για έρευνα και ανάπτυξη μπορεί να τονώσει τη συνολική ζήτηση και την παραγωγικότητα και την ανταγωνιστικότητα μακροπρόθεσμα μέσω της καινοτομίας. Επιπλέον, σε ένα σωστό κανονιστικό περιβάλλον, μια επαρκής αγορά επιχειρηματικών κεφαλαίων δίνει τη δυνατότητα στις νέες και μικρομεσαίες επιχειρήσεις να έχουν πρόσβαση σε επαρκείς πηγές χρηματοδότησης. Οι συμπράξεις δημόσιου και ιδιωτικού τομέα (ΣΔΙΤ) μπορούν επίσης να βοηθήσουν σε περιπτώσεις ιδιαίτερα σύνθετων ή δαπανηρών έργων. Οι φραγμοί εισόδου νέων επιχειρήσεων στην αγορά και οι διοικητικοί περιορισμοί στην ίδρυση νέων επιχειρήσεων θα πρέπει να μειωθούν ή να εξαλειφθούν για να διευκολυνθεί η αναδιάρθρωση του επιχειρηματικού τομέα μέσω της δημιουργίας νέων επιχειρήσεων.

### **Δημοσιονομικά μέτρα που βελτιώνουν την ποιότητα των δημόσιων οικονομικών και ενισχύουν τη ανάπτυξη**

Τα μέτρα που αποσκοπούν στη βελτίωση της ποιότητας των δημόσιων οικονομικών, και τα οποία επηρεάζουν τόσο το ύψος όσο και τη σύνθεση των δημόσιων εσόδων και δαπανών, κατατείνουν σε πιο μακροπρόθεσμα οικονομικά οφέλη μέσω της αποδοτικότερης και αποτελεσματικότερης κατανομής και χρήσης των δημοσιονομικών πόρων για συγκεκριμένες στρατηγικές προτεραιότητες. Ο αναπροσανατολισμός των δημόσιων δαπανών προς παραγωγικότερες χρήσεις επιδρά θετικά στο αναπτυξιακό δυναμικό μιας οικονομίας μέσω της αύξησης της οριακής παραγωγικότητας του κεφαλαίου, της εργασίας ή και όλων των συντελεστών παραγωγής. Από αυτή την άποψη, οι “βασικές” δημόσιες δαπάνες<sup>3</sup> μπορεί να έχουν εξίσου μεγάλη σημασία για την παραγωγή σε πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα όσο το ιδιωτικό κεφάλαιο και η εργασία. Μπορούν να αυξήσουν το απόθεμα της οικονομίας σε ανθρώπινο και υλικό κεφάλαιο και να ενισχύσουν την τεχνολογική πρόοδο είτε άμεσα είτε έμμεσα δηλ. δημιουργώντας συνέργειες που ωφελούν δραστηριότητες του ιδιωτικού τομέα. Επιπλέον, οι υπηρεσίες που παρέχονται από το δημόσιο τομέα πρέπει να χαρακτηρίζονται από σωστή σχέση κόστους-ωφέλειας. Τέλος, εφόσον θεωρήσουμε δεδομένο ένα επίπεδο “υψηλής ποιότητας” των δημόσιων δαπανών, είναι σημαντικό η αντίστοιχη

3 Αυτές μπορεί να περιλαμβάνουν δαπάνες για την εσωτερική και την εξωτερική ασφάλεια, βασικές διοικητικές υπηρεσίες και δικαιοσύνη, βασική έρευνα, βασική παιδεία και υγεία, στοιχειώδη κοινωνική ασφάλιση και δημόσιες υποδομές.

χρηματοδότηση να είναι διαρθρωμένη κατά τρόπο ώστε να ελαχιστοποιούνται οι φορολογικές στρεβλώσεις και να διασφαλίζεται απλότητα και διαφάνεια στις φορολογικές ρυθμίσεις και το φοροεισπρακτικό μηχανισμό.

Τα διαθέσιμα στοιχεία υποδηλώνουν ότι το μεγάλο μέγεθος του δημόσιου τομέα ασκεί αρνητική επίδραση στην ανάπτυξη, ιδίως όταν συνδέεται με υψηλές φορολογικές επιβαρύνσεις στην εργασία και το κεφάλαιο και αναποτελεσματική διαχείριση των δαπανών.<sup>4</sup> Επιπλέον, εμπειρικές μελέτες σχετικά με την αποτελεσματικότητα των δημόσιων δαπανών διαπιστώνουν σημαντικά περιθώρια βελτίωσης στη ζώνη του ευρώ και την Ευρώπη γενικότερα.<sup>5</sup> Οι πρακτικές ορθής διακυβέρνησης όσον αφορά τα δημόσια οικονομικά (π.χ. δημοσιονομικοί κανόνες), πέραν του ότι προάγουν τη δημοσιονομική πειθαρχία και τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών, μπορούν επίσης να συμβάλουν στον αναπροσανατολισμό των δημόσιων δαπανών προς σκοπούς που ενισχύουν την ανάπτυξη μέσω της χρήσης λιγότερων δημοσιονομικών πόρων για άλλους σκοπούς.

Συνολικά, η δημοσιονομική πολιτική θεωρείται ότι είναι υψηλής ποιότητας και στηρίζει την ανάπτυξη εφόσον ικανοποιεί τις ακόλουθες απαιτήσεις:

- παρέχει ένα θεσμικό περιβάλλον το οποίο στηρίζει την ανάπτυξη και την εξυγίανση των δημόσιων οικονομικών,
- περιορίζει τη διάθεση κονδυλίων αποκλειστικά και μόνο σε σκοπούς που συνδέονται με την υποχρέωση του δημόσιου τομέα να παρέχει βασικά αγαθά και υπηρεσίες,
- θεσπίζει κίνητρα που ενθαρρύνουν τον ιδιωτικό τομέα να συμβάλλει στην ενίσχυση της ανάπτυξης και της απασχόλησης
- χρηματοδοτεί τις δραστηριότητες του δημόσιου και, όπου απαιτείται, του ιδιωτικού τομέα μέσω ενός αποτελεσματικού και σταθερού φορολογικού συστήματος
- στηρίζει τη μακροοικονομική σταθερότητα με σταθερούς και διατηρήσιμους δημόσιους λογαριασμούς.

Αυτά τα μέτρα θα πρέπει να είναι συμβατά με την αρχή της ανοικτής οικονομίας της αγοράς με ελεύθερο ανταγωνισμό ώστε να αποφευχθεί το ενδεχόμενο η κρατική ενίσχυση προς εγχώριες επιχειρήσεις να λειτουργεί μεροληπτικά εις βάρος ξένων εταιριών.

4 A. Afonso, W. Ebert, L. Schuknecht and M. Thöne, "Quality of Public Finances and Growth", European Central Bank Working Paper No. 438, 2005, και Ευρωπαϊκή Επιτροπή, "Public finances in EMU – 2008", European Economy, 4 Ιουλίου 2008.

5 S. Deroose and C. Kastrop (eds.), "The Quality of Public Finances: Findings of the Economic Policy Committee-Working Group (2004-2007)", European Commission Occasional Papers 37, 2008.

Συνολικά, η υποτονικότερη ζήτηση εργασίας σε συνδυασμό με το σταθερότερο ρυθμό αύξησης της δυνητικής προσφοράς εργαζομένων υποδηλώνει ότι έχει αρχίσει να παρατηρείται χαλάρωση της αγοράς εργασίας. Αν και παραμένει αρκετά χαμηλό με βάση τα ιστορικά δεδομένα, το ποσοστό ανεργίας στη ζώνη του ευρώ έχει αυξηθεί έντονα από την αρχή του έτους, από 7,2% το α' τρίμηνο σε 7,7% τον Οκτώβριο. Ο αριθμός των ανέργων αυξήθηκε επί εβδομο συνεχή μήνα τον Οκτώβριο κατά 225.000, σημειώνοντας τη μεγαλύτερη μηνιαία άνοδο από το 1993 (βλ. Διάγραμμα 52). Σύμφωνα με την Έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις Επιχειρήσεις, παρατηρείται επίσης μείωση του ποσοστού των επιχειρήσεων που δηλώνουν τον Οκτώβριο ότι η έλλειψη εργατικού δυναμικού περιορίζει την παραγωγή τους. Καθώς υποχωρούν οι ανάγκες των επιχειρήσεων για εργα-

τικό δυναμικό, οι πιέσεις στην αγορά εργασίας μπορεί να αναμένεται ότι θα εξακολουθήσουν να υποχωρούν το επόμενο έτος.

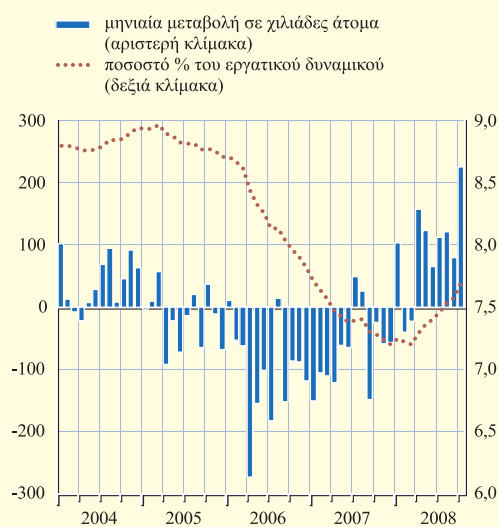
### 4.3 ΟΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Από το Σεπτέμβριο και μετά παρατηρείται κλιμάκωση και εξάπλωση της αναταραχής που πλήττει τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Οι εντάσεις μεταδίδονται ολοένα και περισσότερο από το χρηματοπιστωτικό τομέα στην πραγματική οικονομία, ενώ έχουν υλοποιηθεί ορισμένοι από τους καθοδικούς κινδύνους για την οικονομική δραστηριότητα οι οποίοι είχαν επισημανθεί παλαιότερα, οδηγώντας σε επιβράδυνση του ρυθμού της οικονομικής δραστηριότητας της ζώνης του ευρώ στη διάρκεια του 2008. Οι έρευνες καταδεικνύουν σημαντική επιδείνωση της δραστηριότητας προς το τέλος του έτους. Υπό συνθήκες υποτονικής αύξησης του πραγματικού εισοδήματος, μείωσης του χρηματοοικονομικού πλούτου, αστηροποίησης των πιστωτικών συνθηκών και επιδείνωσης των προοπτικών της αγοράς εργασίας, οι δαπάνες των νοικοκυριών είναι συγκρατημένες. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις έχουν περιοριστεί λόγω της φθίνουσας κερδοφορίας, των ασθενέστερων πιέσεων στο παραγωγικό δυναμικό και των αυστηρότερων πιστοδοτικών κριτηρίων που οδήγησαν σε αύξηση του κόστους χρηματοδότησης και μείωση της διαθεσιμότητας δανειακών κεφαλαίων. Οι επενδύσεις σε κατοικίες έχουν και αυτές μετριαστεί, καθώς οι αγορές κατοικιών σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ έχουν σημειώσει κάμψη. Η εξωτερική ζήτηση έχει εξασθενήσει, καθώς οι προηγμένες οικονομίες παρουσιάζουν επιβράδυνση και οι αναδυόμενες αγορές επηρεάζονται όλο και περισσότερο από τη χρηματοπιστωτική αναταραχή. Λόγω της συγκράτησης της παραγωγής, οι πιέσεις στο παραγωγικό δυναμικό εντός των επιχειρήσεων έχουν υποχωρήσει, ενώ οι συνθήκες στην αγορά εργασίας φαίνεται ότι παρουσιάζουν κάποια χαλάρωση. Το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε και οι προσδοκίες για την απασχόληση είναι πιο συγκρατημένες, σύμφωνα με τις σχετικές έρευνες.

Οι προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα είναι εξαιρετικά αβέβαιες, σε μεγάλο βαθμό λόγω της κλιμάκωσης και εξάπλωσης της αναταραχής των χρηματοπιστωτικών αγορών. Η εξασθένηση της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης και η ιδιαίτερα υποτονική εγχώρια ζήτηση αναμένεται ότι θα εμμένουν και τα προσεχή τρίμηνα. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου του 2008, αναμένεται ότι στη συνέχεια θα σημειωθεί σταδιακή ανάκαμψη, η οποία θα υποστηρίζεται από την πτώση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων υπό την προϋπόθεση ότι το εξωτερικό περιβάλλον θα βελτιωθεί και οι εντάσεις στο χρηματοπιστωτικό τομέα θα εξασθενήσουν. Οι εν λόγω μακροοικονομικές προβολές προβλέπουν ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί μεταξύ 0,8% και 1,2% το 2008, μεταξύ -1,0% και 0,0% το 2009 και μεταξύ 0,5% και 1,5% το 2010. Σε σύγκριση με τις προβολές των εμπει-

Διάγραμμα 52 Ανεργία

(μηνιαία στοιχεία, εποχικά διορθωμένα)



Πηγή: Eurostat.

ρογνωμόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου, τα παραπάνω μεγέθη έχουν αναθεωρηθεί σημαντικά προς τα κάτω.

Οι κίνδυνοι για την οικονομική ανάπτυξη είναι καθολικοί. Συνδέονται κυρίως με την πιθανότητα η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές να έχει εντονότερο αντίκτυπο στην πραγματική οικονομία, καθώς και με ανησυχίες για πιέσεις προστατευτισμού και πιθανές μη ομαλές εξελίξεις λόγω των παγκόσμιων ανισορροπιών.

## 5 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Οι σημερινές δημοσιονομικές προοπτικές καταδεικνύουν έντονη επιδείνωση των δημοσιονομικών αποτελεσμάτων στη ζώνη του ευρώ, ενώ οι κίνδυνοι έχουν γίνει πιο καθοδικοί. Σύμφωνα με τις φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι οποίες δεν αντικατοπτρίζουν πλήρως την πρόσφατη μακροοικονομική επιβράδυνση, το μέσο έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι θα αυξηθεί σημαντικά το 2008 και το 2009. Σε τρεις χώρες της ζώνης του ευρώ, το δημοσιονομικό έλλειμμα αναμένεται ότι θα φθάσει ή και θα υπερβεί την τιμή αναφοράς (3% του ΑΕΠ) το 2008. Η επιδείνωση των δημοσιονομικών προοπτικών οφείλεται στη χειροτέρευση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, καθώς και στις περικοπές της φορολογίας σε ορισμένες χώρες. Οι κίνδυνοι απόκλισης σε σχέση με αυτές τις προβολές για τα δημοσιονομικά αποτελέσματα είναι σταθερά καθοδικοί λόγω των αβέβαιων μακροοικονομικών προοπτικών, της επίδρασης της χρηματοπιστωτικής κρίσης στα δημόσια οικονομικά και των μέτρων δημοσιονομικής ώθησης. Προκειμένου να διατηρηθεί η εμπιστοσύνη στην ευρωστία της δημοσιονομικής πολιτικής, είναι εξαιρετικά σημαντικό όλα τα εμπλεκόμενα μέρη να ανταποκριθούν στη δέσμευσή τους για την πλήρη εφαρμογή των διατάξεων του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

### ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΟ 2008

Οι προοπτικές των δημόσιων οικονομικών της ζώνης του ευρώ δείχνουν έντονη επιδείνωση των μετρούμενων δημοσιονομικών αποτελεσμάτων. Σύμφωνα με τις φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που δημοσιεύθηκαν στις 3 Νοεμβρίου 2008, το μέσο έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 1,3% του ΑΕΠ το 2008 (βλ. Πίνακα 9), από 0,6% το 2007, σηματοδοτώντας τον τερατισμό της σταθερής μείωσης που παρα-

**Πίνακας 9 Δημοσιονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ**

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Οικονομικές προβλέψεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής, φθινόπωρο 2008</b>						
α. Συνολικά έσοδα	44,6	44,8	45,3	45,5	45,0	45,0
β. Συνολικές δαπάνες	47,5	47,3	46,6	46,1	46,3	46,9
εκ των οποίων:						
γ. δαπάνες για τόκους	3,1	2,9	2,9	3,0	3,0	2,9
δ. πρωτογενείς δαπάνες (β-γ)	44,4	44,4	43,8	43,1	43,3	43,9
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (α-β)	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-1,3	-1,8
Πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα (α-δ)	0,2	0,4	1,6	2,3	1,6	1,1
Κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα	-2,7	-2,2	-1,5	-1,2	-1,6	-1,4
Ακαθάριστο χρέος	69,5	70,0	68,3	66,1	66,6	67,2
Πραγματικό ΑΕΠ (ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)	2,2	1,7	2,9	2,7	1,2	0,1
<b>Μέσοι όροι για τη ζώνη του ευρώ βάσει των επικαιροποιημένων προγραμμάτων σταθερότητας 2007-08</b>						
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα			-1,5	-0,8	-0,9	-0,4
Πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα			1,5	2,2	2,1	2,3
Κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα			-1,4	-1,0	-0,9	-0,5
Ακαθάριστο χρέος			68,4	66,4	64,9	63,3
Πραγματικό ΑΕΠ (ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)			3,0	2,7	2,3	2,2

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας 2007-08 και υπολογισμοί της ΕΚΤ.  
Σημειώσεις: Δεν περιλαμβάνονται τα έσοδα από την πώληση αδειών κινητής τηλεφωνίας τρίτης γενιάς (UMTS). Πιθανές διαφορές μερικών-γενικών συνόλων οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις. Τα στοιχεία περιλαμβάνουν την Κύπρο, τη Μάλτα και τη Σλοβακία για όλα τα έτη.

τηρείται τα τελευταία χρόνια. Συγκριτικά με τα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας του τέλους του 2007, αυτή η τιμή αντιπροσωπεύει επιδείνωση κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας έναντι των αρχικών στόχων σε επίπεδο ζώνης ευρώ και εξηγείται από περικοπές της φορολογίας, υστέρηση των εσόδων και αύξηση των πρωτογενών δαπανών. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά ότι το 2008 ο λόγος του ελλείμματος θα φθάσει ή και θα υπερβεί την τιμή αναφοράς (3% του ΑΕΠ) στη Γαλλία, την Ιρλανδία και τη Μάλτα, ενώ το 2007 μόνο στην Ελλάδα ο λόγος του ελλείμματος υπερέβαινε το 3% του ΑΕΠ. Το έλλειμμα της ελληνικής γενικής κυβέρνησης το 2007 αναθεωρήθηκε προς τα άνω σε 3,5% του ΑΕΠ στη γνωστοποίηση στοιχείων (2008) της Eurostat του φθινοπώρου του 2008, από 2,8% του ΑΕΠ στη γνωστοποίηση της άνοιξης του 2008. Η Eurostat ήρε τις επιφυλάξεις που είχε διατυπώσει στην εαρινή γνωστοποίηση μετά την ορθή καταγραφή των επιδοτήσεων της ΕΕ και τη βελτιωμένη κάλυψη των λογαριασμών των νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου που δεν περιλαμβάνονται στον προϋπολογισμό, της τοπικής αυτοδιοίκησης και των ταμείων κοινωνικής ασφάλισης.

Ακόμη και αν δεν ληφθούν υπόψη οι ευρείας κλίμακας κυβερνητικές παρεμβάσεις για τη σταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού τομέα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά ότι ο λόγος του ακαθάριστου δημόσιου χρέους της γενικής κυβέρνησης των χωρών της ζώνης του ευρώ θα αυξηθεί από 66,1% του ΑΕΠ το 2007 σε 66,6% του ΑΕΠ το 2008.<sup>1</sup> Προκειμένου να διασφαλιστεί μια συνεπής προσέγγιση, η Eurostat εξετάζει τον τρόπο στατιστικής μεταχείρισης των περισσότερων μέτρων διάσωσης του χρηματοπιστωτικού τομέα για την αντιμετώπιση της κρίσης.

#### ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΣΑΝ ΤΙΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΟ 2008

Η χειροτέρευση του δημοσιονομικού αποτελέσματος της ζώνης του ευρώ οφείλεται εν μέρει στην επιβράδυνση του μέσου ετήσιου ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα 53). Ειδικότερα, η οικονομική επιβράδυνση άσκησε αρνητική επίδραση στο λόγο των εσόδων προς το ΑΕΠ λόγω της μικρότερης φορολογικής βάσης και της στροφής από την αύξηση των μισθών και της (ονομαστικής) ιδιωτικής κατανάλωσης, που συνεπάγονται υψηλές φορολογικές εισφορές, προς τη λιγότερο φορολογούμενη εξωτερική ζήτηση. Μέρους της μείωσης των εσόδων συνδέεται με τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων, π.χ. από τα τέλη χαρτοσήμου, σε διάφορες χώρες. Ο λόγος των δαπανών αυξήθηκε λόγω της κυρίως κυκλικής επέκτασης των κοινωνικών επιδομάτων και μεταβιβάσεων. Πέρα από την επίδραση της μακροοικονομικής επιδείνωσης, ο λόγος του ελλείμματος αυξήθηκε εξαιτίας των περικοπών της φορολογίας σε διάφορες χώρες της ζώνης του ευρώ. Ως εκ τούτου, το υψηλότερο κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό έλλειμμα αντανάκλασε αυτή τη χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής, καθώς και την εξάλειψη των έκτακτων εσόδων.

Η επιδείνωση του συνολικού δημοσιονομικού αποτελέσματος της ζώνης του ευρώ αποκρύπτει σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των χωρών. Συγκριτικά με την εαρινή πρόβλεψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι δημοσιονομικές προοπτικές επιδεινώθηκαν σε πολύ μεγάλο βαθμό στην Ιρλανδία, την Ισπανία και τη Μάλτα, καθώς ο λόγος του ελλείμματος αναθεωρήθηκε προς τα κάτω κατά 4,1, 2,2 και 2,2 εκατοστιαίες μονάδες αντίστοιχα. Αντίθετα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναθεώρησε προς τα άνω τις προβολές της για τα αποτελέσματα της γενικής κυβέρνησης στη Γερμανία, το Λουξεμβούργο, τη Σλοβενία και τη Φινλανδία.

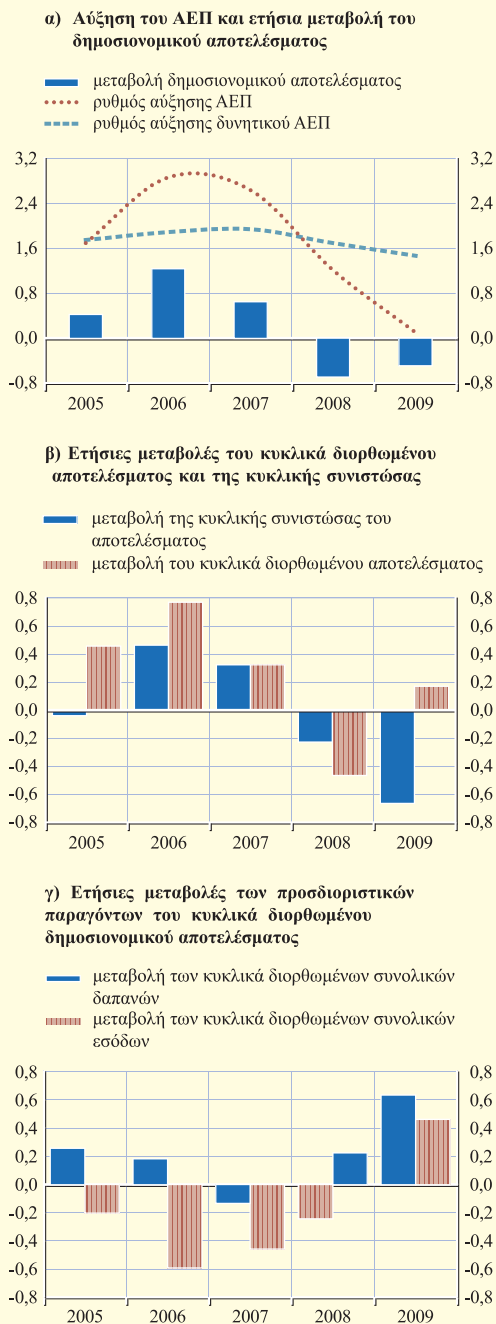
Τα τριμηνιαία στοιχεία που διατίθενται έως το β' τρίμηνο του 2008 υποδεικνύουν ότι ο συνολικός ρυθμός αύξησης των εσόδων υποχώρησε από τα προηγούμενα υψηλά επίπεδα, ενώ ο ρυθμός

1 Είναι εξαιρετικά δύσκολο να εκτιμηθεί το δημοσιονομικό κόστος των κρατικών παρεμβάσεων για την ενίσχυση του χρηματοπιστωτικού τομέα. Στο τέλος Νοεμβρίου του 2008, η δυναμική άμεση επίδραση των κρατικών εγγυήσεων στο χρέος της γενικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ εκτιμήθηκε στα 288,6 δισεκ. ευρώ (περίπου 3% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ). Η επίδραση των μέτρων στο δημόσιο έλλειμμα της ζώνης του ευρώ εκτιμήθηκε στα 2,5 δισεκ. ευρώ (περίπου 0,03% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ) και η επίδραση στις ενδεχόμενες υποχρεώσεις του Δημοσίου εκτιμήθηκε στα 2 τρισεκ. ευρώ (21% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ).



### Διάγραμμα 53 Προσδιοριστικοί παράγοντες δημοσιονομικών αποτελεσμάτων στη ζώνη του ευρώ

(σε εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (οικονομικές προβλέψεις, φθινόπωρο 2008) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.  
 Σημείωση: Τα συνολικά μεγέθη για τη ζώνη του ευρώ περιλαμβάνουν την Κύπρο, τη Μάλτα και τη Σλοβακία.

αύξησης των δαπανών επιταχύνθηκε, ιδίως αν διορθωθεί για την επίδραση έκτακτων παραγόντων στην Ιταλία (βλ. Διάγραμμα 54). Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, ο ρυθμός αύξησης των ετήσιων εσόδων εκτιμάται ότι θα συνεχίσει να μειώνεται σταθερά και ότι θα διαμορφωθεί σε επίπεδα χαμηλότερα του ρυθμού αύξησης των δαπανών σε ολόκληρο τον ορίζοντα πρόβλεψης.

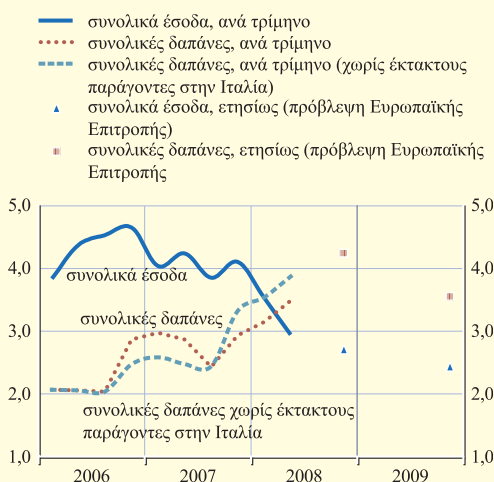
### ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΑ ΔΗΜΟΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΤΟ 2009

Σύμφωνα με τα στοιχεία που διατίθενται έως το φθινόπωρο, για το 2009 η Επιτροπή εκτιμά ότι το μέσο έλλειμμα της ζώνης του ευρώ θα επιδεινωθεί περαιτέρω, σε 1,8% του ΑΕΠ. Αυτή η επιδείνωση, σύμφωνα με τις προβολές, οφείλεται κυρίως στις λιγότερο ευνοϊκές μακροοικονομικές συνθήκες, ενώ το κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα εκτιμάται ότι θα βελτιωθεί ελαφρά. Οι δημοσιονομικές θέσεις όλων των χωρών της ζώνης του ευρώ εκτός της Ελλάδος, της Μάλτας και της Σλοβακίας εκτιμάται ότι θα επιδεινωθούν. Στην Ιρλανδία και τη Γαλλία, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι θα διατηρηθεί άνω της τιμής αναφοράς (3% του ΑΕΠ). Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές των δημοσιονομικών αποτελεσμάτων είναι σταθερά καθοδικοί λόγω των αβέβαιων μακροοικονομικών προοπτικών, της επίδρασης της χρηματοπιστωτικής κρίσης στα δημόσια οικονομικά και των μέτρων δημοσιονομικής ώθησης στην Ευρώπη. Σύμφωνα με μακροοικονομικούς δείκτες που δημοσιεύθηκαν πρόσφατα και τις τελευταίες προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος (βλ. Ενότητα 6), ορισμένοι από αυτούς τους κινδύνους έχουν υλοποιηθεί, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι προοπτικές για τα δημόσια οικονομικά το 2009 είναι σαφώς χειρότερες από ό,τι προβλεπόταν στις προβλέψεις του φθινοπώρου του 2008 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Η έντονη μακροοικονομική επιδείνωση έχει οδηγήσει σε εκκλήσεις για συντονισμένη ανάληψη δράσης από τις ευρωπαϊκές κυβερνήσεις ώστε να τονωθεί η συνολική ζήτηση. Στις 26 Νοεμβρίου η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε δέσμη δημοσιονομικών μέτρων ύψους 200 δισεκ. ευρώ (1,5% του ΑΕΠ της ΕΕ), το οποίο ανα-

### Διάγραμμα 54 Τριμηνιαία στατιστικά στοιχεία και προβολές για τα δημόσια οικονομικά της ζώνης του ευρώ

(δωδεκάμηνος εκατοστιαίος ρυθμός αύξησης κινητών αθροισμάτων τεσσάρων τριμήνων)



Πηγές: Υπολογισμοί της ΕΚΤ βάσει στοιχείων της Eurostat και εθνικών στοιχείων, Ευρωπαϊκή Επιτροπή.  
Σημειώσεις: 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 2006 έως το β' τρίμηνο του 2007, καθώς και τις ετήσιες προβολές για το 2008 και το 2009 από τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του φθινοπώρου του 2008. Στην περίπτωση της Ιταλίας, οι έκτακτοι παράγοντες που δεν περιλαμβάνονται στις συνολικές δαπάνες το δεύτερο εξάμηνο του 2006 αντιστοιχούσαν σε 0,3% του ετήσιου ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ και αφορούσαν ανάληψη δανειακών υποχρεώσεων του οργανισμού σιδηροδρόμων.

λύεται ως εξής: 170 δισεκ. ευρώ (ή 1,2% του ΑΕΠ) θα προέλθουν από εθνικά μέτρα και 30 δισεκ. ευρώ από τον προϋπολογισμό της ΕΕ και την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων. Η δέσμη προβλέπει ένα συνδυασμό μέτρων από την πλευρά τόσο των εσόδων όσο και των δαπανών τα οποία μπορούν να υιοθετηθούν από τα κράτη-μέλη ανάλογα με τις ανάγκες της εγχώριας οικονομίας τους και το σημείο εκκίνησης των δημόσιων οικονομικών τους. Τα προτεινόμενα μέτρα περιλαμβάνουν (α) την προσωρινή αύξηση των δημόσιων δαπανών (π.χ. μεταβιβάσεις σε νοικοκυριά, επιδόματα ανεργίας και δημόσιες επενδύσεις), (β) εγγυήσεις και επιδοτήσεις δανείων για επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν προβλήματα χρηματοδότησης, (γ) ορθά σχεδιασμένα χρηματοπιστωτικά κίνητρα προς εταιρίες που λειτουργούν σε συγκεκριμένους τομείς (π.χ. για την ενίσχυση της ενεργειακής αποδοτικότητας και την προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή), (δ) μείωση της φορολογίας του εισοδήματος από εργασία και περιορισμό των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης που καταβάλλουν οι εργοδότες και (ε) προσωρινή μείωση του συνήθη συντελεστή του ΦΠΑ. Έως το τέλος Δεκεμβρίου του 2008, τα κράτη-μέλη που υιοθετούν δημοσιονομικά μέτρα τα οποία αποσκοπούν στην εξομάλυνση των επιδράσεων του οικονομικού κύκλου θα πρέπει να υποβάλουν επικαιροποιημένο πρόγραμμα σταθερότητας ή

σύγκλισης. Όσον αφορά τη συμβολή της ΕΕ, σχεδιάζεται να χρηματοδοτηθεί από τον προϋπολογισμό της ΕΕ της περιόδου 2007-2013.

### ΕΠΙΔΙΩΞΕΙΣ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Στο σημερινό περιβάλλον, το οποίο χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας σχετικά με τη μακροοικονομική επίδραση της χρηματοπιστωτικής κρίσης, η δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει να διέπεται από μια σειρά βασικών αρχών και επιδιώξεων. Πρώτον και κύριον, πρέπει να διατηρηθεί η εμπιστοσύνη στην ευρωστία των δημόσιων οικονομικών, ιδίως σε μια περίοδο κατά την οποία η εμπιστοσύνη στον τραπεζικό τομέα είναι χαμηλή. Προϋπόθεση γι' αυτό είναι να διατηρηθεί τόσο η εμπιστοσύνη του κοινού στη διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής όσο και η ακεραιότητα του δημοσιονομικού πλαισίου της ΕΕ το οποίο βασίζεται σε κανόνες. Είναι εξαιρετικά σημαντικό όλα τα εμπλεκόμενα μέρη να ανταποκριθούν στη δέσμευσή τους για την πλήρη εφαρμογή των διατάξεων του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, το οποίο παρέχει την απαιτούμενη ευελιξία.

Δεύτερον, πρέπει να ληφθεί υπόψη η ισχύς των αυτόματων δημοσιονομικών σταθεροποιητών. Πράγματι, οι εν λόγω σταθεροποιητές είναι ευρείας κλίμακας στη ζώνη του ευρώ και ως εκ τούτου θα πρέπει να αποτελέσουν την πρώτη γραμμή δημοσιονομικής ενίσχυσης της εξασθενούσας οικονομίας. Επιπλέον, οι κυβερνήσεις έχουν ήδη δεσμεύσει σημαντικά ποσά για τη στήριξη του τραπε-

ζικου συστήματος, στοχεύοντας με αυτό τον τρόπο στη ρίζα των σημερινών προβλημάτων. Αν και οι περισσότερες δεσμεύσεις δεν λαμβάνονται υπόψη κατά τον υπολογισμό του ελλείμματος ή του χρέους, θα ασκήσουν άμεση επίδραση και στα δύο όταν και εφόσον υλοποιηθούν. Τρίτον, όπου υπάρχει περιθώριο ελιγμών, πρόσθετα δημοσιονομικά μέτρα θα μπορούσαν να είναι άκρως αποτελεσματικά, εάν είναι έγκαιρα, στοχευμένα και προσωρινά. Τα μέτρα που συγχρόνως ευνοούν μια στέρεα βάση για ανάκαμψη και δυναμική ανάπτυξη, βελτιώνουν την ποιότητα των δημόσιων οικονομικών και προωθούν τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις θα έχουν ιδιαίτερως θετική συμβολή (βλ. Πλαίσιο 8). Τα κράτη θα πρέπει να εμμένουν στις μεταρρυθμίσεις που απαιτούνται για την πλήρη αξιοποίηση των οφελών που παρέχονται από την αύξηση του διεθνούς εμπορίου και την ενοποίηση της αγοράς, σύμφωνα με την αρχή της ανοικτής οικονομίας της αγοράς με ελεύθερο ανταγωνισμό.

## 6 ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΒΟΛΕΣ 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 Νοεμβρίου 2008.<sup>1</sup> Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί, σύμφωνα με τις προβολές, μεταξύ 0,8% και 1,2% το 2008, μεταξύ -1,0% και 0,0% το 2009 και μεταξύ 0,5% και 1,5% το 2010. Ο μέσος ρυθμός αύξησης του συνολικού ΕνΔΤΚ θα διαμορφωθεί μεταξύ 3,2% και 3,4% το 2008, μεταξύ 1,1% και 1,7% το 2009 και μεταξύ 1,5% και 2,1% το 2010.

1 Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνώμωνων 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. Περισσότερες πληροφορίες για τις διαδικασίες και τις τεχνικές που χρησιμοποιούνται παρέχονται στο έντυπο "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", ΕΚΤ, Ιούνιος 2001, το οποίο διατίθεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Προκειμένου να εκφραστεί η αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει τις προβολές, τα αποτελέσματα για κάθε μεταβλητή παρουσιάζονται υπό τη μορφή διαστημάτων. Τα διαστήματα για κάθε μεταβλητή και κάθε χρονικό ορίζοντα προβολής αντιστοιχούν σε διάστημα πιθανότητας 75% βάσει υποδείγματος. Η μέθοδος που χρησιμοποιείται τεκμηριώνεται στη δημοσίευση με τίτλο "New procedure for constructing ECB staff projection ranges", ΕΚΤ, Σεπτέμβριος 2008, η οποία επίσης διατίθεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Λόγω των υφιστάμενων ασυνήθιστων οικονομικών και χρηματοοικονομικών περιστασιών, η αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει τις προβολές είναι μεγαλύτερη από ότι συνήθως στην παρούσα συγκυρία.

### Πλαίσιο 9

#### ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΟΣΟΝ ΑΦΟΡΑ ΤΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ, ΤΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ, ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΤΙΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ

Οι τεχνικές υποθέσεις που αφορούν τα επιτόκια καθώς και τις τιμές της ενέργειας και των βασικών μη ενεργειακών εμπορευμάτων βασίζονται στις προσδοκίες της αγοράς, σύμφωνα με στοιχεία έως και τις 14 Νοεμβρίου 2008.<sup>1</sup> Η υπόθεση που αφορά τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια έχει καθαρά τεχνικό χαρακτήρα. Τα εν λόγω επιτόκια μετρούνται βάσει του EURIBOR τριών μηνών, ενώ οι προσδοκίες της αγοράς εξάγονται από τα επιτόκια των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης. Σύμφωνα με τη μεθοδολογία, το μέσο επίπεδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων συνολικά εκτιμάται σε 4,7% το 2008, το οποίο θα μειωθεί σε 2,8% το 2009 και θα αυξηθεί εκ νέου σε 3,2% το 2010. Οι προσδοκίες της αγοράς για τις ονομαστικές αποδόσεις των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ υποδηλώνουν ελαφρά αύξηση από 4,4% κατά μέσο όρο το 2008 σε 4,5% το 2009 και 4,7% το 2010.<sup>2</sup> Το βασικό σενάριο των προβολών περιλαμβάνει επίσης την υπόθεση ότι οι διαφορές επιτοκίων των τραπεζικών χορηγήσεων θα αυξηθούν περαιτέρω από το σημερινό τους επίπεδο, αντανακλώντας την αυξημένη επίγνωση των κινδύνων στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Όσον αφορά τα βασικά εμπορεύματα, όπως προκύπτει από τις εξελίξεις στις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης κατά το διάστημα των δύο εβδομάδων που έληξε στις 14 Νοεμβρίου 2008, οι τιμές του πετρελαίου ανά βαρέλι αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να διαμορφωθούν κατά μέσο όρο στα 99,9 δολάρια ΗΠΑ το 2008, στα 67,3 δολάρια ΗΠΑ το 2009 και στα 76,6 δολάρια ΗΠΑ το 2010. Οι διεθνείς τιμές των τροφίμων θα σημειώσουν, βάσει των υποθέσεων, μεγάλη αύξηση κατά 28,9% το 2008, θα μειωθούν κατά 9,7% το 2009 και θα αυξηθούν και πάλι κατά 4,9% το 2010. Οι τιμές των λοιπών βασικών εμπορευμάτων (δηλαδή εκτός της ενέργειας και των τροφίμων) σε δολάρια ΗΠΑ θα αυξηθούν, βάσει των υποθέσεων, κατά 3,5% το 2008, θα μειωθούν σημαντικά κατά 22,9% το 2009 και θα αυξηθούν κατά 5,4% το 2010.

1 Οι υποθέσεις για τις τιμές του πετρελαίου και των τροφίμων βασίζονται στις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης μέχρι το τέλος του 2010. Όσον αφορά τα άλλα βασικά εμπορεύματα, οι τιμές τους θα ακολουθήσουν, βάσει των υποθέσεων, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης έως το τέλος του 2009 και στη συνέχεια θα εξελιχθούν σύμφωνα με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα.

2 Βλ. Πλαίσιο 4 της Ενότητας 2 στο τεύχος Δεκεμβρίου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου.

Διατυπώνεται επίσης η τεχνική υπόθεση ότι οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες θα παραμείνουν αμετάβλητες στο χρονικό ορίζοντα προβολής στα μέσα επίπεδα που επικρατούσαν το διάστημα των δύο εβδομάδων που έληξε στις 14 Νοεμβρίου 2008. Αυτό συνεπάγεται ότι η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ θα διαμορφωθεί σε 1,27 και ότι η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ θα είναι, κατά μέσο όρο, υψηλότερη κατά 4,1% το 2008 σε σχέση με το μέσο όρο του 2007 και κατά 5,5% χαμηλότερη το 2009 σε σχέση με το μέσο όρο του 2008.

Οι υποθέσεις για τη δημοσιονομική πολιτική βασίζονται στα εθνικά σχέδια προϋπολογισμών σε κάθε χώρα της ζώνης του ευρώ, τα οποία ήταν διαθέσιμα στις 20 Νοεμβρίου 2008. Περιλαμβάνουν όλα τα μέτρα πολιτικής που έχουν ήδη εγκριθεί από τα εθνικά κοινοβούλια ή έχουν προσδιοριστεί λεπτομερώς από τις κυβερνήσεις και πιθανότατα θα εγκριθούν νομοθετικά.

#### **ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ**

Οι προοπτικές για την παγκόσμια οικονομία έχουν δεχθεί σοβαρό πλήγμα από την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας η οποία επεκτείνεται πλέον σε όλες τις προηγμένες οικονομίες. Η κλιμάκωση των εντάσεων στο χρηματοπιστωτικό τομέα, η συνεχιζόμενη διόρθωση της αγοράς κατοικιών και οι αυξημένες δευτερογενείς επιδράσεις από τις ΗΠΑ σε άλλες οικονομίες έχουν προκαλέσει σημαντική επιδείνωση των προοπτικών για την παγκόσμια ανάπτυξη. Στο προσεχές μέλλον, η καθοδική φάση του κύκλου της παγκόσμιας οικονομίας θα διαμορφωθεί, βάσει των προβολών, κυρίως υπό την επίδραση των υποτονικών προοπτικών ανάπτυξης στις ΗΠΑ και σε άλλες προηγμένες οικονομίες, αλλά αναμένεται επίσης ότι θα επιβραδυνθεί η δραστηριότητα και στις αναδυόμενες αγορές, επειδή οι οικονομίες αυτές αντιμετωπίζουν εξασθενημένη εξωτερική ζήτηση και αρνητικές χρηματοπιστωτικές δευτερογενείς επιδράσεις.

Η οικονομική ανάπτυξη εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, ότι θα είναι υποτονική έως τις αρχές του 2009 και ότι στη συνέχεια θα ανακάμψει πολύ σταδιακά, επωφελούμενη από τις διευκολυντικές μακροοικονομικές πολιτικές, την αναμενόμενη σταδιακή άμβλυνση των εντάσεων στο χρηματοπιστωτικό τομέα και την πτώση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Λόγω της πολύ μέτριας δυναμικής των παγκόσμιων εμπορικών συναλλαγών, η εξωτερική ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αναμένεται ότι θα είναι περιορισμένη έως τα μέσα του 2009, ενώ στη συνέχεια θα ανακάμψει με πολύ αργούς ρυθμούς. Η κυριότερη συμβολή στην εξωτερική ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι θα προέλθει από τις αναδυόμενες αγορές και τις πετρελαιοεξαγωγικές χώρες, ενώ η συμβολή των προηγμένων οικονομιών θα παραμείνει πιο συγκεντρωμένη.

Συνολικά, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ εκτός της ζώνης του ευρώ εκτιμάται, σύμφωνα με τις προβολές, ότι θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 3,9% το 2008, 2,4% το 2009 και 3,6% το 2010, ενώ ο ρυθμός ανάπτυξης των εξωτερικών αγορών προορισμού των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ θα διαμορφωθεί σε 4,7% το 2008, 2,5% το 2009 και 5,0% το 2010.

#### **ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΥ ΑΕΠ**

Η ζώνη του ευρώ βρίσκεται αντιμέτωπη με μια παρατεταμένη περίοδο επιβράδυνσης της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης και πιο δυσμενών συνθηκών χρηματοδότησης, η οποία αναμένεται ότι θα οδηγήσει σε αρνητικούς τριμηνιαίους ρυθμούς αύξησης του ΑΕΠ έως τα μέσα του 2009. Η πολύ μέτρια ανάκαμψη που θα επακολουθήσει εκτιμάται ότι θα αντανάκλα τη βαθμιαία βελτίωση του εξωτερικού περιβάλλοντος — ειδικότερα διατυπώνεται η υπόθεση ότι οι πιέσεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων θα υποχωρήσουν σημαντικά — σε συνδυασμό με την υπόθεση ότι τα βρα-

Πίνακας 10 Μακροοικονομικές προβολές για τη ζώνη του ευρώ

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)<sup>1),2)</sup>

	2007	2008	2009	2010
ΕνΔΤΚ	2,1	3,2-3,4	1,1-1,7	1,5-2,1
Πραγματικό ΑΕΠ	2,6	0,8-1,2	-1,0-0,0	0,5-1,5
Ιδιωτική κατανάλωση	1,6	0,1-0,5	-0,3-0,7	0,6-1,8
Δημόσια κατανάλωση	2,3	1,9-2,3	1,3-1,9	1,3-1,9
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	4,2	0,2-1,2	-6,0--3,0	-2,4-1,0
Εξαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	5,9	2,4-3,4	-1,4-1,0	2,3-4,9
Εισαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	5,4	2,0-3,0	-1,9-1,1	1,4-5,2

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

2) Περιλαμβάνεται η Σλοβακία ως μέρος της ζώνης του ευρώ για τις προβολές που αφορούν το 2009. Οι μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές για το 2009 βασίζονται στη σύνθεση της ζώνης του ευρώ που περιλαμβάνει τη Σλοβακία ήδη από το 2008.

χυπρόθεσμα επιτόκια θα μειωθούν και οι αρνητικές χρηματοπιστωτικές δευτερογενείς επιδράσεις στη ζώνη του ευρώ θα εξαλειφθούν σταδιακά. Κατά συνέπεια, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί, βάσει των προβολών, μεταξύ 0,8% και 1,2% το 2008, μεταξύ -1,0% και 0,0% το 2009 και μεταξύ 0,5% και 1,5% το 2010. Αυτή η πορεία βραδείας ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ αντανακλά τόσο την επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας όσο και την πολύ υποτονική εγχώρια ζήτηση.

Πιο συγκεκριμένα, οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ εκτιμάται, βάσει των προβολών, ότι στο προσεχές μέλλον θα αντανακλούν την παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση, επηρεαζόμενες επίσης, με κάποια χρονική υστέρηση, από τις παλαιότερες μειώσεις της ανταγωνιστικότητας τιμών της ζώνης του ευρώ. Η ανάκαμψη των εξαγωγών που αναμένεται στη διάρκεια του 2009 εξηγείται από την άνοδο της εξωτερικής ζήτησης και τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές, που απορρέει κυρίως από την πρόσφατη υποτίμηση του ευρώ.

Μεταξύ των εγχώριων συνιστωσών του ΑΕΠ, οι συνολικές επενδύσεις αναμένεται ότι θα επηρεαστούν πάνω απ' όλα από τις δυσμενείς συνθήκες χρηματοδότησης και την εξασθένηση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας σε όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Επιπλέον, οι ιδιωτικές επενδύσεις σε ακίνητα εκτός των κατοικιών εκτιμάται, σύμφωνα με τις προβολές, ότι θα δεχθούν ανασταλτική επίδραση από τη μείωση των περιθωρίων κέρδους, ενώ οι προβολές για τις επενδύσεις σε κατοικίες αντανακλούν επίσης τη συνεχιζόμενη διόρθωση στις αγορές κατοικιών σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Αντιθέτως, οι δημόσιες επενδύσεις, μετά από μια πτωτική πορεία κατά το μεγαλύτερο διάστημα του 2008, θα ανακάμψουν το 2009, σύμφωνα με τις υποθέσεις, στηρίζοντας έτσι τις συνολικές επενδύσεις. Συνολικά, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συνολικών επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου εκτιμάται, σύμφωνα με τις προβολές, ότι θα διαμορφωθεί μεταξύ 0,2% και 1,2% το 2008, μεταξύ -6,0% και -3,0% το 2009 και μεταξύ -2,4% και 1,0% το 2010.

Η άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης αναμένεται επίσης ότι θα είναι συγκρατημένη την προσεχή περίοδο. Η προβλεπόμενη πορεία αντανακλά σε μεγάλο βαθμό τις εξελίξεις στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα, οι οποίες με τη σειρά τους αναμένεται να επηρεαστούν από τη μείωση της απασχόλησης. Η αναμενόμενη συγκρατημένη αύξηση της κατανάλωσης αντανακλά επίσης την περαιτέρω αύξηση των αποταμιεύσεων που γίνονται για λόγους πρόνοιας την περίοδο 2008-09, λόγω της υψηλής οικονομικής αβεβαιότητας, της αύξησης της ανεργίας και της μείωσης των τιμών των μετοχών και των κατοικιών. Η δημόσια κατανάλωση εκτιμάται, βάσει των προβολών, ότι θα αυξηθεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα με πιο σταθερό ρυθμό.

Συμβαδίζοντας με την εξέλιξη της εγχώριας ζήτησης και των εξαγωγών, οι εισαγωγές της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι θα μειωθούν τόσο το 2008 όσο και το 2009. Δεδομένου ότι οι εισαγωγές αναμένεται ότι θα αυξηθούν λιγότερο από τις εξαγωγές, το εμπορικό ισοζύγιο αναμένεται ότι θα έχει θετική συμβολή στην άνοδο του ΑΕΠ σε όλη τη διάρκεια του χρονικού οριζόντα προβολής.

Ακολουθώντας την εκτιμώμενη εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας, η απασχόληση αναμένεται ότι θα μειωθεί σε όλη τη διάρκεια του χρονικού οριζόντα προβολής. Το 2009, η ζήτηση εργασίας αναμένεται επίσης ότι θα επηρεαστεί αρνητικά από την αύξηση των πραγματικών μισθών, λόγω ανανέωσης παλαιότερων συμβάσεων. Επιπροσθέτως, οι προοπτικές των επενδύσεων σε κατοικίες υποδηλώνουν ότι ο κατασκευαστικός τομέας θα έχει αρνητική συμβολή στην άνοδο της απασχόλησης. Στη διάρκεια του 2009-10, το εργατικό δυναμικό θα αυξηθεί, σύμφωνα με τις υποθέσεις, με ρυθμούς πολύ χαμηλότερους από αυτούς που παρατηρούνται από το 2002 και εξής, κυρίως διότι η κυκλική κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας αποθαρρύνει τα άτομα να ενταχθούν στην αγορά εργασίας, αλλά και λόγω της εκτιμώμενης επιβράδυνσης της αύξησης του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας. Αντανακλώντας τις προβολές για την απασχόληση και τις υποθέσεις για το εργατικό δυναμικό, το ποσοστό ανεργίας αναμένεται ότι θα αυξηθεί σημαντικά στο χρονικό οριζόντα προβολής.

#### **ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ**

Ο συνολικός δωδεκάμηνος ρυθμός πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) κορυφώθηκε στο 4,0% τον Ιούλιο του 2008. Ακολουθώντας τη μείωση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και αντανακλώντας την επιδείνωση των οικονομικών προοπτικών, ο ετήσιος μέσος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται ότι θα μειωθεί έντονα από 3,2%-3,4% το 2008 σε 1,1%-1,7% το 2009 και, στη συνέχεια, θα ανακάμψει σε επίπεδα μεταξύ 1,5% και 2,1% το 2010. Η προβλεπόμενη αναστροφή της πορείας του πληθωρισμού αντανακλά κυρίως τις επιδράσεις από τις προηγούμενες αυξήσεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων (βλ. Πλαίσιο 6 της Ενότητας 3 στο τεύχος του Δεκεμβρίου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου). Ο ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας αναμένεται ότι θα ακολουθήσει πιο ομαλή καθοδική πορεία στη διάρκεια του χρονικού οριζόντα προβολής.

Πιο αναλυτικά, οι εξωτερικές πιέσεις στις τιμές εκτιμάται ότι θα μειωθούν ως το τέλος του 2009, αντανακλώντας κυρίως τις προηγούμενες και τις μελλοντικές εξελίξεις, βάσει των υποθέσεων, στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων. Στη συνέχεια, αναμένεται να επικρατήσουν οι επιδράσεις προς την αντίθετη κατεύθυνση που ασκούνται από την πρόσφατη υποτίμηση του ευρώ στις τιμές των εισαγομένων, οδηγώντας σε κάπως μεγαλύτερες αυξήσεις των τιμών των εισαγομένων το 2010.

Σε ό,τι αφορά τις εγχώριες πιέσεις στις τιμές, ο ρυθμός ανόδου της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό εκτιμάται ότι αυξήθηκε σημαντικά το 2008. Η αύξηση αυτή αντανακλά τη σημαντική άνοδο των αποδοχών βάσει των συλλογικών συμβάσεων στον ιδιωτικό και το δημόσιο τομέα. Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, η μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό αναμένεται ότι θα αυξηθεί με κατά τι βραδύτερο ρυθμό στη διάρκεια του 2009-10, σε ένα περιβάλλον υποτονικών αγορών εργασίας με αυξημένο διεθνή ανταγωνισμό. Αντανακλώντας την επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των μισθών και, σε μικρότερη έκταση, την κυκλική κάμψη της παραγωγικότητας, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος εκτιμάται ότι θα επιταχυνθεί σημαντικά το 2008 και στη συνέχεια θα μειωθεί το 2009 και το 2010, καθώς η αύξηση των μισθών θα επιβραδύνεται και η παραγωγικότητα θα ανακάμπτει. Έπειτα από σημαντικές αυξήσεις επί σειρά ετών, τα περιθώρια κέρδους αναμένεται ότι θα μειωθούν το 2008 και το 2009, απορροφώντας μέρος των πληθωριστικών πιέσεων που προέρχονται από την άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και των τιμών των εισαγομένων, καθώς ο ανταγωνισμός εντείνεται και η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνεται. Καθώς η οικονομία θα ανακάμπτει και ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ σταδιακά θα επιταχύνεται, τα περιθώρια κέρδους αναμένεται, βάσει των προβολών, ότι θα αυξηθούν και πάλι το 2010.

## Πίνακας 11 Σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου του 2008

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2007	2008	2009
Πραγματικό ΑΕΠ – Σεπτέμβριος 2008	2,6	1,1-1,7	0,6-1,8
Πραγματικό ΑΕΠ – Δεκέμβριος 2008	2,6	0,8-1,2	-1,0-0,0
ΕνΔΤΚ – Σεπτέμβριος 2008	2,1	3,4-3,6	2,3-2,9
ΕνΔΤΚ – Δεκέμβριος 2008	2,1	3,2-3,4	1,1-1,7

### ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΤΙΣ ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΤΟΥ ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ ΤΟΥ 2008

Όσον αφορά το ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, τα διαστήματα των προβολών για το 2008 και το 2009 προσαρμόστηκαν σημαντικά προς τα κάτω σε σύγκριση με αυτά που δημοσιεύθηκαν στο τεύχος Σεπτεμβρίου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου. Οι αναθεωρήσεις είναι ιδιαίτερα εκτεταμένες για το 2009. Αυτές οι μετατοπίσεις αντανακλούν πολύ πιο υποτονικές βραχυπρόθεσμες οικονομικές προοπτικές και περαιτέρω εγχώριες και εξωτερικές επιδράσεις από τη συνεχιζόμενη χρηματοπιστωτική αναταραχή στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα.

## 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. Επιπλέον, χρησιμοποιούν διαφορετικές (εν μέρει αδιευκρίνιστες) μεθόδους για την εξαγωγή υποθέσεων σχετικά με τις δημοσιονομικές, χρηματοοικονομικές και εξωτερικές μεταβλητές, συμπεριλαμβανομένων των τιμών του πετρελαίου

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

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)<sup>1),2)</sup>

	Ημερομηνία δημοσίευσης	Αύξηση του ΑΕΠ			Πληθωρισμός (βάσει ΕνΔΤΚ)		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010
ΔΝΤ	Νοέμ. 2008	1,2	-0,5	μ.δ.	3,5	1,9	μ.δ.
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Οκτ. 2008	1,2	0,1	0,9	3,5	2,2	2,1
Έρευνα μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων	Οκτ. 2008	1,2	0,3	1,4	3,4	2,2	2,0
Προβλέψεις της Consensus Economics	Νοέμ. 2008	1,0	-0,2	1,6	3,4	1,8	2,0
ΟΟΣΑ	Νοέμ. 2008	1,0	-0,6	1,2	3,4	1,4	1,3
Προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος	Δεκ. 2008	0,8-1,2	-1,0-0,0	0,5-1,5	3,2-3,4	1,1-1,7	1,5-2,1

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Economic Forecasts, Φθινόπωρο 2008. ΔΝΤ, ενημέρωση του World Economic Outlook, Νοέμβριος 2008, για το ΑΕΠ και World Economic Outlook, Οκτώβριος 2008, για τον ΕνΔΤΚ. ΟΟΣΑ, Economic Outlook No 84, Νοέμβριος 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 εργασιμων ημερών, ενώ η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΔΝΤ αναφέρουν ετήσιους ρυθμούς αύξησης που δεν έχουν διορθωθεί ως προς τον αριθμό των εργασιμων ημερών ανά έτος. Οι υπόλοιπες προβλέψεις δεν διευκρινίζουν αν τα στοιχεία που αναφέρουν έχουν διορθωθεί ως προς τον αριθμό εργασιμων ημερών ή όχι.



και άλλων βασικών εμπορευμάτων. Τέλος, υπάρχουν διαφορές στις μεθόδους διόρθωσης ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών μεταξύ των διαφόρων προβλέψεων (βλ. πίνακα).

Σύμφωνα με τις προβλέψεις άλλων οργανισμών που είναι επί του παρόντος διαθέσιμες, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να διαμορφωθεί μεταξύ 1,0% και 1,2% το 2008, μεταξύ -0,6% και 0,3% το 2009 και μεταξύ 0,9% και 1,6% το 2010. Επομένως, οι περισσότερες διαθέσιμες προβλέψεις για την ανάπτυξη είναι σε γενικές γραμμές συμβατές με τα διαστήματα των προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος.

Όσον αφορά τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ), τα διαστήματα των προβολών είναι τώρα πιο κάτω από τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2008 για το 2008 και το 2009, ιδίως στην περίπτωση του 2009. Οι αναθεωρήσεις αυτές προκύπτουν κυρίως από τη σημαντική διόρθωση προς τα κάτω των υποθέσεων που διατυπώνονται για τις τιμές της ενέργειας και των τροφίμων, αλλά αντανακλούν επίσης την επίδραση της εξασθένησης της οικονομικής δραστηριότητας στον καθορισμό των τιμών και των μισθών.

## 7 ΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

### 7.1 ΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ

Οι συνθήκες στις αγορές συναλλάγματος παρουσίασαν σχετικά σημαντική μεταβολή το τελευταίο τρίμηνο σε ένα περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας. Μετά την άνοδό της το πρώτο εξάμηνο του έτους, η σταθμισμένη ισοτιμία του ευρώ σημείωσε σημαντική εξασθένηση από τον Αύγουστο και στις 3 Δεκεμβρίου ήταν 14,3% χαμηλότερα από ό,τι στις αρχές του 2008.

#### Η ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Οι συνθήκες στις αγορές συναλλάγματος παρουσίασαν μάλλον σημαντική μεταβολή το τελευταίο τρίμηνο σε ένα περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας η οποία συνδέεται με τη συνεχιζόμενη αναταραχή στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές. Μετά την ενίσχυση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του το πρώτο εξάμηνο του έτους, το ευρώ άρχισε να εξασθενεί τον Αύγουστο. Οι καθοδικές πιέσεις εντάθηκαν τον Οκτώβριο, αντανακλώντας σε μεγάλο βαθμό την επανεκτίμηση της οικονομικής κατάστασης στη ζώνη του ευρώ σε σχέση με άλλες οικονομικές περιοχές. Η υποτίμηση του ευρώ συνδέεται επίσης με τη διαμόρφωση της αναμενόμενης μεταβλητότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας σε ιστορικά ανώτατες τιμές εν μέσω αυξημένης αποστροφής προς τον κίνδυνο διεθνώς. Πιο πρόσφατα, το Νοέμβριο, το ευρώ ανατιμήθηκε ελαφρά έναντι των περισσότερων βασικών νομισμάτων, ιδίως έναντι της λίρας Αγγλίας, του φράγκου Ελβετίας, του γουόν Κορέας και των νομισμάτων ορισμένων από τα νεότερα κράτη-μέλη της ΕΕ, αν και αυτή η ανατίμηση αντισταθμίστηκε εν μέρει από την υποτίμησή του έναντι του γιεν Ιαπωνίας.

Στις 3 Δεκεμβρίου 2008, η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ —μετρούμενη έναντι των νομισμάτων 22 από τους σημαντικότερους εμπορικούς εταίρους της ζώνης του ευρώ— ήταν 5,3% χαμηλότερα από το επίπεδο του τέλους Αυγούστου και 0,4% χαμηλότερα από το μέσο όρο της το 2007. Αυτή η εξασθένηση οφείλεται στη σημαντική και ευρείας βάσης υποτίμηση της ονομαστικής διμερούς ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, του γιεν Ιαπωνίας, του γιουάν Κίνας, του δολαρίου Χονγκ Κονγκ και του φρά-

Διάγραμμα 55 Η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ και η ανάλυσή της<sup>1)</sup>

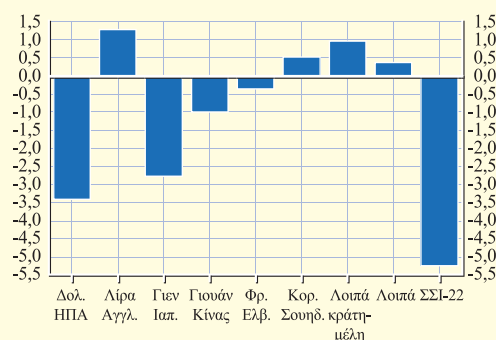
(ημερήσια στοιχεία)

Δείκτης: α' τρ. 1999 = 100



Συμβολή στις μεταβολές της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας<sup>2)</sup>

Από 29 Αυγούστου έως 3 Δεκεμβρίου 2008  
(σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Ανοδική κίνηση του δείκτη αντιστοιχεί σε ανατίμηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας 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 χωριστά 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 στάθμησης των εμπορικών συναλλαγών που λαμβάνονται υπόψη στο δείκτη της ΣΣΙ-22.

γκου Ελβετίας. Αυτές οι εξελίξεις αντισταθμίστηκαν εν μέρει από την ανατίμηση του ευρώ έναντι της λίρας Αγγλίας, του γουόν Κορέας, της κορώνας Σουηδίας και των νομισμάτων ορισμένων από τα νεότερα κράτη-μέλη της ΕΕ (βλ. Διάγραμμα 55).

Όσον αφορά τους δείκτες της διεθνούς ανταγωνιστικότητας τιμών και κόστους της ζώνης του ευρώ, το Νοέμβριο του 2008, βάσει της εξέλιξης των τιμών καταναλωτή και παραγωγού, η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ ήταν, κατά μέσο όρο, 3% χαμηλότερα του επιπέδου της το 2007 (βλ. Διάγραμμα 56).

#### ΔΟΛΑΡΙΟ ΗΠΑ/ΕΥΡΩ

Μετά την ανατίμησή του στις αρχές του έτους και τη διαμόρφωσή του σε ιστορικά ανώτατες τιμές έναντι του δολαρίου ΗΠΑ τον Απρίλιο και τον Ιούλιο του 2008, το ευρώ άρχισε να εξασθενεί σχετικά απότομα στις αρχές Αυγούστου.

Ενώ η ανατίμηση συνδέεται σε μεγάλο βαθμό με τις προσδοκίες της αγοράς για διεύρυνση των διαφορών των επιτοκίων προς όφελος των περιορισιακών στοιχείων της ζώνης του ευρώ, η επακόλουθη αντιστροφή της ισοτιμίας δολαρίου ΗΠΑ/ευρώ οφείλεται κυρίως στην επανεκτίμηση των σχετικών οικονομικών προοπτικών στις ΗΠΑ και τη ζώνη του ευρώ.

Αναλυτικότερα, με εξαίρεση την πρόσκαιρη ανατίμηση του ευρώ το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Σεπτεμβρίου, το ευρώ υποτιμήθηκε έντονα τους τρεις τελευταίους μήνες και τον Οκτώβριο διαμορφώθηκε στα χαμηλότερα επίπεδα των τελευταίων δύο ετών. Παράλληλα, η αναμενόμενη μεταβλητότητα διαμορφώθηκε σε ιστορικά ανώτατα επίπεδα. Η αξιολογούμενη εξασθένηση του ευρώ τον Οκτώβριο μπορεί να οφείλεται εν μέρει στην αυξημένη διακράτηση δολαρίων ΗΠΑ σε χρηματοπιστωτικά κέντρα εκτός των ΗΠΑ και στον επαναπατρισμό κεφαλαίων στις ΗΠΑ στο πλαίσιο της συνεχιζόμενης μείωσης της δανειακής εξάρτησης. Τεχνικοί παράγοντες στις αγορές συναλλάγματος ενδέχεται να συνέβαλαν και αυτοί στη στήριξη του δολαρίου ΗΠΑ. Το Νοέμβριο η εξασθένηση του ευρώ διεκόπη και το ενιαίο νόμισμα σε γενικές γραμμές σταθεροποιήθηκε, αντανakλώντας την επιδείνωση των προσδοκιών της αγοράς σχετικά με την οικονομική ανάπτυξη τόσο στις ΗΠΑ όσο και στη ζώνη του ευρώ. Στις 3 Δεκεμβρίου το ευρώ αντιστοιχούσε σε 1,26 δολ. ΗΠΑ, δηλ. βρισκόταν 14,3% χαμηλότερα από ό,τι στο τέλος Αυγούστου και 7,9% χαμηλότερα του μέσου όρου του το 2007 (βλ. Διάγραμμα 57).

#### ΓΙΕΝ ΙΑΠΩΝΙΑΣ/ΕΥΡΩ

Το ευρώ επίσης υποχώρησε έντονα έναντι του γιεν Ιαπωνίας το τελευταίο τρίμηνο, μετά τη σταδιακή ενίσχυσή του το πρώτο εξάμηνο του έτους. Συνολικά, το 2008 η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του ιαπωνικού νομίσματος έχει καταγράψει ασυνήθιστα έντονες διακυμάνσεις, από 116 έως 170 γιεν Ιαπωνίας. Η απότομη υποτίμηση του ευρώ το τελευταίο τρίμηνο συνδέεται κυρίως με τη διαμόρφωση της τεκμαρτής συναλλαγματικής μεταβλητότητας – μετρούμενης με δείκτες που βασίζονται στις τιμές των δικαιωμάτων προαίρεσης – σε ιστορικά ανώτατα επίπεδα. Αυτό ενίσχυσε το γιεν Ιαπωνίας, καθώς μείωσε την ελκυστικότητά του για συναλλαγές τύπου “carry trade”

**Διάγραμμα 56 Ονομαστική και πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ<sup>1)</sup>**

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

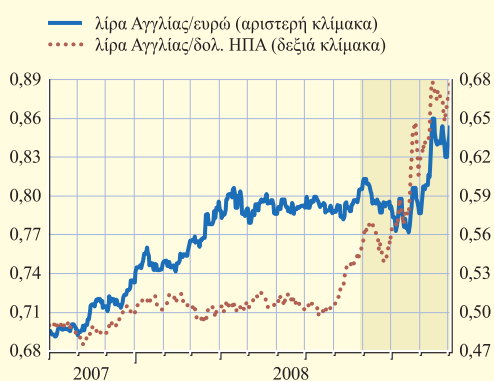


Πηγή: ΕΚΤ.

1) Ανοδική κίνηση των δεικτών της ΣΣΙ-22 σημαίνει ανατίμηση του ευρώ. Οι τελευταίες παρατηρήσεις για τα μηνιαία στοιχεία αφορούν το Νοέμβριο του 2008. Για την πραγματική ισοτιμία ΣΣΙ-22 που βασίζεται στο ΚΕΑΜΠΜ, η τελευταία παρατήρηση αφορά το β' τρίμηνο του 2008 και περιλαμβάνει και εκτιμήσεις.

Διάγραμμα 57 Εξελίξεις συναλλαγματικών ισοτιμιών

(ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.  
Σημείωση: Η σκιασμένη περιοχή αφορά την περίοδο 29 Αυγούστου 2008 - 3 Δεκεμβρίου 2008.

(δανεισμός σε νόμισμα χαμηλού επιτοκίου, όπως το γιεν Ιαπωνίας, και τοποθέτηση σε νόμισμα υψηλού επιτοκίου). Επιπλέον, η επανεκτίμηση των σχετικών προοπτικών για την οικονομική ανάπτυξη στις επιμέρους οικονομικές περιοχές φαίνεται ότι και αυτή επηρέασε τη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/γιεν Ιαπωνίας. Συνολικά, η υποτίμηση του ευρώ ήταν εντονότερη έναντι του ιαπωνικού νομίσματος από ό,τι έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Στις 27 Οκτωβρίου, οι υπουργοί οικονομικών και οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 7 εξέφρασαν με κοινή δήλωση την ανησυχία τους σχετικά με την υπερβολική μεταβλητότητα που παρουσιάζει τελευταία το γιεν Ιαπωνίας και τις πιθανές αρνητικές συνέπειές της για την οικονομική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Το Νοέμβριο το ευρώ συνέχισε να υποτιμάται, αλλά με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι τον Οκτώβριο, και στις 3 Δεκεμβρίου η συναλλαγματική ισοτιμία του διαμορφώθηκε στα 117,39 γιεν Ιαπωνίας, δηλ. ήταν 26,7% χαμηλότερη από ό,τι στο τέλος Αυγούστου (βλ. Διάγραμμα 57).

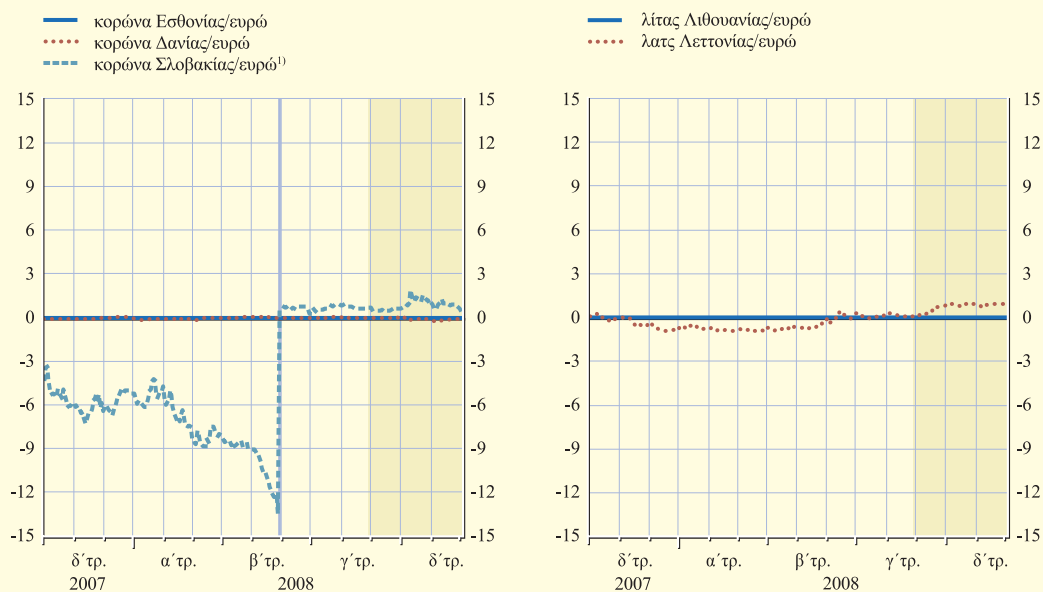
#### ΝΟΜΙΣΜΑΤΑ ΚΡΑΤΩΝ-ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ ΕΕ

Το τελευταίο τρίμηνο, 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 58). Εξαιρέση ήταν η κορώνα Σλοβακίας, η συναλλαγματική ισοτιμία της οποίας, μετά την ανατίμηση της κεντρικής της ισοτιμίας στον ΜΣΙ ΙΙ με ισχύ από 29 Μαΐου 2008, διατηρήθηκε σε επίπεδα ελαφρώς χαμηλότερα από αυτή (30,1260 κορώνες Σλοβακίας/ευρώ). Στις 3 Δεκεμβρίου η ισοτιμία του νομίσματος της Σλοβακίας ήταν 0,3% χαμηλότερη της κεντρικής του ισοτιμίας. Το λας Λετονίας, αφού κινήθηκε στο θετικό τμήμα του εύρους διακύμανσής του τους πρώτους μήνες του έτους, στη συνέχεια υποχώρησε κατά τι και στις 3 Δεκεμβρίου διαμορφώθηκε 0,9% χαμηλότερα από την κεντρική ισοτιμία του.

Έναντι των νομισμάτων των λοιπών κρατών-μελών της ΕΕ που δεν συμμετέχουν στον ΜΣΙ ΙΙ, το ευρώ, το οποίο ήταν σε γενικές γραμμές σταθερό το β' και το γ' τρίμηνο έναντι της λίρας Αγγλίας, ανατιμήθηκε σχετικά έντονα το Νοέμβριο. Μετά την απόφαση της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Αγγλίας να μειώσει το βασικό επιτόκιο κατά 150 μονάδες βάσης σε 3,0% στις 6 Νοεμβρίου, η ισοτιμία του ευρώ διαμορφώθηκε στο ανώτατο επίπεδό της από την εισαγωγή

## Διάγραμμα 58 Εξελίξεις συναλλαγματικών ισοτιμιών εντός του ΜΣΙ ΙΙ

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



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Θετική (αρνητική) απόκλιση από την κεντρική ισοτιμία έναντι του ευρώ σημαίνει ότι το νόμισμα βρίσκεται πλησιέστερα προς το κάτω (άνω) όριο της ζώνης διακύμανσής του. Για την κορώνα Δανίας τα περιθώρια διακύμανσης είναι  $\pm 2,25\%$ , ενώ για τα λοιπά νομίσματα ισχύουν τα κανονικά περιθώρια διακύμανσης  $\pm 15\%$ .

1) Η κάθετη γραμμή υποδηλώνει την ημερομηνία (29 Μαΐου 2008) κατά την οποία η κεντρική ισοτιμία της κορώνας Σλοβακίας έναντι του ευρώ ανατιμήθηκε από 35,4424 κορώνες σε 30,1260 κορώνες.

του εν λόγω νομίσματος. Από το τέλος Αυγούστου μέχρι τις 3 Δεκεμβρίου 2008 το ευρώ ανατιμήθηκε κατά 6,2% έναντι της λίρας Αγγλίας. Την ίδια περίοδο το ευρώ ανατιμήθηκε κατά 14,9% έναντι του ζλότυ Πολωνίας και κατά 10,4% έναντι του φόριντ Ουγγαρίας, καθώς συνεχίστηκε η ανησυχία στις αγορές σχετικά με τις εξωτερικές ευπάθειες της συγγκρικής οικονομίας σε ένα περιβάλλον συνεχιζόμενης αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές και ορισμένων υποβαθμίσεων της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρα. Επιπλέον, το ευρώ ανατιμήθηκε κατά 10,8% έναντι της κορώνας Σουηδίας και κατά 8,7% έναντι του λεί Ρουμανίας.

### ΑΛΛΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΑ

Το ευρώ υποτιμήθηκε έντονα έναντι του φράγκου Ελβετίας τον Οκτώβριο, γεγονός το οποίο μπορεί να συνδέεται με την άνοδο της αναμενόμενης συναλλαγματικής μεταβλητότητας και τον περιορισμό των συναλλαγών τύπου “carry trade”. Επιπλέον, το ελβετικό νόμισμα λειτούργησε ως ασφαλές νόμισμα εν μέσω της τρέχουσας αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Ως εκ τούτου, από το τέλος Αυγούστου έως τις 3 Δεκεμβρίου 2008 το ευρώ υποτιμήθηκε κατά 5,1% έναντι του φράγκου Ελβετίας. Την ίδια περίοδο το ευρώ επίσης υποτιμήθηκε κατά περίπου 15% έναντι του δολαρίου Χονγκ Κονγκ και γύρω στο 14% έναντι του γιουάν Κίνας, νομισμάτων τα οποία συνδέονται με το δολάριο ΗΠΑ, και κατά περίπου 7% έναντι του δολαρίου Σιγκαπούρης. Τέλος, το ευρώ ανατιμήθηκε κατά περίπου 15% έναντι του γουόν Κορέας και του δολαρίου Αυστραλίας, γύρω στο 12% έναντι της κορώνας Νορβηγίας και κατά περίπου 2% έναντι του δολαρίου Καναδά.

## 7.2 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Το δωδεκάμηνο σωρευτικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών έως το Σεπτέμβριο του 2008 κατέγραψε έλλειμμα 35,8 δισεκ. ευρώ (0,3% του ΑΕΠ), έναντι πλεονάσματος 48,7 δισεκ. ευρώ πριν από ένα έτος. Αυτή η μεταβολή αντανακλά σε μεγάλο βαθμό τη μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου αγαθών, λόγω των επιδράσεων κυρίως των τιμών και λιγότερο του όγκου. Αν και ο όγκος τόσο των εξαγωγών όσο και των εισαγωγών μειώθηκε εν μέσω της παγκόσμιας οικονομικής επιβράδυνσης, οι τιμές των εισαγωγών σημείωσαν απότομη άνοδο λόγω των υψηλότερων τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών, το σύνολο των άμεσων επενδύσεων και των επενδύσεων χαρτοφυλακίου κατέγραψε σωρευτικές καθαρές εκροές 107 δισεκ. ευρώ το δωδεκάμηνο έως το Σεπτέμβριο του 2008, έναντι καθαρών εισροών 166 δισεκ. ευρώ πριν από ένα έτος. Αυτή η εξέλιξη οφείλεται κυρίως στις χαμηλότερες καθαρές αγορές τίτλων της ζώνης του ευρώ από μη κατοίκους το 2008 και στην έντονη ρευστοποίηση μετοχών της ζώνης του ευρώ από μη κατοίκους το Σεπτέμβριο του 2008 λόγω της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

### ΤΟ ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

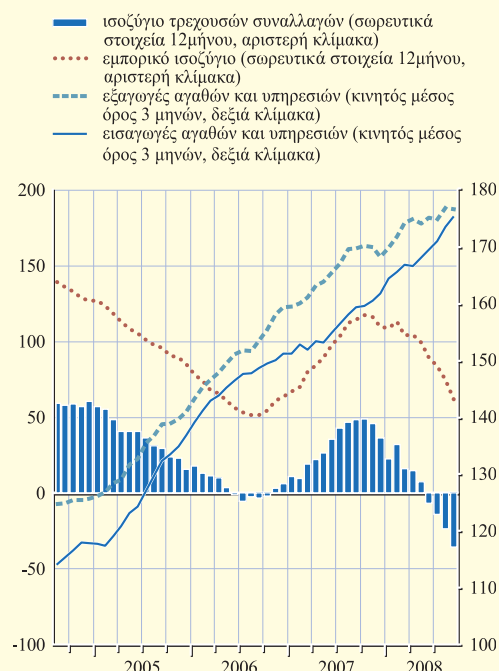
Το έλλειμμα του δωδεκάμηνου σωρευτικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο διαμορφώθηκε σε 35,8 δισεκ. ευρώ (στοιχεία διορθωμένα τόσο εποχικά όσο και ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών) το Σεπτέμβριο του 2008 (0,3% του ΑΕΠ) διευρύνθηκε τους τέσσερις τελευταίους μήνες. Έτσι συνεχίστηκε η αρνητική τάση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών που ξεκίνησε τον Οκτώβριο του 2007, όταν το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διαμορφώθηκε στην ανώτατη τιμή των 48,9 δισεκ. ευρώ. Αυτές οι εξελίξεις αποδίδονται στην έντονη μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου αγαθών (βλ. Διάγραμμα 59).

Η μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου αγαθών (κατά 56,8 δισεκ. ευρώ το δωδεκάμηνο έως το Σεπτέμβριο του 2008 συγκριτικά με την ίδια περίοδο πριν από ένα έτος) οφείλεται κυρίως στο συνδυασμό της εξασθένησης των εξαγωγών και της έντονης ανόδου της αξίας των εισαγωγών. Το τελευταίο έτος, ο όγκος των εξαγωγών και των εισαγωγών μειώθηκε απότομα λόγω της εξασθένησης της εξωτερικής και της εγχώριας ζήτησης αντίστοιχα, ενώ οι τιμές των εισαγωγών σημείωσαν έντονη άνοδο λόγω των υψηλότερων τιμών των βασικών εμπορευμάτων.

Πιο πρόσφατα, στο πλαίσιο της μειούμενης εξωτερικής ζήτησης, η αύξηση της αξίας των εξαγωγών αγαθών μετριάστηκε σε 0,8% και 0,9% το β' και το γ' τρίμηνο του 2008 αντίστοιχα, από το 4,6% του α' τριμήνου, που αποτελεί εξαίρεση (βλ. Πίνακα 12). Η επιβράδυνση της επέκτασης των εξα-

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

(δισεκ. ευρώ, μηνιαία στοιχεία, εποχικώς διορθωμένα)



Πηγή: ΕΚΤ.

γωγών αγαθών εξηγείται σε μεγάλο βαθμό από την εξέλιξη της παγκόσμιας ζήτησης. Ειδικότερα, μετά την προσωρινή ανάκαμψη το α' τρίμηνο του 2008, οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ προς τις ΗΠΑ και άλλες χώρες του ΟΟΣΑ, καθώς και προς την Κίνα και τα κράτη-μέλη της ΕΕ που εντάχθηκαν στην ΕΕ από το 2004 και μετά, κατέγραψαν αισθητή υποχώρηση το β' και το γ' τρίμηνο, καθώς μειώθηκε η ζήτηση από αυτές τις χώρες. Παράλληλα, ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών προς τις χώρες του ΟΠΕΚ παρέμεινε σχετικά εύρωστος. Συνολικά, το καλοκαίρι του 2008, η συνολική μείωση του όγκου των εξαγωγών ήταν ελαφρά μικρότερη από ό,τι η άνοδος των τιμών των εξαγωγών και έτσι η επίδραση των δύο παραγόντων στην αξία των εξαγωγών σχεδόν αλληλεπένταθμίστηκε.

Οι τιμές του πετρελαίου, παρότι μειώθηκαν το καλοκαίρι, υπερέβαιναν τα 70 ευρώ/βαρέλι το Σεπτέμβριο του 2008. Η έντονη αύξηση της αξίας των εισαγωγών εξηγείται από τις υψηλές τιμές του πετρελαίου και των βασικών εμπορευμάτων εκτός της ενέργειας. Συγκεκριμένα, σε δωδεκάμηνη σωρευτική βάση, το έλλειμμα του ισοζυγίου του πετρελαίου, το οποίο αυξάνεται σταθερά από το τελευταίο τρίμηνο του 2002, ανήλθε σε 223 δισεκ. ευρώ.

**Πίνακας 12 Βασικά μεγέθη του ισοζυγίου πληρωμών της ζώνης του ευρώ**

(εποχικώς διορθωμένα στοιχεία, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

	2008		Κινητός μέσος όρος τριών μηνών έως τον:				Σωρευτικά στοιχεία δωδεκαμήνου που λήγει:	
	2008 Αύγ.	2008 Σεπτ.	2007 Δεκ.	2007 Μάρτ.	2008 Ιούν.	2008 Σεπτ.	2007 Σεπτ.	2008 Σεπτ.
<i>Δισεκ. ευρώ</i>								
<b>Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών</b>	-5,3	-10,6	-1,2	-2,2	-2,3	-6,3	48,7	-35,8
Ισοζύγιο αγαθών	-1,9	-5,6	2,0	2,0	1,2	-2,6	64,7	7,9
Εξαγωγές	137,1	131,6	126,5	132,3	133,3	134,6	1492,5	1580,2
Εισαγωγές	138,9	137,2	124,5	130,3	132,1	137,2	1427,8	1572,4
Ισοζύγιο υπηρεσιών	4,7	2,1	4,4	5,4	4,4	3,9	50,1	54,2
Εξαγωγές	43,0	42,4	41,8	42,0	41,9	42,1	474,9	503,3
Εισαγωγές	38,3	40,3	37,3	36,6	37,5	38,3	424,8	449,1
Ισοζύγιο εισοδημάτων	-1,3	-0,4	0,1	-0,9	-0,9	-0,8	15,5	-7,8
Ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων	-6,9	-6,6	-7,7	-8,7	-6,9	-6,8	-81,6	-90,1
<b>Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών<sup>1)</sup></b>	-29,6	10,5	-24,4	-1,5	29,1	-8,3	72,4	-15,2
Καθαρές άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου μαζί	-28,0	38,6	-16,1	-11,1	-4,9	-3,5	166,5	-106,8
Άμεσες επενδύσεις	-9,8	-18,5	8,3	-35,7	-16,4	-13,5	-175,2	-171,8
Επενδύσεις χαρτοφυλακίου	-18,2	57,1	-24,4	24,6	11,4	10,0	341,6	65,0
Μετοχές	-1,8	-59,6	-17,1	30,2	-17,2	-20,7	117,1	-74,6
Χρεόγραφα	-16,5	116,7	-7,3	-5,5	28,6	30,7	224,6	139,6
Ομόλογα και γραμμάτια	17,7	40,5	5,8	13,0	25,3	19,3	255,4	190,4
Τίτλοι της αγοράς χρήματος	-34,2	76,2	-13,1	-18,6	3,3	11,4	-30,8	-50,8
<i>Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου</i>								
<b>Αγαθά και υπηρεσίες</b>								
Εξαγωγές	2,2	-3,4	-0,9	3,6	0,5	0,9	10,7	5,9
Εισαγωγές	3,2	0,2	1,5	3,1	1,6	3,5	7,4	9,1
<b>Αγαθά</b>								
Εξαγωγές	1,5	-4,0	-1,5	4,6	0,8	0,9	11,0	5,9
Εισαγωγές	2,5	-1,2	1,4	4,6	1,4	3,9	6,7	10,1
<b>Υπηρεσίες</b>								
Εξαγωγές	4,8	-1,4	0,9	0,4	-0,3	0,7	9,8	6,0
Εισαγωγές	5,8	5,4	1,9	-1,9	2,3	2,1	9,8	5,7

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

Σύμφωνα με την ανάλυση του ισοζυγίου αγαθών κατ' όγκο και τιμές, για την οποία υπάρχουν στοιχεία έως και τον Αύγουστο του 2008, οι τιμές των εισαγωγών καταγράφουν σταθερή άνοδο από το δ' τρίμηνο του 2007, ενώ ο όγκος των εισαγωγών – ιδίως των ενδιάμεσων αγαθών – σημειώνει σταθερή μείωση. Το Πλαίσιο 11 παρουσιάζει τους νέους δείκτες τιμών εισαγωγών και εξαγωγών βιομηχανικών προϊόντων για τη ζώνη του ευρώ.

Όσον αφορά τα λοιπά στοιχεία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, σε δωδεκάμηνη σωρευτική βάση έως το Σεπτέμβριο του 2008, το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών αυξήθηκε κατά τι και διαμορφώθηκε σε 54,2 δισεκ. ευρώ, από 50,1 δισεκ. ευρώ πριν από ένα έτος. Παράλληλα, το ισοζύγιο εισοδημάτων από πλεόνασμα 15,5 δισεκ. ευρώ εμφάνισε έλλειμμα 7,8 δισεκ. ευρώ, ενώ το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων διευρύνθηκε από 81,6 δισεκ. ευρώ το δωδεκάμηνο έως το Σεπτέμβριο του 2007 σε 90,1 δισεκ. ευρώ.

## Πλαίσιο 11

### ΝΕΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΙΜΩΝ ΕΙΣΑΓΩΓΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΩΓΩΝ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η Eurostat δημοσίευσε πρόσφατα νέους δείκτες τιμών εισαγωγών και εξαγωγών βιομηχανικών προϊόντων για τη ζώνη του ευρώ, οι οποίοι στο εξής θα περιλαμβάνονται στο κεφάλαιο του Μηνιαίου Δελτίου “Στατιστικά στοιχεία της ζώνης του ευρώ”. Το παρόν Πλαίσιο παρουσιάζει τα νέα στοιχεία και το στατιστικό τους υπόβαθρο και εξετάζει τις πρόσφατες εξελίξεις των τιμών εισαγωγών και εξαγωγών της ζώνης του ευρώ.

Οι τιμές των εισαγωγών αποτελούν σημαντικό δείκτη των εξωτερικών πιέσεων επί των τιμών. Μπορούν να επηρεάσουν τον πληθωρισμό των τιμών καταναλωτή είτε άμεσα, μέσω των εισαγόμενων καταναλωτικών αγαθών, είτε έμμεσα, μέσω των εισαγόμενων βασικών και ενδιάμεσων αγαθών που χρησιμοποιούνται ως εισροές στην παραγωγική διαδικασία από παραγωγικές μονάδες-κατοίκους της ζώνης του ευρώ. Οι τιμές των εξαγωγών ενδιαφέρουν για την αξιολόγηση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, τα στατιστικά στοιχεία για τις τιμές των εισαγωγών και των εξαγωγών μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την κατάρτιση άλλων στατιστικών σειρών, π.χ. αξιόπιστων δεικτών του όγκου του διασυνοριακού εμπορίου στους εθνικούς λογαριασμούς.

#### Σύγκριση με τους δείκτες μοναδιαίας αξίας και στατιστικό υπόβαθρο

Οι νέοι δείκτες τιμών αντικαθιστούν τους δείκτες μοναδιαίας αξίας, οι οποίοι καταρτίζονταν με βάση τα στοιχεία της στατιστικής εξωτερικού εμπορίου, και περιλαμβάνονται στην ενότητα 7.5 στα “Στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ”. Οι δείκτες τιμών είναι πιο ενδεδειγμένοι για την παρακολούθηση της εξέλιξης των τιμών από ό,τι οι δείκτες μοναδιαίας αξίας, επειδή οι τελευταίοι επηρεάζονται όχι μόνο από τις μεταβολές των τιμών αλλά και από τις μεταβολές της σύνθεσης των εισαγωγών-εξαγωγών και της ποιότητας των προϊόντων.<sup>1</sup> Π.χ. αν μεταξύ δύο

<sup>1</sup> Οι νέοι δείκτες διαφέρουν από τους δείκτες μοναδιαίας αξίας και ως προς την κάλυψη και ως προς την ταξινόμηση. Ενώ τα στοιχεία στατιστικής εξωτερικού εμπορίου καλύπτουν όλα τα αγαθά, οι νέοι δείκτες τιμών περιλαμβάνουν μόνο τα βιομηχανικά αγαθά. Επιπλέον, οι νέοι δείκτες δημοσιεύονται με βάση την ανάλυση κατά κύριες ομάδες βιομηχανικών κλάδων (Main Industrial Groupings), η οποία διαφέρει από τις μεγάλες οικονομικές κατηγορίες (Broad Economic Categories) που χρησιμοποιούνται στα στοιχεία της στατιστικής εξωτερικού εμπορίου. Η βασική διαφορά είναι ότι στις κύριες ομάδες βιομηχανικών κλάδων τα ενεργειακά προϊόντα λογίζονται ως χωριστή κατηγορία, ενώ στις μεγάλες οικονομικές κατηγορίες περιλαμβάνονται στα ενδιάμεσα και καταναλωτικά αγαθά.



περιόδων αυξηθούν οι εισαγωγές ακριβών τηλεοράσεων (επίπεδης οθόνης) και μειωθούν αντίστοιχα οι εισαγωγές φθηνών συμβατικών τηλεοράσεων, ο δείκτης μοναδιαίας αξίας για τις τηλεοράσεις θα εμφανίζει άνοδο των τιμών, ακόμη και αν στην πραγματικότητα δεν έχουν αλλάξει οι τιμές κανενός από τους δύο τύπους τηλεοράσεων. Ως εκ τούτου, αν βελτιωθεί (ή υποβαθμιστεί) η ποιότητα των προϊόντων, ο δείκτης μοναδιαίας αξίας θα εμφανίζει ανοδικές (ή καθοδικές) στρεβλώσεις. Αντίθετα, οι δείκτες τιμών τύπου Laspeyres ακολουθούν την αρχή του σταθερού δείγματος. Αυτό σημαίνει ότι το “καλάθι” αγαθών ορίζεται για την περίοδο βάσης και επαναπροσδιορίζεται η τιμή του για κάθε επόμενη περίοδο. Αν αλλάξουν τα χαρακτηριστικά των προϊόντων, οι στατιστικοί προσπαθούν να ποσοτικοποιήσουν τη ποιοτική μεταβολή ώστε ο δείκτης να αντανakλά αποκλειστικά και μόνο τη μεταβολή των τιμών.

Μετά την αναθεώρηση (το 2005) του Κανονισμού του Συμβουλίου της ΕΕ σχετικά με τα βραχυπρόθεσμα στατιστικά στοιχεία,<sup>2</sup> οι εθνικές στατιστικές υπηρεσίες των χωρών-μελών της ζώνης του ευρώ υποχρεούνται να καταρτίζουν δείκτες τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία και δείκτες τιμών παραγωγού στη βιομηχανία για την εξωτερική αγορά, που να περιλαμβάνουν και διάκριση του διεθνούς εμπορίου σε συναλλαγές εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ. Αυτά τα στοιχεία στη συνέχεια χρησιμοποιούνται για την κατάρτιση δεικτών που αφορούν τη ζώνη το ευρώ ως σύνολο και καταγράφουν τις εμπορικές συναλλαγές επί αγαθών μεταξύ της ζώνης του ευρώ και χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ. Οι εν λόγω δείκτες καλύπτουν τις τιμές των βιομηχανικών αγαθών, δηλ. όλων των αγαθών εκτός των αγροτικών και δασικών προϊόντων, αλλά όχι τις υπηρεσίες. Ο δείκτης τιμών παραγωγού στη βιομηχανία για την εξωτερική αγορά χρησιμεύει ως προσεγγιστική μεταβλητή ελλείπει ενός δείκτη που θα καταγράφει τις τιμές όλων των εξαγωγών. Περιλαμβάνει τις εξαγωγές που πραγματοποιούνται απευθείας από τους παραγωγούς και όχι από εμπόρους χονδρικής ούτε τις επανεξαγωγές. Οι τιμές που καταγράφονται στους νέους δείκτες τιμών εισαγωγών και εξαγωγών στη βιομηχανία εκφράζονται σε ευρώ, οπότε λαμβάνονται υπόψη οι μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Οι δείκτες δημοσιεύονται από την Eurostat σε μηνιαία βάση.

Ο δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία διατίθεται περίπου 45 ημέρες μετά την περίοδο αναφοράς. Για να μειωθεί η επιβάρυνση των στατιστικών υπηρεσιών, οι εθνικές στατιστικές υπηρεσίες πρέπει να παρέχουν στοιχεία μόνο για τις ομάδες προϊόντων ως προς τις οποίες το κράτος-μέλος κατέχει σημαντικό μερίδιο επί των συνολικών εισαγωγών της ζώνης του ευρώ. Π.χ. η Γαλλία πρέπει να παρέχει στοιχεία για 92 ομάδες προϊόντων και η Σλοβενία μόνο για μία ομάδα προϊόντων. Με αυτή την προσέγγιση εξασφαλίζεται επαρκής ποιότητα των συνολικών μεγεθών για τη ζώνη του ευρώ, χωρίς να παρέχεται πλήρης ανάλυση για κάθε χώρα. Καθώς ορισμένες χώρες, όπως η Ιταλία, δεν έχουν υποβάλει ακόμη στοιχεία στην Eurostat, οι δείκτες για τη ζώνη του ευρώ επί του παρόντος καλύπτουν περίπου το 70% των εισαγωγών βιομηχανικών προϊόντων της ζώνης του ευρώ. Όταν όλες οι χώρες θα έχουν εκπληρώσει τις νόμιμες υποχρεώσεις τους, το ποσοστό κάλυψης θα φθάσει περίπου στο 85%. Ο δείκτης σταθμίζεται με βάση τα αντίστοιχα εισαγωγικά μερίδια και ξεκινά από το 2005. Ο δείκτης τιμών παραγωγού στη βιομηχανία για την εξωτερική αγορά διατίθεται περίπου 30 ημέρες μετά την περίοδο αναφοράς και το ποσοστό κάλυψης υπερβαίνει το 90%. Σταθμίζεται με βάση το μερίδιο κάθε χώρας στις συνολικές εξαγωγές βιομηχανικών προϊόντων προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ και ξεκινά από το 2000.

2 Βλ. Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1158/2005 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 6ης Ιουλίου 2005, για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1165/98 του Συμβουλίου περί βραχυπρόθεσμων στατιστικών.

## Εξελίξεις των τιμών παραγωγού στη βιομηχανία για την εξωτερική αγορά και των τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία

Συνολικά για τη ζώνη του ευρώ, οι νέοι δείκτες τιμών εισαγωγών και εξαγωγών παρέχουν παρόμοια εικόνα όπως και οι δείκτες μοναδιαίας αξίας. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών των εξαγωγών στη βιομηχανία (εκτός των κατασκευών) για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο επιταχύνθηκε πρόσφατα, φθάνοντας το 2,9% τον Οκτώβριο του 2008, αφού προηγουμένως είχε μειωθεί από περίπου 2% στις αρχές του 2006 σε λιγότερο από 1,5% στο τέλος του 2007 (βλ. Διάγραμμα Α). Αν και η επιτάχυνση είχε ευρεία βάση, οφειλόταν κυρίως στην άνοδο των τιμών των εξαγωγών των ενεργειακών αγαθών, η οποία προκάλεσε και αύξηση του κόστους των ενεργειακών πρώτων υλών. Επιπλέον, τους τελευταίους μήνες έχουν υποχωρήσει κάπως οι πιέσεις του ανταγωνισμού, λόγω της υποτίμησης του ευρώ και της ανόδου των τιμών (σε ευρώ) των εξαγωγών ανταγωνιστριών χωρών της ζώνης του ευρώ. Υπό αυτές τις συνθήκες, οι εξαγωγείς της ζώνης του ευρώ ενδέχεται να επιχειρήσουν να διευρύνουν τα περιθώρια κέρδους τους αυξάνοντας τις τιμές (σε ευρώ) των προϊόντων που εξάγουν.

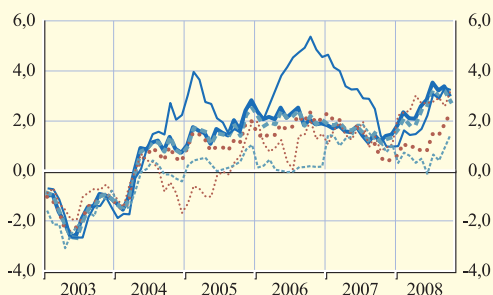
Η άνοδος των τιμών της ενέργειας και των βασικών εμπορευμάτων ήταν επίσης ο κυριότερος παράγοντας που συνέβαλε στην έντονη αύξηση του γενικού δείκτη τιμών εισαγωγών της ζώνης του ευρώ, με ρυθμό που κορυφώθηκε στο 13,3% τον Ιούνιο του 2008 (βλ. Διάγραμμα Β). Η πρόσφατη μεγάλη μείωση των τιμών του πετρελαίου προκάλεσε κάποια επιβράδυνση του συνολικού ετήσιου ρυθμού αύξησης των τιμών των εισαγωγών, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 8,5% το Σεπτέμβριο του 2008. Αντίθετα, οι τιμές όλων των άλλων κατηγοριών αγαθών είτε παρέμειναν σταθερές είτε μειώθηκαν τα τελευταία χρόνια, κυρίως λόγω διαρθρωτικών παραγόντων. Ειδικότερα, η παγκοσμιοποίηση συνοδεύθηκε από αύξηση του μεριδίου των χωρών χαμηλού κόστους επί του συνόλου των προϊόντων της μεταποίησης που εισάγονται στη ζώνη του ευρώ. Μέχρι πρότινος, αυτό ασκούσε καθοδικές πιέσεις στις τιμές των συνολικών εισαγωγών της ζώνης του ευρώ.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Βλ. επίσης το Πλαίσιο με τίτλο “Υποχωρεί η καθοδική επίδραση της παγκοσμιοποίησης στις τιμές των εισαγωγών;” στο τεύχος Ιουνίου 2007 του Μηνιαίου Δελτίου.

### Διάγραμμα Α Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία για την εξωτερική αγορά

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

- σύνολο (εκτός των κατασκευών)
- ..... σύνολο (εκτός των κατασκευών και της ενέργειας)
- μεταποίηση
- ενδιάμεσα αγαθά
- ..... καταναλωτικά αγαθά
- κεφαλαιακά αγαθά

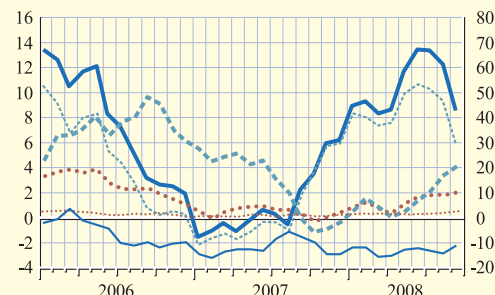


Πηγή: Eurostat.

### Διάγραμμα Β Τιμές εισαγωγών στη βιομηχανία

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

- σύνολο (εκτός των κατασκευών)
- ..... μεταποίηση
- ενδιάμεσα αγαθά
- κεφαλαιακά αγαθά
- ..... καταναλωτικά αγαθά
- ενέργεια (δεξιά κλίμακα)



Πηγή: Eurostat.

Η αύξηση του διεθνούς ανταγωνισμού είναι ένας άλλος παράγοντας στον οποίο μπορεί να αποδοθεί η συνεχής μείωση των τιμών των εισαγωγών κεφαλαιακών αγαθών. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, αυτοί οι διαρθρωτικοί παράγοντες θα εντείνουν την επίδραση της μείωσης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων στο ρυθμό ανόδου των τιμών των εισαγωγών.

### ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

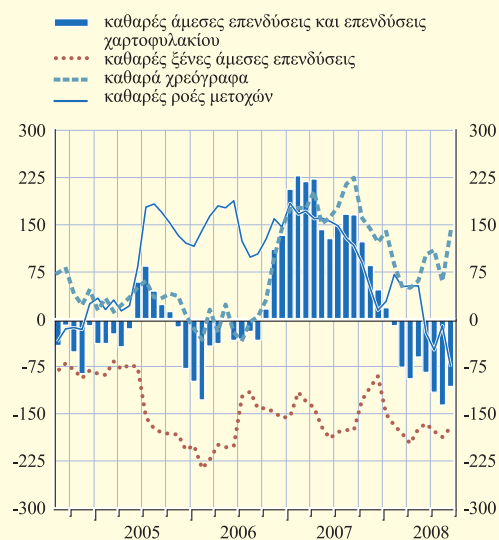
Το δωδεκάμηνο έως το Σεπτέμβριο του 2008, οι άμεσες επενδύσεις και οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου μαζί κατέγραψαν καθαρές εκροές ύψους 106,8 δισεκ. ευρώ, έναντι καθαρών εισροών 166,5 δισεκ. ευρώ ένα έτος νωρίτερα. Οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου αποτέλεσαν την κινητήρια δύναμη αυτής της μεταβολής του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών, καθώς οι καθαρές εισροές στη συγκεκριμένη κατηγορία συρρικνώθηκαν κατά 276,6 δισεκ. ευρώ. Αντίθετα, οι καθαρές εκροές για άμεσες επενδύσεις παρέμειναν σταθερές σε γενικές γραμμές, περί τα 170 δισεκ. ευρώ, την ίδια περίοδο (βλ. Διάγραμμα 60).

Η χρηματοπιστωτική αναταραχή που ξεκίνησε στις αρχές Αυγούστου του 2007 λόγω της κρίσης στην αγορά στεγαστικών δανείων μειωμένης εξασφάλισης στις ΗΠΑ προκάλεσε αβεβαιότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές, καθώς η ρευστότητα μειωνόταν σε βασικά τμήματα της αγοράς. Οι συνακόλουθες αποφάσεις όσον αφορά την κατανομή των περιουσιακών στοιχείων των χαρτοφυλακίων παγκοσμίως επηρέασαν τις διασυννοριακές ροές των επενδύσεων χαρτοφυλακίου στη ζώνη του ευρώ. Οι επενδυτές παγκοσμίως μείωσαν τις επενδύσεις τους σε μετοχές της ζώνης του ευρώ, επειδή οι προοπτικές για τα εταιρικά κέρδη είχαν επιδεινωθεί στις χώρες της ζώνης αλλά και επειδή – σύμφωνα με τα δελτία πληροφοριών για τις αγορές – οι αγορές προσδοκούσαν υποτίμηση του ευρώ. Το γ' τρίμηνο του 2008 οι επενδυτές παγκοσμίως πώλησαν μετοχές της ζώνης του ευρώ και αύξησαν τις επενδύσεις τους σε τίτλους σταθερού εισοδήματος, εξέλιξη που αντανάκλασε μια στρατηγική στροφής προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις την οποία υιοθέτησαν οι επενδυτές εξαιτίας της αβεβαιότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Συγκεκριμένα, το Σεπτέμβριο του 2008 η μεταβλητότητα σε όλες τις κύριες αγορές έφθασε στα ύψη, αυξάνοντας την αβεβαιότητα για τις προοπτικές παγκοσμίως. Στο πλαίσιο αυτό, το Σεπτέμβριο του 2008 το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών παρουσίασε ασυνήθιστα υψηλές καθαρές πωλήσεις τόσο μετοχών της ζώνης του ευρώ από μη κατοίκους (86,3 δισεκ. ευρώ) όσο και ξένων μετοχών από κατοίκους της ζώνης του ευρώ (26,7 δισεκ. ευρώ).

Συνολικά, το δεύτερο και το γ' τρίμηνο του 2008, το ισοζύγιο των επενδύσεων χαρτοφυλακίου στη ζώνη του ευρώ κατέγραψε καθαρή εισροή χρεογράφων, που αντισταθμίστηκε εν μέρει από την καθαρή εκροή μετοχών, ενώ οι άμεσες επενδύσεις κατοίκων της ζώνης του ευρώ στο εξωτερικό παρέμειναν εύρωστες. Η υψηλή συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έκανε ακριβότερη για τους

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

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



Πηγή: ΕΚΤ.

ξένους επενδυτές την επένδυση σε μετοχικά κεφάλαια της ζώνης του ευρώ, ενώ ευνόησε τις επενδύσεις της ζώνης του ευρώ στο εξωτερικό.



# ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ





# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ<sup>1</sup>

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

1) Για περισσότερες πληροφορίες παρακαλούμε να επικοινωνήσετε μαζί μας στο: [statistics@ecb.int](mailto: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.



<b>6</b>	<b>ΔΗΜΟΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ</b>	
6.1	Έσοδα, δαπάνες και έλλειμμα/πλεόνασμα	<b>Σ55</b>
6.2	Χρέος	<b>Σ56</b>
6.3	Μεταβολή χρέους	<b>Σ57</b>
6.4	Τριμηνιαία στοιχεία για τα έσοδα, τις δαπάνες και το έλλειμμα/πλεόνασμα	<b>Σ58</b>
6.5	Χρέος και μεταβολή του χρέους σε τριμηνιαία βάση	<b>Σ59</b>
<b>7</b>	<b>ΕΞΩΤΕΡΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ ΘΕΣΕΙΣ</b>	
7.1	Συνοπτικό ισοζύγιο πληρωμών	<b>Σ60</b>
7.2	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κίνησης κεφαλαίων	<b>Σ65</b>
7.3	Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών	<b>Σ66</b>
7.4	Νομισματική παρουσίαση του ισοζυγίου πληρωμών	<b>Σ68</b>
7.5	Εμπόριο αγαθών	<b>Σ70</b>
<b>8</b>	<b>ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ</b>	
8.1	Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες	<b>Σ72</b>
8.2	Διμερείς ισοτιμίες του ευρώ	<b>Σ73</b>
<b>9</b>	<b>ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΕΚΤΟΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ</b>	
9.1	Σε άλλα κράτη-μέλη της ΕΕ	<b>Σ74</b>
9.2	Στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία	<b>Σ75</b>
	<b>ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ</b>	<b>Σ76</b>
	<b>ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ</b>	<b>Σ77</b>
	<b>ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ</b>	<b>Σ83</b>

#### **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 Μ3 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
“δισεκ.”	10 <sup>9</sup>
(πρ.)	προσωρινά στοιχεία
(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 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1,2)</sup>	M3 <sup>1,2)</sup> κινητός κεντρικός μέσος 3 μηνών	Δάνεια από ΝΧΙ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ πλην ΝΧΙ και γενικής κυβέρνησης <sup>3)</sup>	Τίτλοι (πλην μετο- χών) σε ευρώ, εκ- δοθέντες από επι- χειρήσεις πλην ΝΧΙ <sup>1)</sup>	Επιτόκιο 3 μηνών (EURIBOR, % ετησίως, μέσο όροι περιόδου)	Τρέχον επιτόκιο (ποσοστά ετησίως, τέλος περιόδου) <sup>3)</sup>
	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	18,6	4,28	4,38
2007 δ' τρ.	5,9	10,7	12,0	-	11,1	19,5	4,72	4,38
2008 α' τρ.	3,8	10,3	11,2	-	11,1	20,4	4,48	4,13
β' τρ.	2,3	10,0	10,1	-	10,5	17,8	4,86	4,73
γ' τρ.	0,6	9,1	9,0	-	9,1	18,9	4,98	4,34
2008 Ιούν.	1,5	9,5	9,6	9,6	9,9	18,0	4,94	4,73
Ιουλ.	0,3	9,1	9,2	9,2	9,3	17,1	4,96	4,53
Αύγ.	0,2	8,9	8,8	8,9	8,8	20,2	4,97	4,34
Σεπτ.	1,2	8,9	8,7	8,7	8,5	20,5	5,02	4,34
Οκτ.	3,7	9,3	8,7	.	7,8	.	5,11	4,25
Νοέμ.	.	.	.	.	.	.	4,24	3,77

### 2. Τιμές, παραγωγή, ζήτηση και αγορές εργασίας

	ΕνΔΤΚ	Τιμές παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων	Ωριαίο κόστος εργασίας	Πραγματικό ΑΕΠ	Βιομηχανική παραγωγή εκτός κατασκευών	Χρησιμοποίηση εργοστασιακού δυ- ναμικού στη μετα- ποίηση (ποσοστά %)	Απασχόληση	Ανεργία (% του εργατικού δυναμικού)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	2,2	5,1	2,5	2,9	4,0	83,2	1,6	8,3
2007	2,1	2,8	2,6	2,6	3,4	84,2	1,8	7,4
2008 α' τρ.	3,4	5,4	3,5	2,1	2,5	83,9	1,5	7,2
β' τρ.	3,6	7,1	2,7	1,4	1,1	83,3	1,2	7,4
γ' τρ.	3,8	8,5	.	0,6	-1,6	82,2	.	7,5
2008 Ιούν.	4,0	8,0	-	-	-0,4	-	-	7,4
Ιουλ.	4,0	9,2	-	-	-1,1	82,8	-	7,5
Αύγ.	3,8	8,6	-	-	-0,7	-	-	7,5
Σεπτ.	3,6	7,9	-	-	-2,7	-	-	7,6
Οκτ.	3,2	6,3	-	-	.	81,6	-	7,7
Νοέμ.	2,1	.	-	-	.	-	-	.

### 3. Ισοζύγιο πληρωμών, συναλλαγματικά διαθέσιμα και συναλλαγματικές ισοτιμίες

(δισεκ. ευρώ, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

	Ισοζύγιο πληρωμών (καθαρή κίνηση)				Συναλλαγματικά διαθέσιμα (θέσεις τέλους περιόδου)	Σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ: ΣΣΙ-24 <sup>3)</sup> (α' τρ. 1999=100)		Συναλλαγματική ισοτιμία δολ. ΗΠΑ/ευρώ
	Τρέχουσες συνα- λλαγές και κίνηση κεφαλαίων	Ισοζύγιο αγαθών	Άμεσες επενδύσεις	Επενδύσεις χαρτοφυλακίου		Ονομαστική	Πραγματική (ΔΤΚ)	
2006	17,9	19,8	-156,7	290,4	325,8	103,6	104,6	1,2556
2007	51,8	57,5	-90,4	137,7	347,4	107,7	108,3	1,3705
2007 δ' τρ.	15,8	10,3	25,0	-73,2	347,4	110,5	111,2	1,4486
2008 α' τρ.	-2,4	-1,5	-107,1	73,8	356,3	112,7	113,1	1,4976
β' τρ.	-21,4	6,2	-49,2	34,3	353,9	115,7	115,7	1,5622
γ' τρ.	-8,9	-6,9	-40,5	30,0	370,9	113,7	113,3	1,5050
2008 Ιούν.	2,8	2,6	-19,6	41,0	353,9	115,4	115,4	1,5553
Ιουλ.	2,0	2,3	-12,3	-8,8	355,6	115,8	115,5	1,5770
Αύγ.	-5,5	-5,2	-9,8	-18,2	350,7	113,5	113,2	1,4975
Σεπτ.	-5,4	-3,9	-18,5	57,1	370,9	111,6	111,2	1,4370
Οκτ.	.	.	.	.	368,0	107,6	107,4	1,3322
Νοέμ.	.	.	.	.	.	106,8	106,6	1,2732

Πηγές: ΕΚΤ, 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 7 Νοεμβρίου	2008 14 Νοεμβρίου	2008 21 Νοεμβρίου	2008 28 Νοεμβρίου
<b>Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό</b>	220.193	220.183	220.126	220.011
<b>Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ</b>	155.783	160.230	163.037	159.670
<b>Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων της ζώνης του ευρώ</b>	226.525	227.511	198.446	208.202
<b>Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ</b>	11.426	11.557	10.707	10.277
<b>Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ</b>	723.410	800.711	803.487	794.921
Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	312.790	335.184	338.720	335.166
Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	402.168	462.835	462.836	455.319
Αντιστρεπτές πράξεις για την εξομάλυνση βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0	0	0
Διαρθρωτικές αντιστρεπτές πράξεις	0	0	0	0
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	8.441	2.654	1.892	4.375
Πιστώσεις για συμπληρωματικές καταβολές λόγω αλλαγής περιθωρίων	12	37	38	60
<b>Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ</b>	67.356	43.587	44.149	49.487
<b>Χρέογραφα κατοίκων της ζώνης του ευρώ, σε ευρώ</b>	118.661	118.795	119.349	120.502
<b>Χρέος γενικής κυβέρνησης σε ευρώ</b>	37.442	37.442	37.491	37.491
<b>Λοιπά στοιχεία ενεργητικού</b>	379.570	378.704	377.190	378.490
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>	1.940.367	1.998.720	1.973.981	1.979.051

### 2. Παθητικό

	2008 7 Νοεμβρίου	2008 14 Νοεμβρίου	2008 21 Νοεμβρίου	2008 28 Νοεμβρίου
<b>Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία</b>	729.294	728.554	726.683	731.454
<b>Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ</b>	377.887	444.043	429.106	401.159
Τρεχούμενοι λογαριασμοί (που καλύπτουν το σύστημα ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών)	152.351	280.171	204.905	197.203
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	225.500	163.842	224.193	203.888
Καταθέσεις προθεσμίας	0	0	0	0
Αντιστρεπτές πράξεις για την εξομάλυνση βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0	0	0
Καταθέσεις για συμπληρωματικές καταβολές λόγω αλλαγής περιθωρίων	36	30	8	69
<b>Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ</b>	273	247	142	177
<b>Εκδοθέντα χρέογραφα</b>	0	0	0	0
<b>Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων της ζώνης του ευρώ</b>	86.873	89.376	120.054	142.095
<b>Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ</b>	315.863	306.175	268.851	278.357
<b>Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων της ζώνης του ευρώ</b>	-880	-1.391	-1.575	-1.546
<b>Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ</b>	16.746	17.000	16.799	14.517
<b>Λογαριασμός ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων στο ΔΝΤ</b>	5.384	5.384	5.384	5.384
<b>Λοιπές υποχρεώσεις</b>	168.559	168.963	168.168	167.081
<b>Λογαριασμοί αναπροσαρμογής</b>	168.685	168.685	168.685	168.685
<b>Κεφάλαιο και αποθεματικά</b>	71.683	71.684	71.686	71.687
<b>Σύνολο παθητικού</b>	1.940.367	1.998.720	1.973.981	1.979.051

Πηγή: ΕΚΤ.

## 1.2 Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ

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

Από: <sup>1)</sup>	Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων		Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης			Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	
			Δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου	Δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου	Μεταβολή	Υψος	Μεταβολή
	Υψος	Μεταβολή	Σταθερό επιτόκιο	Ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Ιαν.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 <sup>2)</sup>	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 <sup>3)</sup>	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
2008 9 Ιούλ.	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
8 Οκτ.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
9 <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
15 <sup>5)</sup>	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
12 Νοέμ.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
10 Δεκ.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75

Πηγή: ΕΚΤ.

- 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 ασημερών. 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.
- 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.
- 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.
- Από τις 9 Οκτωβρίου 2008 η ΕΚΤ μείωσε το εύρος μεταξύ των επιτοκίων των πάγιας διευκολύνσεων από 200 μονάδες βάσης σε 100 μονάδες βάσης γύρω από το επιτόκιο των ΠΚΑ.
- Στις 8 Οκτωβρίου 2008 η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι, αρχής γενομένης από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 15 Οκτωβρίου, οι εβδομαδιαίες πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης θα διεξάγονται μέσω δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου με κατανομή ολόκληρου του ποσού και με το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. Η εν λόγω μεταβολή υπερίσχυσε έναντι της προηγούμενης απόφασης (που ελήφθη την ίδια ημέρα) περί μείωσης κατά 50 μονάδες βάσης του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης που διεξάγονται ως δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου.

### 1.3 Πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος που διενεργούνται μέσω δημοπρασίας<sup>1),2)</sup>

(εκατ. ευρώ, επιτόκια σε ποσοστά % ετησίως)

#### 1. Πράξεις κύριας και πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης<sup>3)</sup>

Ημερομηνία διακανονισμού	Προσφορές (ποσό)	Αριθμός συμμετεχόντων	Κατανομή (ποσό)	Δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου	Δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου			Διάρκεια σε ημέρες
				Σταθερό επιτόκιο	Ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς	Οριακό επιτόκιο <sup>4)</sup>	Μέσο σταθμικό επιτόκιο	
1	2	3	4	5	6	7	8	
<b>Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης</b>								
2008 6 Αυγ.	241.886	424	160.000	-	4,25	4,38	4,41	7
13	233.394	430	176.000	-	4,25	4,37	4,40	7
20	228.735	454	151.000	-	4,25	4,38	4,40	7
27	226.453	424	167.000	-	4,25	4,39	4,42	7
3 Σεπτ.	226.254	411	160.000	-	4,25	4,39	4,41	7
10	223.273	422	176.500	-	4,25	4,39	4,41	7
17	328.662	533	150.000	-	4,25	4,53	4,58	7
24	334.044	506	180.000	-	4,25	4,73	4,78	7
1 Οκτ.	228.012	419	190.000	-	4,25	4,65	4,96	7
8	271.271	436	250.000	-	4,25	4,70	4,99	7
15 <sup>5)</sup>	310.412	604	310.412	3,75	-	-	-	7
22	305.421	703	305.421	3,75	-	-	-	7
29	325.112	736	325.112	3,75	-	-	-	7
5 Νοεμ.	311.991	756	311.991	3,75	-	-	-	7
12	334.413	848	334.413	3,25	-	-	-	7
19	338.018	851	338.018	3,25	-	-	-	7
26	334.461	836	334.461	3,25	-	-	-	7
3 Δεκ.	339.520	787	339.520	3,25	-	-	-	7
<b>Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης</b>								
2008 10 Ιουλ.	74.579	141	25.000	-	-	4,93	5,03	182
31	107.684	189	50.000	-	-	4,70	4,76	91
14 Αυγ.	78.920	124	50.000	-	-	4,61	4,74	91
28	77.216	191	50.000	-	-	4,60	4,74	91
11 Σεπτ.	69.500	114	50.000	-	-	4,45	4,66	91
25	154.577	246	50.000	-	-	4,98	5,11	84
30	141.683	210	120.000	-	-	4,36	4,88	38
9 Οκτ.	113.793	181	50.000	-	-	5,36	5,57	182
30 <sup>5)</sup>	103.108	223	103.108	3,75	-	-	-	91
7 Νοεμ.	20.416	55	20.416	3,75	-	-	-	33
13	41.558	127	41.558	3,25	-	-	-	182
13	66.807	139	66.807	3,25	-	-	-	91
27	42.185	161	42.185	3,25	-	-	-	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	Μέγιστο επιτόκιο προσφοράς	Οριακό επιτόκιο <sup>4)</sup>	Μέσο σταθμικό επιτόκιο	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2008 10 Ιουν.	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	18.505	15	14.000	4,00	-	-	-	-	1
8 Ιουλ.	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	14.585	12	14.585	4,00	-	-	-	-	1
12 Αυγ.	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	22.630	10	21.000	4,25	-	-	-	-	1
9 Σεπτ.	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	20.145	17	20.145	4,25	-	-	-	-	1
15	Αντιστρεπτά πράξη	90.270	51	30.000	-	4,25	-	4,30	4,39	1
16	Αντιστρεπτά πράξη	102.480	56	70.000	-	4,25	-	4,32	4,40	1
18	Αντιστρεπτά πράξη	49.330	43	25.000	-	4,25	-	4,30	4,39	1
24	Αντιστρεπτά πράξη	50.335	36	40.000	-	4,25	-	4,25	4,35	1
1 Οκτ.	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	173.047	52	173.047	4,25	-	-	-	-	1
2	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	216.051	65	200.000	4,25	-	-	-	-	1
3	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	193.844	54	193.844	4,25	-	-	-	-	3
6	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	171.947	111	171.947	4,25	-	-	-	-	1
7	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	147.491	97	147.491	4,25	-	-	-	-	1
9	Αντιστρεπτά πράξη	24.682	99	24.682	3,75	-	-	-	-	6
11 Νοεμ.	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	149.656	117	79.940	-	-	3,75	3,60	3,51	1

Πηγή: ΕΚΤ.

- 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.
- 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.
- 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.
- Στις πράξεις παροχής (απορρόφησης) ρευστότητας, το οριακό επιτόκιο αναφέρεται στο χαμηλότερο (υψηλότερο) επιτόκιο με το οποίο έγιναν δεκτές οι προσφορές.
- Στις 8 Οκτωβρίου 2008 η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι, αρχής γενομένης από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 15 Οκτωβρίου, οι εβδομαδιαίες πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης θα διεξάγονται μέσω δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου με κατανομή ολόκληρου του ποσού και με το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης.

## 1.4 Στατιστικά στοιχεία για τα ελάχιστα αποθεματικά και τη ρευστότητα

(δισεκ. ευρώ, μέσοι όροι ημερήσιων 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) <sup>1)</sup> :	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
2006	15.648,3	8.411,7	601,9	1.968,4	1.180,3	3.486,1
2007	17.394,7	9.438,8	815,0	2.143,1	1.364,0	3.633,9
2008 α' τρ.	17.703,3	9.551,7	840,2	2.126,0	1.558,4	3.627,1
β' τρ.	17.971,8	9.775,4	916,3	2.172,4	1.439,4	3.668,1
2008 Ιουλ.	18.035,4	9.825,2	938,2	2.175,7	1.407,4	3.689,0
Αύγ.	18.165,4	9.888,1	948,6	2.184,4	1.438,7	3.705,6
Σεπτ.	18.231,6	9.969,2	917,1	2.186,7	1.457,1	3.701,5

### 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
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008 15 Ιαν. <sup>2)</sup>	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	208,1	0,8	0,0	4,17
8 Ιουλ.	211,9	212,7	0,8	0,0	4,06
12 Αυγ.	214,1	214,8	0,7	0,0	4,35
9 Σεπτ.	213,3	214,0	0,7	0,0	4,38
7 Οκτ.	214,8	216,8	2,0	0,0	4,58
11 Νοεμ.	216,1	218,6	2,4	0,0	3,94
9 Δεκ.	217,2	.	.	.	.

### 3. Ρευστότητα

Περίοδος τήρησης μέχρι:	Προσφορά ρευστότητας						Απορρόφηση ρευστότητας				Τρεχούμενοι λογαριασμοί πιστωτικών ιδρυμάτων	Νομισματική βάση
	Πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος						Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	Καταθέσεις κεντρικής κυβέρνησης στο Ευρωσύστημα	Λοιποί παράγοντες (καθαροί)			
	Καθαρές απαιτήσεις του Ευρωσυστήματος σε χρυσό και σύνολο	Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	Λοιπές πράξεις παροχής ρευστότητας	Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων				Λοιπές πράξεις απορρόφησης ρευστότητας <sup>3)</sup>		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2006	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9
2008 15 Ιαν. <sup>3)</sup>	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.	349,4	181,5	278,6	0,1	2,6	0,6	0,4	662,1	66,4	-124,8	207,5	870,3
13 Μαΐου	364,5	174,4	295,0	0,1	0,0	0,3	0,8	667,6	68,8	-112,2	208,6	876,6
10 Ιουν.	375,0	172,8	287,9	0,3	0,0	0,2	0,5	671,4	67,3	-111,5	208,1	879,7
8 Ιουλ.	376,4	185,4	275,4	0,1	0,0	0,4	0,5	677,2	64,9	-118,3	212,7	890,3
12 Αυγ.	374,5	166,3	299,3	0,1	0,0	0,3	0,6	686,1	61,3	-123,0	214,8	901,2
9 Σεπτ.	376,6	163,5	300,0	0,1	0,0	0,6	0,7	685,0	61,1	-121,2	214,0	899,5
7 Οκτ.	417,3	174,1	334,3	7,5	5,9	19,9	45,5	684,3	55,2	-82,6	216,8	921,0
11 Νοεμ.	549,0	301,6	452,5	12,7	4,2	213,7	2,3	722,1	85,0	78,2	218,6	1.154,4

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τέλος περιόδου.

2) 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.

3) 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.



# ΝΟΜΙΣΜΑ, ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΧΑΡΑΚΤΗΡΑ

## 2.1 Συγκεντρωτική λογιστική κατάσταση των NXI της ζώνης του ευρώ<sup>1)</sup>

(δισεκ. ευρώ, υπόλοιπα τέλους περιόδου)

### 1. Ενεργητικό

	Λάεια προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ				Τίτλοι πλην μετοχών εκδοθέντες από κατοίκους της ζώνης του ευρώ				Μερίδια αμοibaίων κεφαλαίων της αγοράς <sup>2)</sup>	Μετοχές / λοιπές συμμετοχές που εκδόθηκαν από κατοίκους της ζώνης του ευρώ	Απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	Πάγια στοιχεία	Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	
	Σύνολο	Γενική κυβέρνηση	Λοιποί κάτοικοι	NXI	Σύνολο	Γενική κυβέρνηση	Λοιποί κάτοικοι	NXI						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Ευρωσύστημα</b>														
2006	1.558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007	2.046,1	1.031,7	17,8	0,6	1.013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	373,7	15,2	339,6
2008 β' τρ.	2.098,5	1.010,6	18,5	0,7	991,5	277,5	234,7	2,4	40,4	-	15,7	381,5	15,9	397,3
2008 Ιουλ.	2.098,8	1.004,4	18,4	0,7	985,4	277,1	234,9	2,5	39,8	-	15,4	385,6	16,1	400,1
Αύγ.	2.147,2	1.048,3	18,4	0,7	1.029,2	279,0	236,8	2,4	39,8	-	15,5	456,5	16,1	331,8
Σεπτ.	2.473,4	1.342,5	18,5	0,7	1.323,3	278,9	237,4	2,4	39,1	-	14,7	482,4	16,0	338,9
Οκτ. <sup>(α)</sup>	2.781,2	1.632,6	18,5	0,6	1.613,5	283,8	242,5	2,4	38,9	-	13,9	478,7	16,0	356,1
<b>NXI πλην Ευρωσυστήματος</b>														
2006	25.950,2	14.904,3	810,5	9.160,3	4.933,5	3.555,4	1.276,5	645,9	1.632,9	83,5	1.171,4	4.329,0	172,6	1.733,9
2007	29.446,8	16.904,8	956,1	10.159,8	5.788,9	3.880,6	1.194,1	949,8	1.736,6	93,5	1.296,2	4.873,3	206,0	2.192,4
2008 β' τρ.	30.759,9	17.638,7	975,8	10.661,4	6.001,5	4.192,5	1.219,3	1.079,4	1.893,9	98,4	1.309,8	4.895,0	201,3	2.424,2
2008 Ιουλ.	30.769,4	17.695,3	977,3	10.714,6	6.003,5	4.239,4	1.226,2	1.096,5	1.916,7	97,9	1.329,4	4.933,0	201,6	2.272,7
Αύγ.	31.032,0	17.741,6	970,1	10.723,0	6.048,4	4.287,7	1.228,1	1.125,9	1.933,7	98,5	1.325,2	5.040,1	202,1	2.336,9
Σεπτ.	31.529,7	18.146,5	979,4	10.819,6	6.347,5	4.188,7	1.190,8	1.099,0	1.898,9	100,4	1.318,5	5.118,5	203,4	2.453,7
Οκτ. <sup>(α)</sup>	32.450,9	18.445,2	980,2	10.877,6	6.587,3	4.237,4	1.183,1	1.123,8	1.930,5	95,6	1.264,8	5.311,0	204,3	2.892,6

### 2. Παθητικό

	Σύνολο	Νόμισμα σε κυκλοφορία	Καταθέσεις κατοίκων της ζώνης του ευρώ				Μερίδια αμοibaίων κεφαλαίων της αγοράς <sup>2)</sup>	Εκδοθέντα χρεόγραφα <sup>4)</sup>	Κεφάλαιο και αποθεματικά	Υποχρεώσεις έναντι του εξωτερικού	Λοιπά στοιχεία παθητικού
			Σύνολο	Κεντρική κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση/λοιποί κάτοικοι της ζώνης του ευρώ	NXI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Ευρωσύστημα</b>											
2006	1.558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007	2.046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2008 β' τρ.	2.098,5	699,6	733,2	55,2	24,6	653,3	-	0,1	240,7	98,7	326,2
2008 Ιουλ.	2.098,8	707,8	720,9	61,3	17,5	642,1	-	0,1	242,5	102,1	325,5
Αύγ.	2.147,2	704,8	766,9	67,5	14,8	684,7	-	0,1	243,9	178,8	252,7
Σεπτ.	2.473,4	705,4	932,3	51,3	17,7	863,3	-	0,1	264,4	285,0	286,2
Οκτ. <sup>(α)</sup>	2.781,2	749,1	1.026,0	78,9	29,8	917,3	-	0,1	262,0	401,9	342,1
<b>NXI πλην Ευρωσυστήματος</b>											
2006	25.950,2	-	13.257,2	124,2	7.890,6	5.242,4	698,3	4.247,6	1.449,7	3.991,1	2.306,2
2007	29.446,8	-	15.082,4	127,1	8.865,9	6.089,4	754,1	4.645,2	1.678,9	4.533,2	2.753,0
2008 β' τρ.	30.759,9	-	15.660,0	155,9	9.216,7	6.287,4	831,7	4.808,3	1.713,8	4.790,2	2.955,8
2008 Ιουλ.	30.769,4	-	15.649,2	119,6	9.232,3	6.297,3	841,5	4.852,2	1.734,9	4.829,0	2.862,6
Αύγ.	31.032,0	-	15.727,0	119,3	9.256,4	6.351,3	856,7	4.880,4	1.739,4	4.939,4	2.889,0
Σεπτ.	31.529,7	-	16.214,5	140,1	9.325,6	6.748,7	828,2	4.864,9	1.749,2	4.884,0	2.988,8
Οκτ. <sup>(α)</sup>	32.450,9	-	16.806,2	179,5	9.404,9	7.221,8	822,0	4.878,4	1.743,8	4.887,2	3.313,2

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Εκδοθέντα από κατοίκους της ζώνης του ευρώ. Τα εκδοθέντα από μη κατοίκους περιλαμβάνονται στις απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού.

3) Ποσά που κατέχουν οι κάτοικοι της ζώνης του ευρώ.

4) Τα ποσά των χρεογράφων με διάρκεια έως δύο ετών που κατέχουν μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ περιλαμβάνονται στις υποχρεώσεις έναντι του εξωτερικού.

## 2.2 Ενοποιημένη λογιστική κατάσταση των ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ<sup>1)</sup>

(δίσεκ. ευρώ, υπόλοιπα τέλους περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

### 1. Ενεργητικό

	Λάνεια προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ			Τίτλοι πλην μετοχών εκδοθέντες από κατοίκους της ζώνης του ευρώ			Μετοχές / λοιπές συμ-μετοχές που εκδόθηκαν από λοιπούς κατοίκους της ζώνης του ευρώ	Απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	Πάγια στοιχεία	Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	
	Σύνολο	Γενική κυβέρνηση	Λοιποί κάτοικοι	Σύνολο	Γενική κυβέρνηση	Λοιποί κάτοικοι					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Υπόλοιπα</b>											
2006	19.723,8	9.991,1	830,2	9.161,0	2.112,4	1.464,0	648,4	811,2	4.680,4	187,3	1.941,4
2007	22.331,2	11.134,3	973,9	10.160,4	2.371,0	1.419,2	951,8	884,3	5.247,0	221,1	2.473,5
2008 β' τρ.	23.320,2	11.656,3	994,2	10.662,1	2.535,8	1.454,0	1.081,8	860,5	5.276,5	217,2	2.773,9
2008 Ιουλ.	23.310,0	11.711,0	995,7	10.715,2	2.560,1	1.461,1	1.098,9	878,9	5.318,6	217,7	2.623,7
Αύγ.	23.520,0	11.712,2	988,6	10.723,6	2.593,2	1.464,9	1.128,4	880,0	5.496,6	218,2	2.619,9
Σεπτ.	23.787,9	11.818,1	997,9	10.820,2	2.529,6	1.428,3	1.101,4	875,6	5.600,9	219,4	2.744,3
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	24.474,3	11.877,0	998,7	10.878,3	2.551,8	1.425,6	1.126,2	837,0	5.789,7	220,3	3.198,4
<b>Συναλλαγές</b>											
2006	1.997,5	877,3	-14,4	891,6	10,7	-96,8	107,5	97,7	801,9	6,4	203,5
2007	2.594,2	1.016,7	-9,7	1.026,4	229,5	-46,8	276,3	60,1	792,9	-0,5	495,4
2008 β' τρ.	355,0	233,0	16,8	216,2	94,5	15,8	78,7	-3,7	-72,9	3,7	100,4
γ' τρ.	271,0	145,4	3,4	142,0	-17,7	-35,9	18,3	22,5	77,1	2,1	41,6
2008 Ιουλ.	-20,7	57,4	1,5	55,9	20,0	3,4	16,6	19,5	33,1	0,5	-151,2
Αύγ.	112,1	-9,7	-7,4	-2,3	26,5	-0,1	26,7	0,4	20,8	0,4	73,6
Σεπτ.	179,6	97,7	9,3	88,4	-64,1	-39,2	-24,9	2,6	23,1	1,1	119,2
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	421,3	18,6	0,0	18,5	16,5	-6,0	22,5	-31,8	-31,7	1,0	448,8

### 2. Παθητικό

	Σύνολο	Νόμισμα σε κυκλοφορία	Καταθέσεις κεντρικής κυβέρνησης	Καταθέσεις λοιπής γενικής κυβέρνησης/λοιπών κατοίκων της ζώνης του ευρώ	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος <sup>2)</sup>	Εκδοθέντα χρεόγραφα <sup>3)</sup>	Κεφάλαια και αποθεματικά	Υποχρεώσεις έναντι του εξωτερικού	Λοιπά στοιχεία παθητικού	Υπερβάλλον ποσό υποχρεώσεων μεταξύ των ΝΧΙ
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Υπόλοιπα</b>										
2006	19.723,8	592,2	158,0	7.906,5	614,6	2.587,8	1.280,8	4.026,5	2.541,8	15,6
2007	22.331,2	638,5	151,0	8.885,0	660,4	2.867,1	1.487,6	4.599,2	3.083,3	-41,1
2008 β' τρ.	23.320,2	652,0	211,2	9.241,2	733,0	2.874,1	1.489,5	4.889,0	3.282,0	-52,2
2008 Ιουλ.	23.310,0	658,7	180,9	9.249,8	743,2	2.895,9	1.511,3	4.931,1	3.188,1	-49,5
Αύγ.	23.520,0	656,0	186,8	9.271,2	757,9	2.907,0	1.522,6	5.118,3	3.141,7	-41,7
Σεπτ.	23.787,9	657,1	191,4	9.343,3	727,4	2.927,0	1.555,9	5.169,1	3.275,0	-58,8
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	24.474,3	698,8	258,4	9.434,7	726,1	2.909,0	1.564,2	5.289,1	3.655,3	-61,6
<b>Συναλλαγές</b>										
2006	1.997,5	59,4	-15,2	683,7	27,6	285,5	57,4	601,6	252,2	45,3
2007	2.594,2	45,8	-13,3	835,1	54,5	270,5	163,1	778,8	467,6	-8,0
2008 β' τρ.	355,0	19,2	10,8	207,3	-9,2	51,9	7,8	54,0	47,9	-34,8
γ' τρ.	271,0	5,1	-19,8	74,1	-7,5	16,5	69,1	48,7	127,0	-42,2
2008 Ιουλ.	-20,7	6,7	-30,2	3,2	8,8	22,1	22,8	34,5	-92,1	3,5
Αύγ.	112,1	-2,7	5,9	8,9	14,6	-7,8	12,5	27,5	65,6	-12,4
Σεπτ.	179,6	1,1	4,6	62,0	-30,9	2,2	33,8	-13,3	153,5	-33,3
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	421,3	41,7	67,0	58,3	-1,1	-74,6	17,2	-83,5	467,4	-71,0

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Ποσά που κατέχουν οι κάτοικοι της ζώνης του ευρώ.

3) Τα ποσά των χρεογράφων με διάρκεια έως δύο ετών που κατέχουν μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ περιλαμβάνονται στις υποχρεώσεις έναντι του εξωτερικού.



## 2.3 Νομισματική στατιστική <sup>1)</sup>

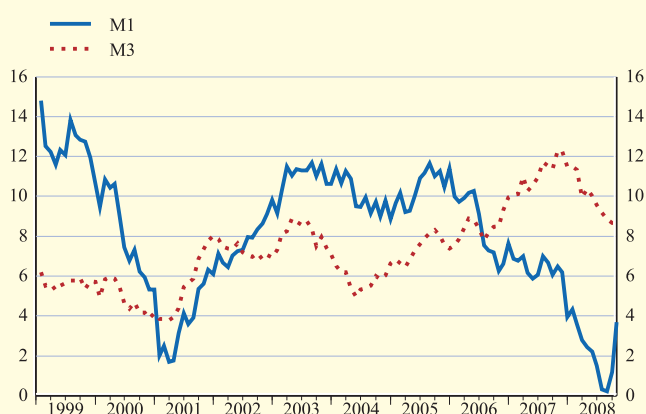
(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, στοιχεία εποχικώς διορθωμένα, υπόλοιπα και ρυθμοί αύξησης στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

### 1. Νομισματικά μεγέθη<sup>2)</sup> και παράγοντες μεταβολής

	M1		M2	M3-M2	M3	M3 κινητός κεντρικός μέσος 3 μηνών	Πιο μακρο- πρόθεσμες χρηματοοι- κονομικές υποχρεώσεις	Πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση	Πιστώσεις προς λοιπούς κατοίκους της ζώνης του ευρώ		Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5				9	10	
<b>Υπόλοιπα</b>											
2006	3.685,4	2.954,2	6.639,6	1.101,5	7.741,1	-	5.434,1	2.321,3	10.644,4	9.171,5	634,3
2007	3.832,7	3.507,2	7.339,9	1.310,5	8.650,4	-	5.977,8	2.417,2	12.027,2	10.176,4	627,5
2008 β' τρ.	3.843,3	3.826,0	7.669,4	1.355,9	9.025,3	-	6.007,0	2.432,2	12.564,6	10.633,0	378,9
2008 Ιουλ.	3.832,1	3.904,1	7.736,2	1.364,3	9.100,5	-	6.046,7	2.450,3	12.660,1	10.680,9	373,2
Αύγ.	3.844,5	3.949,1	7.793,6	1.363,8	9.157,4	-	6.098,6	2.466,3	12.794,0	10.754,6	384,8
Σεπτ.	3.879,6	3.977,3	7.856,9	1.369,9	9.226,8	-	6.131,2	2.440,1	12.823,7	10.818,3	428,3
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	4.002,3	4.008,7	8.011,0	1.362,7	9.373,7	-	6.118,6	2.433,0	12.861,5	10.887,4	481,8
<b>Συναλλαγές</b>											
2006	261,2	310,5	571,7	130,9	702,6	-	427,7	-114,7	1.105,8	898,6	200,6
2007	145,4	525,4	670,7	220,3	891,0	-	489,5	-60,1	1.369,9	1.031,7	13,5
2008 β' τρ.	-2,2	153,0	150,8	21,8	172,7	-	56,3	24,8	249,8	183,6	-153,5
2008 γ' τρ.	27,3	136,8	164,1	16,3	180,4	-	81,6	-2,6	249,3	169,1	33,5
2008 Ιουλ.	-13,0	74,9	62,0	8,4	70,4	-	39,1	14,4	98,9	50,7	-7,1
Αύγ.	8,3	38,9	47,2	0,5	47,6	-	31,0	11,9	119,7	62,9	14,1
Σεπτ.	31,9	23,0	55,0	7,5	62,5	-	11,4	-29,0	30,7	55,5	26,4
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	111,4	15,2	126,6	-4,4	122,2	-	-68,4	-11,2	2,7	29,6	36,6
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>											
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.	3,9	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	9,0	-2,6	12,8	11,2	13,5
2008 Ιούν.	1,5	19,0	9,5	9,8	9,6	9,6	5,4	-0,8	11,2	9,9	-287,1
2008 Ιουλ.	0,3	19,4	9,1	9,6	9,2	9,2	5,2	0,2	10,9	9,3	-298,0
Αύγ.	0,2	19,0	8,9	8,5	8,8	8,9	5,2	1,6	10,8	8,8	-249,5
Σεπτ.	1,2	17,7	8,9	7,3	8,7	8,7	5,2	0,8	10,1	8,5	-187,9
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	3,7	15,5	9,3	5,3	8,7	.	3,0	0,7	8,6	7,8	-149,3

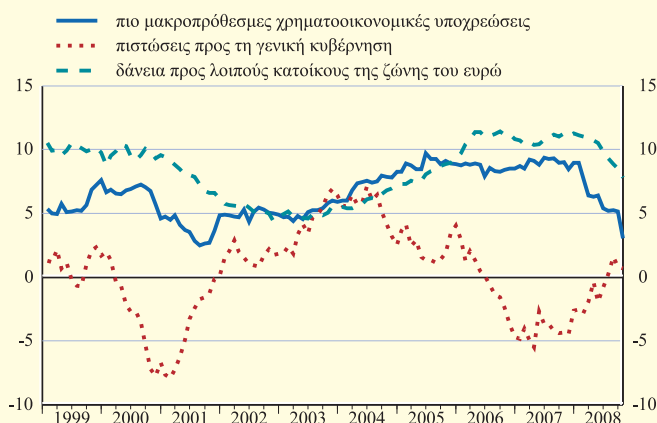
### Δ1 Νομισματικά μεγέθη<sup>1)</sup>

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία)



### Δ2 Παράγοντες μεταβολής<sup>1)</sup>

(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 Ταμειντήριο, 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 στατιστική<sup>1)</sup>

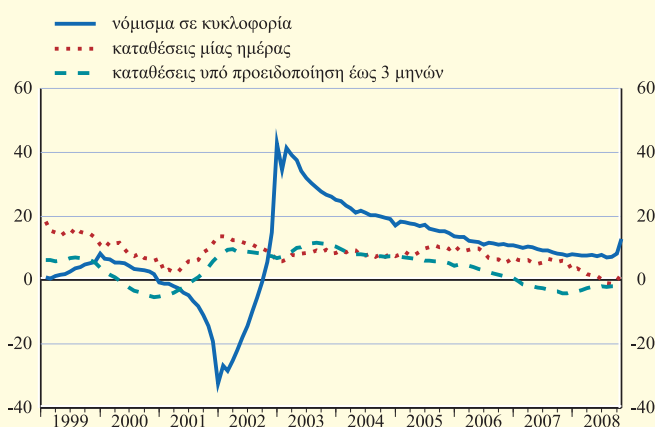
(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, εποχικός διορθωμένα στοιχεία, υπόλοιπα και ρυθμοί αύξησης στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

### 2. Συνιστώσες των νομισματικών μεγεθών και των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων

	Νόμισμα σε κυκλοφορία	Καταθέσεις μίας ημέρας	Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως 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	Κεφάλαιο και αποθεματικά
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Υπόλοιπα</b>											
2006	578,4	3.107,0	1.402,2	1.552,0	266,1	636,9	198,5	2.399,6	102,2	1.655,0	1.277,3
2007	625,8	3.206,9	1.971,8	1.535,3	307,4	686,6	316,6	2.561,0	119,6	1.813,5	1.483,7
2008 β' τρ.	649,6	3.193,7	2.289,3	1.536,7	340,6	728,0	287,3	2.570,4	116,9	1.832,8	1.486,9
2008 Ιουλ.	649,7	3.182,5	2.374,0	1.530,1	346,4	727,5	290,4	2.592,5	116,4	1.833,3	1.504,5
Αύγ.	653,7	3.190,8	2.421,2	1.527,8	336,6	745,6	281,6	2.619,2	115,4	1.841,1	1.523,0
Σεπτ.	662,9	3.216,7	2.455,4	1.521,9	344,5	732,6	292,7	2.630,1	114,2	1.836,6	1.550,3
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	698,4	3.303,9	2.484,2	1.524,5	346,0	730,4	286,3	2.614,1	116,3	1.824,2	1.564,0
<b>Συναλλαγές</b>											
2006	57,3	203,9	301,2	9,3	30,9	30,0	70,0	217,2	15,4	138,1	57,0
2007	46,9	98,4	581,3	-55,9	43,3	58,6	118,3	152,3	9,9	164,5	162,8
2008 β' τρ.	11,6	-13,8	157,8	-4,8	31,9	-18,6	8,5	26,6	-2,5	17,6	14,5
γ' τρ.	13,3	14,0	152,4	-15,6	3,6	2,7	10,1	18,8	-2,7	-0,5	66,0
2008 Ιουλ.	0,1	-13,0	82,1	-7,2	5,7	-2,0	4,7	20,9	-0,5	0,2	18,6
Αύγ.	4,0	4,3	41,3	-2,4	-9,9	18,2	-7,8	6,9	-1,1	5,5	19,7
Σεπτ.	9,2	22,8	29,1	-6,1	7,8	-13,5	13,2	-9,0	-1,2	-6,2	27,7
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	35,5	75,9	13,0	2,3	1,2	-2,0	-3,6	-75,3	2,1	-17,9	22,7
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>											
2006 Δεκ.	11,0	7,0	27,2	0,6	13,2	4,9	54,4	9,9	17,8	9,1	4,7
2007 Δεκ.	8,1	3,2	41,4	-3,6	16,3	9,2	59,6	6,3	9,6	9,9	12,5
2008 Ιούν.	8,0	0,3	38,8	-2,0	18,4	2,0	21,5	2,7	-0,8	5,5	10,9
2008 Ιουλ.	7,1	-1,0	38,9	-2,1	17,2	1,1	25,0	3,1	-2,2	4,6	10,5
Αύγ.	7,2	-1,1	37,3	-1,8	16,7	4,2	10,5	2,7	-3,4	4,6	11,4
Σεπτ.	8,2	-0,1	34,4	-2,0	16,5	3,6	6,6	2,3	-5,7	4,0	12,9
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	13,0	1,9	29,2	-1,4	19,4	1,7	0,0	-0,4	-4,4	2,2	10,8

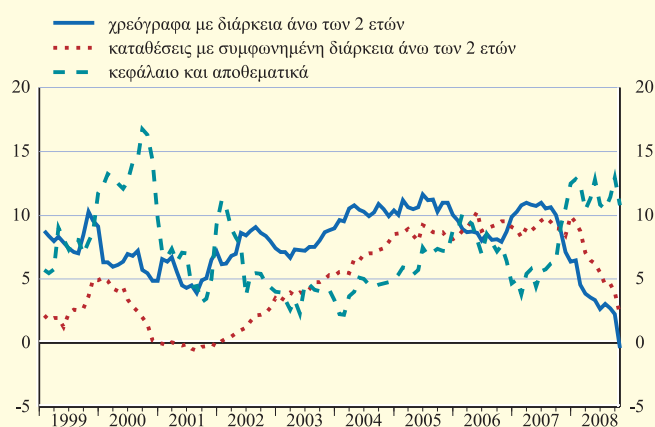
### Δ3 Συνιστώσες των νομισματικών μεγεθών<sup>1)</sup>

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, εποχικός διορθωμένα στοιχεία)



### Δ4 Συνιστώσες των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων<sup>1)</sup>

(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 <sup>1), 2)</sup>

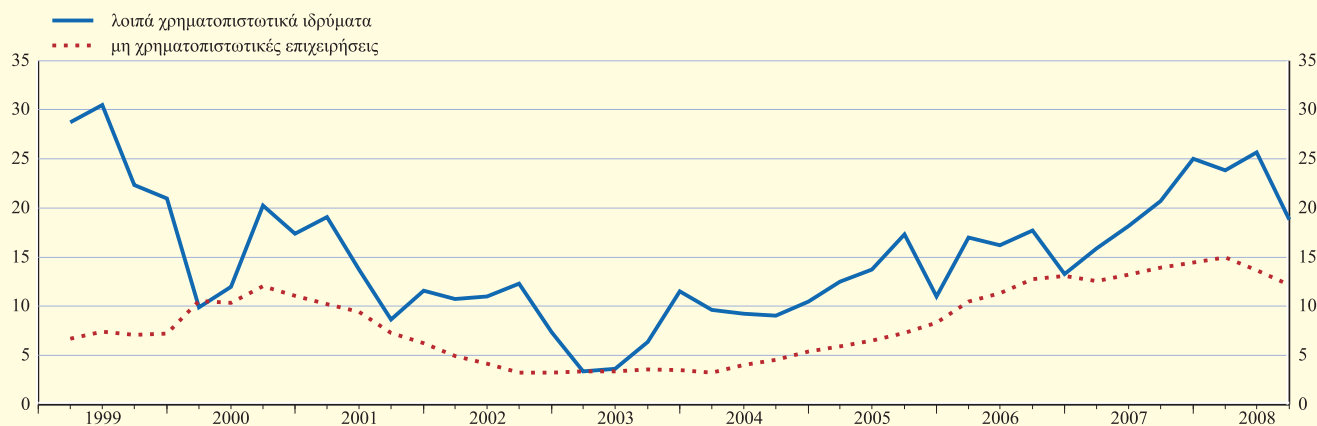
(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, υπόλοιπα και ρυθμοί αύξησης στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

### 1. Δάνεια προς φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις<sup>3)</sup>

	Ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων		Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα <sup>4)</sup>		Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις			
	Σύνολο		Σύνολο		Σύνολο	Έως 1 έτος	Ανω του ενός και έως 5 έτη	Ανω των 5 ετών
	1	Έως 1 έτος 2	3	Έως 1 έτος 4				
	Υπόλοιπα							
2006	82,8	55,2	696,0	420,6	3.844,5	1.137,9	707,1	1.999,5
2007	95,1	70,6	867,9	526,3	4.388,7	1.276,5	858,9	2.253,3
2008 β' τρ.	103,3	79,3	998,0	625,8	4.670,7	1.365,6	925,7	2.379,4
2008 Ιουλ.	101,1	78,0	1.000,3	612,3	4.709,0	1.375,8	933,5	2.399,7
Αύγ.	99,9	76,1	987,2	596,6	4.722,1	1.360,9	943,6	2.417,7
Σεπτ.	100,5	77,0	1.017,9	621,1	4.762,9	1.375,5	952,8	2.434,6
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	103,9	81,0	1.016,1	624,3	4.817,9	1.386,6	964,9	2.466,4
	Συναλλαγές							
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007	14,0	15,8	175,4	113,5	556,3	144,9	155,7	255,7
2008 β' τρ.	0,5	0,2	53,4	29,2	130,5	38,1	31,7	60,7
γ' τρ.	-3,3	-2,6	12,4	-10,2	84,9	7,2	27,1	50,6
2008 Ιουλ.	-2,3	-1,2	0,7	-14,1	41,5	10,6	8,5	22,5
Αύγ.	-1,5	-2,2	-16,2	-18,4	7,0	-16,4	9,8	13,6
Σεπτ.	0,5	0,8	27,9	22,3	36,4	13,0	8,8	14,5
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	3,0	3,8	-14,1	-4,5	33,2	3,5	7,4	22,3
	Ρυθμοί αύξησης							
2006 Δεκ.	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2007 Δεκ.	16,8	28,5	25,0	27,0	14,5	12,7	22,0	12,8
2008 Ιούν.	-4,8	-4,6	25,6	26,0	13,7	11,9	20,0	12,3
2008 Ιουλ.	-7,8	-7,4	24,0	22,2	12,9	11,1	18,8	11,8
Αύγ.	-8,5	-10,8	20,8	18,2	12,6	10,8	18,4	11,6
Σεπτ.	-9,2	-12,3	18,9	15,6	12,2	10,1	17,5	11,3
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	-9,4	-10,7	15,1	15,6	11,9	10,4	16,1	11,1

### Δ5 Δάνεια προς φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις <sup>2)</sup>

(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<sup>1), 2)</sup>

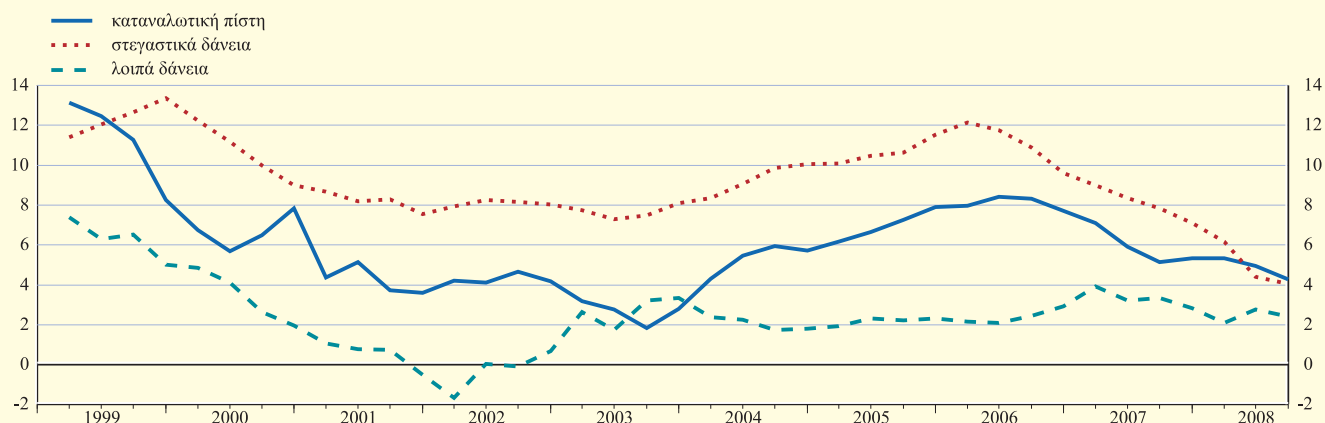
(δίσεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, υπόλοιπα και ρυθμοί αύξησης στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

### 2. Δάνεια προς νοικοκυριά<sup>3)</sup>

	Σύνολο 1	Καταναλωτική πίστη				Στεγαστικά δάνεια				Λοιπά δάνεια			
		Σύνολο 2	Έως 1 έτος 3	Άνω του ενός και έως 5 έτη 4	Άνω των 5 ετών 5	Σύνολο 6	Έως 1 έτος 7	Άνω του ενός και έως 5 έτη 8	Άνω των 5 ετών 9	Σύνολο 10	Έως 1 έτος 11	Άνω του ενός και έως 5 έτη 12	Άνω των 5 ετών 13
<b>Υπόλοιπα</b>													
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	617,8	137,6	203,7	276,5	3.436,9	15,9	73,8	3.347,2	753,4	147,5	104,0	501,8
2008 β' τρ.	4.889,4	635,8	139,8	203,8	292,2	3.485,1	15,8	73,2	3.396,0	768,6	152,7	102,4	513,4
2008 Ιουλ.	4.904,2	636,2	139,1	203,0	294,1	3.503,6	15,8	73,4	3.414,5	764,4	146,8	102,2	515,4
Αύγ.	4.913,7	633,5	137,3	202,2	294,0	3.515,9	15,9	72,6	3.427,4	764,3	146,7	100,7	516,8
Σεπτ.	4.938,2	636,5	140,4	201,3	294,8	3.534,3	16,5	72,7	3.445,1	767,3	149,9	100,3	517,2
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	4.939,7	637,1	140,0	200,2	296,9	3.534,7	16,6	72,1	3.446,0	767,9	148,5	99,8	519,6
<b>Συναλλαγές</b>													
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	280,6	31,3	3,6	1,1	26,6	228,6	0,9	2,3	225,3	20,8	1,7	4,4	14,7
2008 β' τρ.	31,8	12,0	3,3	1,1	7,6	8,9	-0,3	0,0	9,1	10,9	6,2	-1,8	6,5
γ' τρ.	48,0	1,1	0,7	-2,4	2,7	47,5	0,6	0,0	46,8	-0,5	-3,0	-1,9	4,4
2008 Ιουλ.	16,0	0,8	-0,6	-0,7	2,0	19,1	0,0	0,1	19,0	-3,9	-5,8	-0,3	2,2
Αύγ.	8,5	-2,6	-1,9	-0,8	0,1	11,1	0,1	-0,2	11,2	0,0	-0,2	-1,2	1,4
Σεπτ.	23,6	3,0	3,2	-0,8	0,6	17,3	0,6	0,1	16,6	3,4	3,0	-0,5	0,8
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	-3,5	0,2	-0,3	-1,1	1,5	-2,8	0,1	-0,7	-2,3	-0,9	-2,2	-0,6	1,9
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>													
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	2,8	1,2	4,4	3,0
2008 Ιούν.	4,2	4,9	4,0	-0,8	9,9	4,4	-1,0	1,0	4,5	2,8	2,0	0,6	3,4
2008 Ιουλ.	4,0	4,3	2,6	-1,3	9,6	4,3	0,0	0,6	4,4	2,4	0,6	-0,2	3,5
Αύγ.	3,9	4,0	2,0	-1,4	9,1	4,1	0,2	0,2	4,2	2,5	2,1	-1,5	3,4
Σεπτ.	3,8	4,3	4,9	-1,3	8,1	4,1	2,3	0,0	4,2	2,4	2,3	-2,1	3,4
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	3,3	3,3	3,2	-2,3	7,6	3,5	3,4	-1,4	3,6	2,3	1,6	-2,9	3,6

### Δ6 Δάνεια προς νοικοκυριά<sup>2)</sup>

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης)



Πηγή: ΕΚΤ.

- 1) Τομέας των ΝΧΙ πλην του Ευροσυστήματος. Η ανάλυση κατά τομέα βασίζεται στο ΕΣΑ 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 <sup>1), 2)</sup>

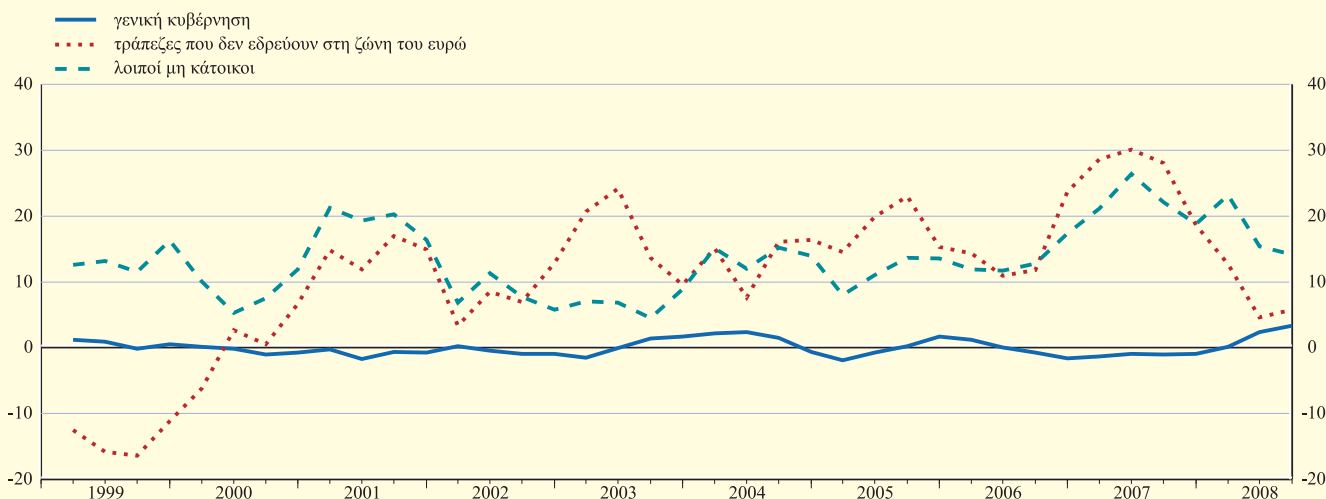
(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, υπόλοιπα και ρυθμοί αύξησης στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

### 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 <sup>3)</sup>	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	
<b>Υπόλοιπα</b>										
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 δ' τρ.	956,1	213,4	217,6	495,7	29,4	3.295,3	2.337,9	957,4	59,8	897,5
2008 α' τρ.	958,0	210,6	212,8	497,3	37,2	3.413,9	2.395,5	1.018,4	61,5	956,9
β' τρ.	975,8	221,0	215,1	497,6	42,0	3.310,8	2.299,2	1.011,5	63,0	948,5
γ' τρ. <sup>(επ.)</sup>	979,4	223,7	210,0	501,6	44,1	3.518,9	2.459,2	1.059,7	63,4	996,3
<b>Συναλλαγές</b>										
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	542,1	382,1	160,1	0,3	159,8
2007 δ' τρ.	8,0	7,1	3,8	9,2	-12,0	56,9	23,3	33,7	-0,1	33,8
2008 α' τρ.	0,7	-3,3	-4,8	1,0	7,8	215,8	122,3	93,3	2,9	90,4
β' τρ.	17,7	10,3	2,1	0,6	4,8	-100,1	-94,8	-5,2	1,6	-6,7
γ' τρ. <sup>(επ.)</sup>	3,4	2,4	-5,2	4,0	2,1	94,0	83,7	9,8	-1,8	11,6
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>										
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	20,3
2008 Μάρτ.	0,1	0,9	-5,1	1,6	19,5	15,7	12,7	23,2	10,0	24,1
Ιούν.	2,4	7,8	-1,8	2,3	11,8	7,7	4,6	15,4	9,5	15,8
Σεπτ. <sup>(επ.)</sup>	3,3	12,3	-1,9	3,2	6,6	8,2	5,8	14,2	4,3	14,8

### Δ7 Δάνεια προς το Δημόσιο και μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ <sup>2)</sup>

(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<sup>1),2)</sup>

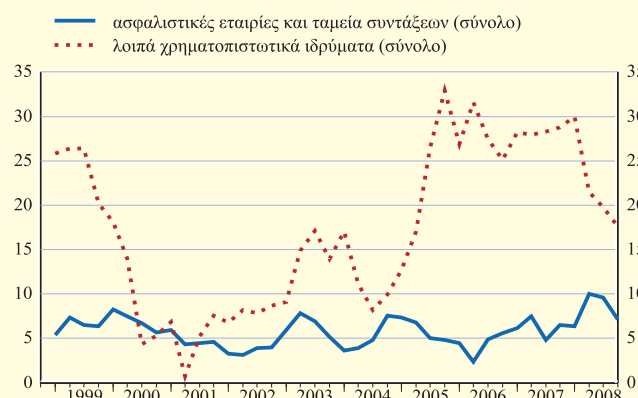
(δίσεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, υπόλοιπα και ρυθμοί αύξησης στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

### 1. Καταθέσεις φορέων χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης

	Ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων							Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα <sup>3)</sup>						
	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	
<b>Υπόλοιπα</b>														
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
2008 β' τρ.	717,5	73,5	83,7	537,5	1,4	1,6	19,8	1.600,7	335,6	387,2	682,5	12,0	0,2	183,2
2008 Ιουλ.	716,8	69,6	86,0	538,3	1,3	1,6	20,1	1.604,5	299,9	428,9	683,1	14,1	0,2	178,4
Αύγ.	713,2	66,6	85,5	538,7	1,2	1,6	19,5	1.615,5	287,0	449,1	681,9	12,9	0,1	184,3
Σεπτ.	727,8	75,6	90,2	538,9	1,2	1,6	20,3	1.643,4	323,2	446,7	674,2	11,7	0,1	187,5
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	735,9	83,8	90,2	538,3	1,2	1,5	21,0	1.663,2	337,2	445,0	672,4	12,2	0,1	196,3
<b>Συναλλαγές</b>														
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
2008 β' τρ.	-5,9	-8,3	-0,2	4,9	-0,2	0,0	-2,1	76,4	3,3	28,3	32,5	-1,2	0,0	13,6
γ' τρ.	8,4	1,8	6,0	0,3	-0,2	0,0	0,5	30,5	-16,0	55,1	-12,1	-0,6	-0,1	4,1
2008 Ιουλ.	-0,8	-3,9	2,2	0,8	-0,1	0,0	0,3	1,7	-36,4	40,6	0,2	2,1	0,0	-4,8
Αύγ.	-4,1	-3,1	-0,7	0,4	-0,1	0,0	-0,6	5,2	-14,5	18,4	-3,2	-1,3	0,0	5,8
Σεπτ.	13,3	8,8	4,5	-0,9	0,0	0,0	0,8	23,5	34,9	-4,0	-9,1	-1,3	0,0	3,1
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	6,7	7,7	-0,8	-0,7	0,0	0,0	0,5	5,1	9,5	-6,4	-6,7	0,3	0,0	8,5
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>														
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
2008 Ιούν.	9,6	13,3	42,4	5,7	-10,5	-	3,4	19,8	5,5	35,7	19,7	5,6	-	20,8
2008 Ιουλ.	7,1	-4,1	38,3	5,5	-20,6	-	-3,2	17,9	-6,3	48,4	16,1	5,8	-	18,4
Αύγ.	7,4	8,4	23,4	5,6	-15,4	-	-5,9	18,7	-4,9	48,5	15,7	8,8	-	18,4
Σεπτ.	7,1	10,9	40,1	3,1	-20,1	-	-3,3	17,6	-3,1	45,0	16,0	-11,6	-	16,1
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	5,1	12,5	18,0	2,7	-20,0	-	-4,3	14,5	2,1	28,4	11,1	-5,8	-	25,2

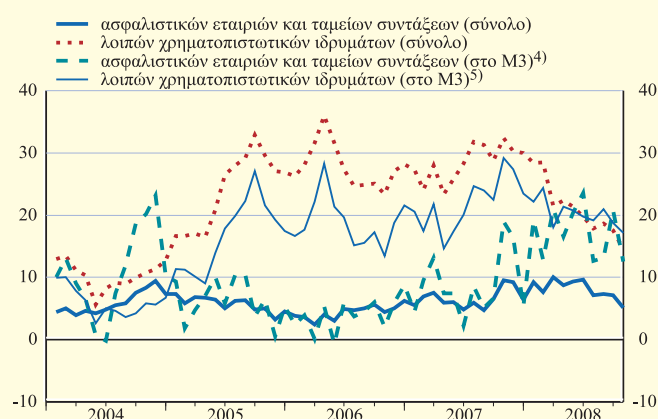
### Δ8 Σύνολο καταθέσεων κατά τομέα<sup>2)</sup>

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης)



### Δ9 Σύνολο καταθέσεων και καταθέσεις που περιλαμβάνονται στο Μ3 κατά τομέα<sup>2)</sup>

(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<sup>1,2)</sup>

(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						Συμφωνίες επα- ναγοράς	Σύνολο	Μίας ημέρας	Νοικοκυριά <sup>3)</sup>				Συμφωνίες επα- ναγοράς		
	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια		Υπό προειδοποίηση					Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια			Υπό προειδοποίηση	
			Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών	Έως 3 μηνών	Άνω των 3 μηνών						Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών		Έως 3 μηνών	Άνω των 3 μηνών
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
<b>Υπόλοιπα</b>																
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	1.777,7	994,5	561,1	1.457,6	111,1	87,1		
2008 β' τρ.	1.481,1	866,2	501,4	61,8	27,3	1,5	23,0	5.162,9	1.784,0	1.179,5	534,8	1.460,4	105,7	98,5		
2008 Ιουλ.	1.469,0	842,8	511,9	63,2	26,2	1,4	23,4	5.186,8	1.769,0	1.224,6	531,1	1.449,7	105,2	107,1		
Αύγ.	1.472,4	839,4	518,7	63,4	25,9	1,4	23,7	5.195,5	1.744,9	1.256,4	530,0	1.449,4	104,1	110,8		
Σεπτ.	1.497,1	873,4	507,7	64,0	25,6	1,4	25,1	5.197,2	1.750,0	1.270,9	523,9	1.441,3	103,1	108,0		
Οκτ. <sup>(4)</sup>	1.500,8	860,9	517,9	66,8	24,9	1,4	29,0	5.252,2	1.758,5	1.331,9	515,4	1.439,2	106,1	101,1		
<b>Συναλλαγές</b>																
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		
2008 β' τρ.	27,6	16,3	11,1	1,7	-1,5	0,0	0,1	87,1	26,6	79,9	-13,5	-5,5	-3,3	2,9		
γ' τρ.	3,1	2,5	0,1	0,6	-2,2	-0,1	2,1	33,8	-34,3	89,1	-8,6	-19,2	-2,6	9,5		
2008 Ιουλ.	-15,2	-24,5	9,0	1,4	-1,5	0,0	0,5	23,8	-15,0	45,1	-3,7	-10,7	-0,5	8,6		
Αύγ.	-0,3	-5,0	4,9	0,0	-0,3	0,0	0,2	6,1	-24,7	29,8	-1,2	-0,4	-1,1	3,6		
Σεπτ.	18,6	32,0	-13,8	-0,7	-0,3	0,0	1,4	3,8	5,3	14,1	-3,8	-8,1	-1,0	-2,7		
Οκτ. <sup>(4)</sup>	-5,5	-17,0	5,8	2,4	-0,6	0,0	3,9	47,1	7,0	54,9	-8,5	-2,4	2,9	-6,9		
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>																
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		
2008 Ιούν.	7,2	0,8	28,2	-7,4	-26,5	-6,7	-13,0	6,5	-0,4	44,8	-7,3	-1,6	-1,1	26,8		
2008 Ιουλ.	6,1	0,4	23,2	-4,9	-28,0	-16,0	-8,3	6,9	-0,2	44,8	-7,2	-1,5	-2,2	29,8		
Αύγ.	5,8	1,6	18,8	-5,2	-22,5	-16,9	-11,0	7,1	0,0	43,6	-6,8	-1,3	-3,6	27,4		
Σεπτ.	5,6	2,9	14,3	-2,7	-22,8	-17,3	2,9	6,5	-0,6	40,8	-7,0	-1,3	-5,1	28,6		
Οκτ. <sup>(4)</sup>	4,4	1,8	10,4	1,3	-19,6	-12,8	19,6	7,4	1,2	40,5	-7,7	-0,5	-3,4	17,1		

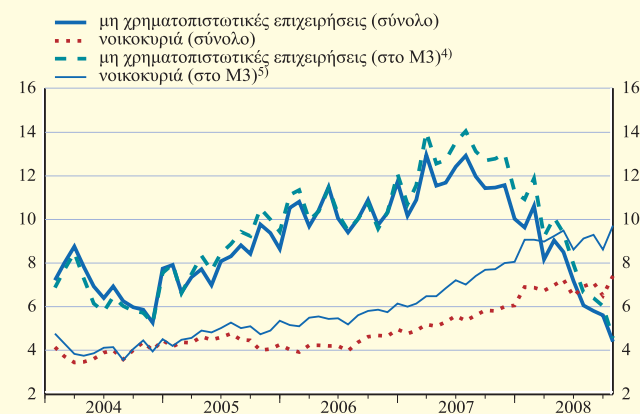
### ΔΙΟ Σύνολο καταθέσεων κατά τομέα<sup>2)</sup>

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης)



### ΔΙΙ Σύνολο καταθέσεων και καταθέσεις που περιλαμβάνονται στο Μ3 κατά τομέα<sup>2)</sup>

(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 εξυπηρετούνται 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<sup>1),2)</sup>

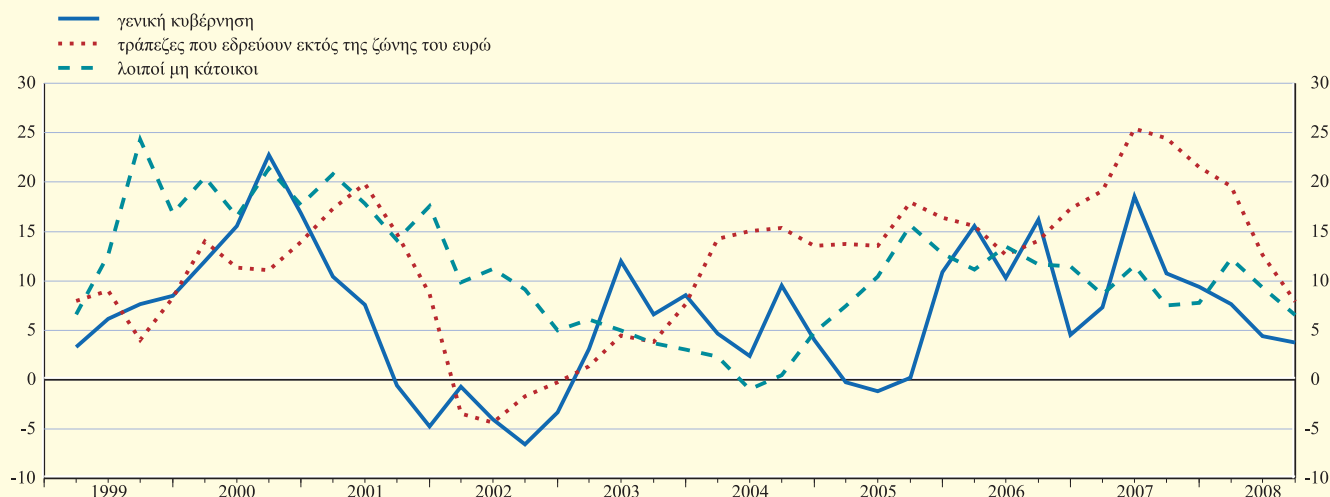
(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, υπόλοιπα και ρυθμοί αύξησης στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

### 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 <sup>3)</sup>	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	
<b>Υπόλοιπα</b>										
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 δ' τρ.	372,9	127,1	59,0	106,8	80,1	3.856,2	2.944,2	912,0	143,4	768,6
2008 α' τρ.	375,9	139,6	49,6	107,6	79,1	4.039,7	3.075,7	964,1	131,1	833,0
β' τρ.	410,3	155,9	56,4	112,0	86,0	4.019,9	3.036,7	983,2	129,3	853,9
γ' τρ. <sup>(επ.)</sup>	400,2	140,1	61,7	113,4	85,0	4.138,4	3.147,5	990,9	139,6	851,3
<b>Συναλλαγές</b>										
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	13,6	8,9	11,5	614,6	547,2	67,4	20,2	47,2
2007 δ' τρ.	-12,0	-21,9	-1,0	2,8	8,1	50,2	53,2	-3,0	-0,5	-2,5
2008 α' τρ.	2,8	12,4	-9,3	0,7	-1,0	279,2	220,4	58,8	-8,5	67,3
β' τρ.	34,4	16,0	6,8	4,4	7,2	-17,5	-37,0	19,5	-1,8	21,3
γ' τρ. <sup>(επ.)</sup>	-10,4	-15,8	5,2	1,3	-1,1	-22,2	-6,4	-15,8	6,5	-22,3
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>										
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	29,9	9,8	16,7	18,0	21,5	7,8	15,8	6,4
2008 Μάρτ.	7,7	-3,7	18,1	13,4	16,5	17,8	19,6	12,2	5,5	13,4
Ιούν.	4,4	-12,2	28,9	10,0	21,0	11,8	12,6	9,4	-0,2	11,0
Σεπτ. <sup>(επ.)</sup>	3,7	-6,7	2,9	9,0	18,3	7,6	7,9	6,5	-2,9	8,3

### Δ12 Καταθέσεις του Δημοσίου και μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ<sup>2)</sup>

(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.



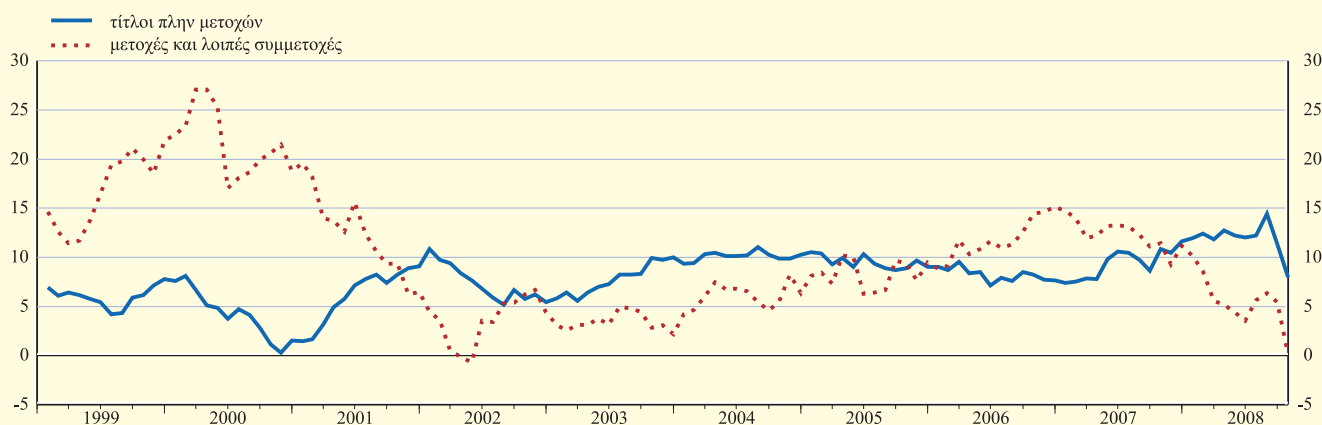
## 2.6 Ανάλυση τοποθετήσεων των ΝΧΙ σε τίτλους <sup>1),2)</sup>

(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	
<b>Υπόλοιπα</b>												
2006	4.664,3	1.560,6	72,3	1.260,4	16,2	615,8	30,1	1.108,9	1.465,9	373,0	798,5	294,4
2007	5.113,7	1.652,6	84,0	1.177,5	16,6	916,5	33,4	1.233,1	1.639,9	424,8	871,4	343,7
2008 β' τρ.	5.483,3	1.795,3	98,6	1.204,1	15,1	1.031,4	48,0	1.290,7	1.601,2	460,4	849,3	291,4
2008 Ιουλ.	5.547,3	1.813,3	103,3	1.211,2	15,1	1.047,8	48,6	1.307,9	1.621,7	461,4	868,0	292,3
Αύγ.	5.638,3	1.828,2	105,5	1.213,3	14,8	1.075,1	50,9	1.350,6	1.618,9	456,2	869,0	293,7
Σεπτ.	5.497,1	1.796,9	102,0	1.175,2	15,6	1.048,2	50,8	1.308,4	1.607,7	453,1	865,4	289,3
Οκτ. <sup>(α)</sup>	5.553,9	1.820,7	109,9	1.163,8	19,3	1.069,0	54,8	1.316,5	1.551,4	437,1	827,7	286,6
<b>Συναλλαγές</b>												
2006	337,4	122,8	10,6	-122,7	0,5	100,6	6,5	219,0	193,3	58,6	96,2	38,5
2007	541,2	136,3	18,2	-86,7	1,5	267,3	9,5	195,0	164,5	52,0	60,0	52,5
2008 β' τρ.	201,1	68,4	11,4	12,7	-0,1	75,9	2,6	30,1	8,1	15,8	-3,7	-4,0
γ' τρ.	-43,3	2,1	-3,0	-34,9	-0,8	19,2	-0,8	-25,2	27,3	1,7	22,7	2,9
2008 Ιουλ.	57,7	18,2	4,2	4,7	-0,1	16,1	0,4	14,1	23,2	2,1	19,5	1,6
Αύγ.	56,6	14,4	-0,9	-0,3	-0,9	26,6	0,2	17,6	-2,2	-5,1	0,4	2,5
Σεπτ.	-157,6	-30,5	-6,3	-39,3	0,3	-23,5	-1,4	-56,9	6,3	4,7	2,8	-1,1
Οκτ. <sup>(α)</sup>	-13,1	25,2	-1,0	-11,5	1,8	23,3	-0,8	-50,1	-46,6	-14,9	-31,8	0,0
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>												
2006 Δεκ.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,6	13,6	15,2
2007 Δεκ.	11,7	8,7	25,6	-6,9	10,5	42,9	33,4	17,7	11,2	13,9	7,5	17,8
2008 Ιούν.	12,0	11,2	36,7	-4,5	9,7	36,3	61,2	12,5	3,6	17,5	2,4	-10,4
2008 Ιουλ.	12,2	11,4	26,4	-2,3	9,8	35,7	53,4	11,4	5,7	18,4	5,9	-10,2
Αύγ.	14,4	12,5	33,0	0,2	4,9	37,9	62,9	13,8	6,3	16,1	7,1	-7,7
Σεπτ.	11,4	11,0	23,9	-1,9	6,6	31,1	45,8	10,3	5,4	13,7	7,7	-10,3
Οκτ. <sup>(α)</sup>	8,0	9,2	16,6	-3,0	17,2	27,9	30,6	2,1	0,1	11,3	-1,4	-9,8

## Δ13 Τοποθετήσεις των ΝΧΙ σε τίτλους<sup>2)</sup>

(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<sup>(1),(2)</sup>

(δισεκ. ευρώ)

### 1. Διαγραφές/μειώσεις δανείων προς νοικοκυριά<sup>3)</sup>

	Καταλωτική 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
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	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2008 β' τρ.	-0,9	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,9	-0,2	-0,9	-0,8
γ' τρ.	-1,0	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,3	-0,2	-0,5	-0,7
2008 Ιουλ.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	-0,2
Αύγ.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,6	0,0	-0,4	-0,2
Σεπτ.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
Οκτ. <sup>(α)</sup>	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	-0,6	0,0	0,0	-0,6	-0,2	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
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008 β' τρ.	-5,4	-0,9	-3,4	-1,1	0,0	-0,1	0,0
γ' τρ.	-4,2	-0,8	-2,3	-1,0	-1,3	-0,7	-0,5
2008 Ιουλ.	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	-0,1
Αύγ.	-1,9	-0,1	-1,6	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
Σεπτ.	-1,8	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,3	-0,3
Οκτ. <sup>(α)</sup>	-0,8	0,0	-0,4	-0,4	-1,0	-0,2	-0,8

### 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
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	12,6	3,0	8,8	0,8
2008 β' τρ.	-18,5	-1,5	-0,1	-8,7	-0,1	-2,5	-0,5	-5,0	-7,8	-2,9	-6,5	1,5
γ' τρ.	-1,7	-1,2	0,2	5,8	0,2	-1,7	0,0	-5,0	-19,4	-7,6	-6,7	-5,1
2008 Ιουλ.	1,9	0,1	0,1	2,3	0,0	0,4	0,0	-1,0	-2,0	-0,4	-0,8	-0,7
Αύγ.	4,6	0,9	0,2	2,4	0,1	0,3	0,1	0,8	-0,7	-0,1	0,6	-1,1
Σεπτ.	-8,3	-2,2	0,0	1,1	0,1	-2,3	-0,1	-4,8	-16,7	-7,0	-6,4	-3,3
Οκτ. <sup>(α)</sup>	-5,5	-1,2	0,4	0,0	0,2	-2,4	-0,3	-2,3	-9,7	-1,1	-5,9	-2,7

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. 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<sup>1), 2)</sup>

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

### 1. Καταθέσεις

	ΝΧΙ <sup>3)</sup>							Λοιποί τομείς εκτός των ΝΧΙ						
	Υπόλοιπα, σύνολο νομισμάτων	Ευρώ <sup>4)</sup>	Λοιπά νομίσματα					Υπόλοιπα, σύνολο νομισμάτων	Ευρώ <sup>4)</sup>	Λοιπά νομίσματα				
			Σύνολο							Σύνολο				
			δολάριο ΗΠΑ	γινεν Ιαπωνίας	φράγκο Ελβετίας	λίρα Αγγλίας				δολάριο ΗΠΑ	γινεν Ιαπωνίας	φράγκο Ελβετίας	λίρα Αγγλίας	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Καταθέσεις κατοίκων της ζώνης του ευρώ</b>														
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 δ' τρ.	6.089,4	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.	6.147,8	91,8	8,2	4,7	0,5	1,3	1,0	9.151,4	96,4	3,6	2,1	0,4	0,1	0,6
β' τρ.	6.287,4	91,6	8,4	5,0	0,4	1,4	1,0	9.372,6	96,4	3,6	2,1	0,5	0,1	0,5
γ' τρ. <sup>(επ.)</sup>	6.748,7	89,4	10,6	6,8	0,4	1,6	1,1	9.465,8	96,2	3,8	2,2	0,5	0,1	0,6
<b>Καταθέσεις μη κατοίκων</b>														
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 δ' τρ.	2.944,2	46,8	53,2	33,6	2,9	2,4	11,1	912,0	50,0	50,0	32,9	1,6	1,8	9,9
2008 α' τρ.	3.075,7	48,1	51,9	32,9	3,0	2,6	10,5	964,1	52,3	47,7	31,9	1,4	1,8	8,7
β' τρ.	3.036,7	46,5	53,5	33,9	3,0	2,7	10,6	983,2	51,8	48,2	31,8	1,2	1,7	9,3
γ' τρ. <sup>(επ.)</sup>	3.147,5	46,0	54,0	34,8	2,9	2,7	10,2	990,9	51,2	48,8	31,3	1,2	1,6	10,5

### 2. Χρεόγραφα εκδοθέντα από ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ

	Υπόλοιπα, σύνολο νομισμάτων	Ευρώ <sup>4)</sup>	Λοιπά νομίσματα				
			Σύνολο				
			δολάριο ΗΠΑ	γινεν Ιαπωνίας	φράγκο Ελβετίας	λίρα Αγγλίας	
	1	2	3	4	5	6	7
2005	4.051,7	81,2	18,8	9,6	1,8		3,2
2006	4.485,5	80,5	19,5	10,0	1,6		3,5
2007 δ' τρ.	4.948,0	81,4	18,6	9,3	1,7		3,4
2008 α' τρ.	4.993,0	82,1	17,9	8,8	1,8		3,2
β' τρ.	5.146,7	82,0	18,0	8,9	1,7		3,5
γ' τρ. <sup>(επ.)</sup>	5.182,7	81,8	18,2	8,9	1,8		3,4

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. 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<sup>1), 2)</sup> (ποσοστά % επί του συνόλου, υπόλοιπα σε δισεκ. ευρώ, τέλος περιόδου)

### 3. Δάνεια

	ΝΧΙ <sup>3)</sup>							Λοιποί τομείς εκτός των ΝΧΙ						
	Υπόλοιπα, σύνολο νομισμάτων	Ευρώ <sup>4)</sup>	Λοιπά νομίσματα					Υπόλοιπα, σύνολο νομισμάτων	Ευρώ <sup>4)</sup>	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 δ' τρ.	5.788,9	-	-	-	-	-	11.115,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008 α' τρ.	5.836,3	-	-	-	-	-	11.415,0	96,1	3,9	1,8	0,2	1,0	0,6	
β' τρ.	6.001,5	-	-	-	-	-	11.637,2	96,0	4,0	1,9	0,2	1,0	0,6	
γ' τρ. <sup>(επ.)</sup>	6.347,5	-	-	-	-	-	11.799,0	95,8	4,2	2,1	0,2	1,0	0,5	
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 δ' τρ.	2.337,9	48,0	52,0	28,9	2,3	2,4	12,7	957,4	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2
2008 α' τρ.	2.395,5	48,2	51,8	27,9	2,9	2,8	12,4	1.018,4	43,0	57,0	39,1	1,3	4,2	7,8
β' τρ.	2.299,2	46,4	53,6	29,3	2,3	2,9	12,7	1.011,5	43,0	57,0	38,4	1,1	4,0	8,6
γ' τρ. <sup>(επ.)</sup>	2.459,2	42,8	57,2	32,6	2,7	2,7	12,8	1.059,7	40,7	59,3	40,5	1,4	3,9	8,5

### 4. Τίτλοι πλην μετοχών

	Εκδοθέντες από ΝΧΙ <sup>3)</sup>							Εκδοθέντες από τους λοιπούς τομείς εκτός των ΝΧΙ						
	Υπόλοιπα, σύνολο νομισμάτων	Ευρώ <sup>4)</sup>	Λοιπά νομίσματα					Υπόλοιπα, σύνολο νομισμάτων	Ευρώ <sup>4)</sup>	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 δ' τρ.	1.736,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2.144,0	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 α' τρ.	1.816,0	95,2	4,8	2,5	0,3	0,3	1,4	2.219,9	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
β' τρ.	1.893,9	94,8	5,2	2,6	0,4	0,3	1,6	2.298,6	97,3	2,7	1,8	0,3	0,1	0,5
γ' τρ. <sup>(επ.)</sup>	1.898,9	94,6	5,4	2,9	0,4	0,3	1,5	2.289,8	97,1	2,9	1,9	0,3	0,1	0,5
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 δ' τρ.	580,8	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.	636,2	50,8	49,2	30,2	0,8	0,6	14,4	629,5	38,0	62,0	36,8	5,8	0,9	11,4
β' τρ.	663,7	50,2	49,8	30,7	0,7	0,5	14,9	627,0	38,5	61,5	36,9	5,8	0,8	10,4
γ' τρ. <sup>(επ.)</sup>	653,0	51,1	48,9	30,7	0,7	0,4	14,2	655,4	37,2	62,8	38,0	6,0	0,9	10,4

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 <sup>1)</sup>

(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
2007 α' τρ.	5.714,8	332,6	2.032,6	178,1	1.854,5	2.071,7	720,9	186,6	370,5
β' τρ.	5.993,1	344,2	2.046,7	191,9	1.854,8	2.219,3	786,1	179,7	417,2
γ' τρ.	5.892,8	358,3	2.015,0	187,0	1.828,0	2.168,5	773,6	180,6	396,6
δ' τρ.	5.781,3	353,4	1.993,4	184,1	1.809,3	2.077,4	784,0	189,1	384,0
2008 α' τρ.	5.160,6	365,5	1.857,8	164,8	1.693,0	1.670,3	719,8	197,1	350,1
β' τρ. <sup>(exp)</sup>	5.014,9	359,3	1.807,2	157,4	1.649,8	1.624,2	690,7	204,8	328,7

### 2. Παθητικό

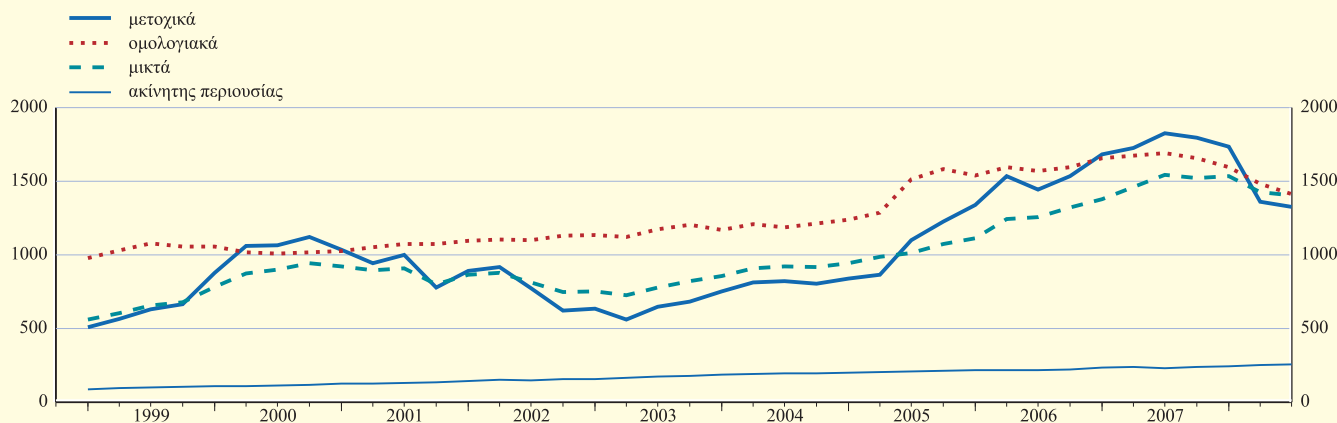
	Σύνολο	Καταθέσεις και δάνεια	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα	Λοιπά στοιχεία παθητικού
2007 α' τρ.	5.714,8	80,9	5.351,4	282,6
β' τρ.	5.993,1	82,9	5.589,0	321,3
γ' τρ.	5.892,8	78,5	5.496,8	317,5
δ' τρ.	5.781,3	76,8	5.411,5	293,0
2008 α' τρ.	5.160,6	76,4	4.846,6	237,6
β' τρ. <sup>(exp)</sup>	5.014,9	74,8	4.720,6	219,5

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

	Σύνολο	Κατά επενδυτική πολιτική					Κατά κατηγορία επενδύτ	
		Μετοχικά	Ομολογιακά	Μικτά	Ακίνητης περιουσίας	Λοιπά	Ευρύ επενδυτικό κοινό	Ειδικές κατηγορίες επενδύτ
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007 α' τρ.	5.714,8	1.724,3	1.674,1	1.459,9	238,5	618,1	4.374,0	1.340,9
β' τρ.	5.993,1	1.826,0	1.692,8	1.541,6	230,8	701,8	4.579,4	1.413,8
γ' τρ.	5.892,8	1.797,1	1.654,6	1.523,2	236,1	681,7	4.468,3	1.424,5
δ' τρ.	5.781,3	1.735,5	1.596,8	1.535,4	244,2	669,4	4.344,6	1.436,7
2008 α' τρ.	5.160,6	1.362,6	1.483,3	1.427,8	249,6	637,4	3.778,1	1.382,5
β' τρ. <sup>(exp)</sup>	5.014,9	1.324,6	1.413,6	1.405,5	256,1	615,3	3.646,8	1.368,1

## 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
<b>Μετοχικά</b>									
2007 α' τρ.	1.724,3	59,4	65,6	25,4	40,2	1.461,9	78,9	-	58,5
β' τρ.	1.826,0	61,1	67,7	27,0	40,7	1.546,9	84,5	-	65,8
γ' τρ.	1.797,1	72,0	68,7	26,7	41,9	1.505,5	82,4	-	68,5
δ' τρ.	1.735,5	58,1	71,8	26,5	45,2	1.464,2	79,5	-	61,9
2008 α' τρ.	1.362,6	51,2	63,0	21,3	41,7	1.130,9	65,7	-	51,7
β' τρ. <sup>(επ.)</sup>	1.324,6	54,1	65,0	22,0	43,0	1.088,5	65,3	-	51,6
<b>Ομολογιακά</b>									
2007 α' τρ.	1.674,1	112,3	1.357,7	94,0	1.263,7	43,9	52,6	-	107,5
β' τρ.	1.692,8	115,1	1.347,9	98,3	1.249,6	62,3	55,6	-	112,0
γ' τρ.	1.654,6	109,9	1.318,4	97,0	1.221,5	62,6	53,3	-	110,4
δ' τρ.	1.596,8	116,1	1.273,1	92,7	1.180,4	58,0	49,8	-	99,8
2008 α' τρ. <sup>(επ.)</sup>	1.483,3	124,7	1.167,7	80,3	1.087,5	56,8	45,5	-	88,6
β' τρ. <sup>(επ.)</sup>	1.413,6	116,0	1.118,4	74,6	1.043,8	57,8	42,7	-	78,5
<b>Μικτά</b>									
2007 α' τρ.	1.459,9	73,8	530,1	44,1	486,0	381,0	323,6	0,3	150,9
β' τρ.	1.541,6	81,5	530,2	50,8	479,4	399,2	347,9	0,9	181,9
γ' τρ.	1.523,2	86,2	522,6	46,3	476,3	405,4	345,1	0,5	163,3
δ' τρ.	1.535,4	89,7	547,0	47,3	499,7	393,1	343,6	0,7	161,4
2008 α' τρ. <sup>(επ.)</sup>	1.427,8	97,9	528,0	46,4	481,6	339,4	313,9	1,2	147,3
β' τρ. <sup>(επ.)</sup>	1.405,5	99,1	519,8	42,5	477,3	341,6	308,3	0,8	135,9
<b>Ακίνητης περιουσίας</b>									
2007 α' τρ.	238,5	18,9	6,7	1,9	4,8	4,6	9,6	186,1	12,6
β' τρ.	230,8	18,8	6,6	1,9	4,7	4,3	10,0	178,1	12,9
γ' τρ.	236,1	20,7	6,4	1,6	4,8	3,9	13,1	179,2	12,8
δ' τρ.	244,2	19,7	6,0	1,5	4,5	3,4	12,5	187,9	14,7
2008 α' τρ. <sup>(επ.)</sup>	249,6	19,9	5,3	1,1	4,2	3,1	11,3	195,4	14,6
β' τρ. <sup>(επ.)</sup>	256,1	17,9	5,9	1,1	4,8	3,0	10,1	203,4	15,7

**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
<b>Ευρύ επενδυτικό κοινό</b>							
2007 α' τρ.	4.374,0	274,4	1.422,4	1.695,8	530,1	153,3	297,9
β' τρ.	4.579,4	278,8	1.434,5	1.819,1	577,5	145,0	324,5
γ' τρ.	4.468,3	287,9	1.375,7	1.791,2	564,1	142,9	306,4
δ' τρ.	4.344,6	279,9	1.336,9	1.717,4	569,6	149,1	291,8
2008 α' τρ. <sup>(επ.)</sup>	3.778,1	277,6	1.218,3	1.362,1	514,2	154,1	251,9
β' τρ. <sup>(επ.)</sup>	3.646,8	264,5	1.177,3	1.326,6	485,5	154,9	238,0
<b>Ειδικές κατηγορίες επενδυτών</b>							
2007 α' τρ.	1.340,9	58,2	610,2	375,9	190,7	33,3	72,6
β' τρ.	1.413,8	65,4	612,2	400,2	208,6	34,7	92,6
γ' τρ.	1.424,5	70,4	639,3	377,3	209,5	37,7	90,2
δ' τρ.	1.436,7	73,4	656,6	360,0	214,5	40,0	92,2
2008 α' τρ. <sup>(επ.)</sup>	1.382,5	88,0	639,6	308,1	205,6	43,0	98,2
β' τρ. <sup>(επ.)</sup>	1.368,1	94,8	629,9	297,6	205,2	49,9	90,7

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
	<b>β' τρ. 2008</b>					
<b>Λογαριασμός εξωτερικών συναλλαγών</b>						
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών						525,8
Εμπορικό ισοζύγιο <sup>1)</sup>						-17,9
<b>Λογαριασμός δημιουργίας εισοδήματος</b>						
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)						
Φόροι μείον επιδοτήσεις προϊόντων						
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (τιμές αγοράς)						
Μισθολογική δαπάνη	1.112,2	110,7	712,1	55,3	234,1	
Λοιποί φόροι μείον επιδοτήσεις παραγωγής	40,6	4,4	28,2	4,2	3,7	
Ανάληψη πάγιου κεφαλαίου	337,0	91,4	191,3	11,0	43,4	
Καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα <sup>1)</sup>	586,3	304,0	253,6	30,1	-1,4	
<b>Λογαριασμός κατανομής πρωτογενούς εισοδήματος</b>						
Καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα						4,5
Μισθολογική δαπάνη						
Φόροι μείον επιδοτήσεις παραγωγής						
Εισόδημα από περιουσία	1.201,5	59,6	514,5	553,8	73,6	166,1
Τόκοι	561,9	57,2	89,7	341,5	73,5	87,5
Λοιπά εισόδημα από περιουσία	639,5	2,3	424,8	212,3	0,1	78,6
Καθαρό εθνικό εισόδημα <sup>1)</sup>	1.947,4	1.690,8	-8,9	32,2	233,3	
<b>Λογαριασμός δευτερογενούς διανομής εισοδήματος</b>						
Καθαρό εθνικό εισόδημα						
Τρέχοντες φόροι εισοδήματος, περιουσίας κ.λπ.	295,1	225,8	53,5	15,5	0,3	5,3
Κοινωνικές εισφορές	413,6	413,6				0,8
Κοινωνικές παροχές εκτός από κοινωνικές μεταβιβάσεις σε είδος	407,5	1,4	16,0	28,5	361,5	0,6
Λοιπές τρέχουσες μεταβιβάσεις	184,4	69,4	25,2	49,2	40,6	8,4
Καθαρά ασφάλιστρα κλάδου ζημιών	47,1	34,5	11,0	0,9	0,7	1,2
Ασφαλιστικές απαιτήσεις κλάδου ζημιών	47,0	47,0				0,8
Λοιπά	90,2	34,9	14,2	1,2	39,9	6,5
Καθαρό διαθέσιμο εισόδημα <sup>1)</sup>	1.929,3	1.474,7	-75,1	33,2	496,6	
<b>Λογαριασμός χρήσης εισοδήματος</b>						
Καθαρό διαθέσιμο εισόδημα						
Τελική καταναλωτική δαπάνη	1.768,8	1.304,8			464,0	
Ατομική καταναλωτική δαπάνη	1.587,0	1.304,8			282,2	
Συλλογική καταναλωτική δαπάνη	181,7				181,7	
Αναπροσαρμογή λόγω μεταβολής της καθαρής συμμετοχής των νοικοκυριών στα αποθεματικά ταμείων συντάξεων	18,1	0,0	0,2	17,9	0,0	0,1
Καθαρή αποταμίευση/λογαριασμός τρεχουσών εξωτερικών συναλλαγών <sup>1)</sup>	160,6	188,0	-75,3	15,4	32,6	25,1
<b>Λογαριασμός κεφαλαίου</b>						
Καθαρή αποταμίευση/λογαριασμός τρεχουσών εξωτερικών συναλλαγών						
Ακαθάριστες επενδύσεις κεφαλαίου	522,7	164,9	288,8	14,7	54,3	
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	521,1	165,3	286,9	14,7	54,2	
Μεταβολές αποθεμάτων και κτήση μείον διάθεση τιμαλφών	1,6	-0,3	1,9	0,0	0,0	
Ανάληψη πάγιου κεφαλαίου						
Κτήση μείον διάθεση μη παραγόμενων μη χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού	0,3	-1,8	1,9	0,2	0,0	-0,3
Κεφαλαιακές μεταβιβάσεις	34,6	9,1	2,1	1,5	21,8	5,1
Φόροι κεφαλαίου	5,9	5,7	0,2	0,0	0,0	0,0
Λοιπές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις	28,7	3,4	1,9	1,5	21,8	5,1
Καθαρή παροχή (+)/λήψη (-) δανείων (από το λογαριασμό κεφαλαίου) <sup>1)</sup>	-22,4	116,6	-159,0	10,6	9,3	22,4
Στατιστικές διαφορές	0,0	-22,2	22,2	0,0	0,0	0,0

Πηγές: ΕΚΤ 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
β' τρ. 2008						
<b>Λογαριασμός εξωτερικών συναλλαγών</b>						
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών						507,9
<i>Εμπορικό ισοζύγιο</i>						
<b>Λογαριασμός δημιουργίας εισοδήματος</b>						
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)	2.076,0	510,4	1.185,2	100,7	279,7	
Φόροι μείον επιδοτήσεις προϊόντων	233,4					
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (τιμές αγοράς) <sup>2)</sup>	2.309,4					
Μισθολογική δαπάνη						
Λοιποί φόροι μείον επιδοτήσεις παραγωγής						
Ανάωση πάγιου κεφαλαίου						
<i>Καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα</i>						
<b>Λογαριασμός κατανομής πρωτογενούς εισοδήματος</b>						
Καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα	586,3	304,0	253,6	30,1	-1,4	
Μισθολογική δαπάνη	1.113,9	1.113,9				2,7
Φόροι μείον επιδοτήσεις παραγωγής	274,8				274,8	-0,8
Εισόδημα από περιουσία	1.173,9	332,5	252,0	555,8	33,5	193,7
Τόκοι	545,7	82,7	49,9	405,1	8,0	103,7
Λοιπό εισόδημα από περιουσία	628,2	249,8	202,1	150,8	25,5	89,9
<i>Καθαρό εθνικό εισόδημα</i>						
<b>Λογαριασμός δευτερογενούς διανομής εισοδήματος</b>						
Καθαρό εθνικό εισόδημα	1.947,4	1.690,8	-8,9	32,2	233,3	
Τρέχοντες φόροι εισοδήματος, περιουσίας κ.λπ.	299,9				299,9	0,5
Κοινωνικές εισφορές	413,3	1,1	16,8	46,0	349,5	1,1
Κοινωνικές παροχές εκτός από κοινωνικές μεταβιβάσεις σε είδος	405,2	405,2				3,0
Λοιπές τρέχουσες μεταβιβάσεις	164,1	87,8	11,6	48,3	16,4	28,6
Καθαρά ασφάλιστρα κλάδου ζημιών	47,0			47,0		1,2
Ασφαλιστικές απαιτήσεις κλάδου ζημιών	46,4	36,8	8,6	0,7	0,3	1,4
Λοιπά	70,7	51,0	3,0	0,5	16,1	26,0
<i>Καθαρό διαθέσιμο εισόδημα</i>						
<b>Λογαριασμός χρήσης εισοδήματος</b>						
Καθαρό διαθέσιμο εισόδημα	1.929,3	1.474,7	-75,1	33,2	496,6	
Τελική καταναλωτική δαπάνη						
Ατομική καταναλωτική δαπάνη						
Συλλογική καταναλωτική δαπάνη						
Αναπροσαρμογή λόγω μεταβολής της καθαρής συμμετοχής των νοικοκυριών στα αποθεματικά ταμείων συντάξεων	18,1	18,1				0,0
<i>Καθαρή αποταμίευση/λογαριασμός τρεχουσών εξωτερικών συναλλαγών</i>						
<b>Λογαριασμός κεφαλαίου</b>						
Καθαρή αποταμίευση/λογαριασμός τρεχουσών εξωτερικών συναλλαγών	160,6	188,0	-75,3	15,4	32,6	25,1
Ακαθάριστες επενδύσεις κεφαλαίου						
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου						
Μεταβολές αποθεμάτων και κτήση μείον διάθεση τιμαλφών						
Ανάωση πάγιου κεφαλαίου	337,0	91,4	191,3	11,0	43,4	
Κτήση μείον διάθεση μη παραγόμενων μη χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού						
Κεφαλαιακές μεταβιβάσεις	37,5	9,6	17,8	0,6	9,5	2,2
Φόροι κεφαλαίου	5,9				5,9	0,0
Λοιπές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις	31,6	9,6	17,8	0,6	3,6	2,2
<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
<b>β' τρ. 2008</b>								
<b>Ισολογισμός έναρξης, χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού</b>								
Σύνολο χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού		17.379,8	14.812,5	22.782,7	10.163,0	6.210,5	2.861,4	15.119,2
Νομισματικός χρυσός και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα				212,8				
Νόμισμα και καταθέσεις		5.763,1	1.747,0	2.486,8	1.580,2	837,3	559,6	4.174,2
Βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα		59,3	137,8	136,8	382,8	260,9	27,6	725,3
Μακροπρόθεσμα χρεόγραφα		1.392,3	215,9	3.752,4	1.799,7	1.996,1	221,7	2.628,9
Δάνεια		39,9	2.275,0	12.458,3	1.753,7	354,3	366,3	1.756,2
<i>εκ των οποίων μακροπρόθεσμα</i>		23,2	1.223,7	9.349,6	1.394,1	287,3	330,2	.
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές		4.674,1	7.371,2	1.867,1	4.431,9	2.271,6	1.114,6	5.023,9
Εισηγμένες μετοχές		914,8	1.697,1	610,6	2.213,4	663,7	362,2	.
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές		2.229,4	5.310,1	1.006,6	1.532,6	479,0	608,0	.
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων		1.529,9	364,1	249,9	686,0	1.128,8	144,4	.
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών		5.183,2	137,3	2,0	0,0	147,7	3,3	235,8
Λοιποί εισπρακτέοι λογαριασμοί και χρηματοπιστωτικά παράγωγα		267,9	2.928,2	1.866,6	214,7	342,6	568,3	575,0
<i>Καθαρή χρηματοοικονομική αξία</i>								
<b>Χρηματοοικονομικές συναλλαγές, συναλλαγές επί χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού</b>								
Συνολικές συναλλαγές επί χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού		134,7	104,3	384,4	204,8	45,7	60,4	138,6
Νομισματικός χρυσός και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα				-0,4				0,4
Νόμισμα και καταθέσεις		110,7	23,5	-99,8	87,7	-9,1	46,1	11,1
Βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα		-1,3	-26,9	11,9	2,2	19,2	1,9	33,5
Μακροπρόθεσμα χρεόγραφα		26,1	-26,7	141,3	15,7	28,5	7,6	159,5
Δάνεια		0,4	58,8	228,8	58,0	-1,1	2,5	-24,4
<i>εκ των οποίων μακροπρόθεσμα</i>		0,0	11,1	150,5	35,5	3,5	0,7	.
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές		-32,1	117,2	23,2	39,4	4,0	0,8	-44,8
Εισηγμένες μετοχές		-18,1	91,4	-7,4	29,8	3,8	0,9	.
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές		17,2	30,6	30,6	40,3	1,4	-0,5	.
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων		-31,2	-4,8	-0,1	-30,8	-1,2	0,5	.
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών		61,5	0,4	0,0	0,0	2,7	0,0	2,9
Λοιποί εισπρακτέοι λογαριασμοί και χρηματοπιστωτικά παράγωγα		-30,4	-41,9	79,4	1,8	1,6	1,4	0,4
<i>Μεταβολές καθαρής χρηματοοικονομικής αξίας λόγω συναλλαγών</i>								
<b>Λοιπές μεταβολές, χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού</b>								
Συνολικές λοιπές μεταβολές χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού		-245,9	-306,2	-51,6	-263,1	-100,0	-4,7	-142,1
Νομισματικός χρυσός και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα				-0,2				
Νόμισμα και καταθέσεις		0,8	0,8	-1,9	2,4	2,1	0,1	-3,8
Βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα		-0,3	6,7	-2,9	-1,3	1,1	0,1	-1,8
Μακροπρόθεσμα χρεόγραφα		-18,3	-0,9	-21,1	-46,2	-26,8	-4,3	-75,2
Δάνεια		-0,3	-5,0	-13,2	-11,5	0,1	0,0	13,2
<i>εκ των οποίων μακροπρόθεσμα</i>		-0,1	-4,5	-11,0	-4,0	0,4	0,0	.
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές		189,4	-340,8	-34,9	-205,8	-74,2	0,1	-57,0
Εισηγμένες μετοχές		-71,0	-180,4	-5,6	-176,7	-54,9	2,8	.
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές		-99,3	-152,9	-24,8	-7,4	-14,5	-2,2	.
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων		-19,1	-7,5	-4,5	-21,6	-4,8	-0,4	.
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών		-37,4	4,1	0,0	0,0	0,5	0,0	-26,6
Λοιποί εισπρακτέοι λογαριασμοί και χρηματοπιστωτικά παράγωγα		-1,0	29,0	22,5	-0,8	-2,9	-0,8	9,2
<i>Λοιπές μεταβολές καθαρής χρηματοοικονομικής αξίας</i>								
<b>Ισολογισμός λήξης, χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού</b>								
Σύνολο χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού		17.268,7	14.610,6	23.115,5	10.104,7	6.156,1	2.917,1	15.115,4
Νομισματικός χρυσός και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα				212,2				
Νόμισμα και καταθέσεις		5.874,6	1.771,3	2.385,0	1.670,3	830,3	605,9	4.181,5
Βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα		57,8	117,6	145,8	383,7	281,2	29,6	757,0
Μακροπρόθεσμα χρεόγραφα		1.400,0	188,3	3.872,7	1.769,3	1.997,8	225,0	2.713,2
Δάνεια		40,1	2.328,7	12.673,8	1.800,2	353,2	368,8	1.745,0
<i>εκ των οποίων μακροπρόθεσμα</i>		23,2	1.230,4	9.489,0	1.425,7	291,2	330,9	.
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές		4.452,6	7.147,6	1.855,4	4.265,5	2.201,4	1.115,6	4.922,1
Εισηγμένες μετοχές		825,7	1.608,1	597,5	2.066,5	612,6	365,9	.
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές		2.147,2	5.187,8	1.012,5	1.565,5	466,0	605,2	.
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων		1.479,6	351,8	245,4	633,6	1.122,8	144,5	.
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών		5.207,3	141,8	2,0	0,0	150,9	3,4	212,1
Λοιποί εισπρακτέοι λογαριασμοί και χρηματοπιστωτικά παράγωγα		236,5	2.915,3	1.968,5	215,7	341,3	568,8	584,7
<i>Καθαρή χρηματοοικονομική αξία</i>								

Πηγή: ΕΚΤ.

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

(δισεκ. ευρώ)

Παθητικό	Ζώνη του ευρώ	Νοικοκυριά	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	NXI	Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	Ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων	Γενική κυβέρνηση	Υπόλοιπος κόσμος
	β' τρ. 2008							
<b>Ισολογισμός έναρξης, παθητικό</b>								
Σύνολο παθητικού		6.151,0	23.451,4	22.711,1	9.926,6	6.389,6	6.896,8	13.589,9
Νομισματικός χρυσός και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα								
Νόμισμα και καταθέσεις			25,0	14.049,0	32,6	2,5	238,2	2.800,8
Βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα			285,1	410,7	104,9	0,3	656,5	273,0
Μακροπρόθεσμα χρεόγραφα			435,4	2.726,9	1.786,6	25,8	4.435,8	2.596,4
Δάνεια		5.450,3	7.605,8		1.662,4	209,6	1.188,6	2.886,9
<i>εκ των οποίων μακροπρόθεσμα</i>		5.128,9	5.127,5		777,7	66,8	1.024,6	.
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές			12.267,3	3.114,0	6.188,1	613,9	5,4	4.565,7
Εισηγμένες μετοχές			4.197,8	856,7	252,3	244,3	0,0	.
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές			8.069,5	1.101,0	1.108,2	368,8	5,4	.
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων				1.156,4	4.827,6			.
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών		33,1	328,7	56,6	0,6	5.289,8	0,5	
Λοιποί πληρωτέοι λογαριασμοί και χρηματοπιστωτικά παράγωγα		667,7	2.504,0	2.353,7	151,5	247,6	371,7	467,2
<i>Καθαρή χρηματοοικονομική αξία<sup>1)</sup></i>	-1.316,6	11.228,8	-8.638,9	71,6	236,4	-179,1	-4.035,4	
<b>Χρηματοοικονομικές συναλλαγές, συναλλαγές επί στοιχείων παθητικού</b>								
Συνολικές συναλλαγές επί στοιχείων παθητικού		40,3	241,0	359,3	196,8	68,1	51,0	116,2
Νομισματικός χρυσός και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα								
Νόμισμα και καταθέσεις			-0,2	267,1	1,0	-0,1	0,8	-98,4
Βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα			8,3	2,6	5,8	0,0	23,0	0,8
Μακροπρόθεσμα χρεόγραφα			3,1	77,6	124,4	0,6	34,8	111,6
Δάνεια		67,2	164,5		40,8	-2,0	7,5	45,0
<i>εκ των οποίων μακροπρόθεσμα</i>		57,6	84,9		38,4	2,6	-3,3	.
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές			25,6	20,4	23,7	5,0	0,0	32,8
Εισηγμένες μετοχές			-4,3	6,2	0,0	1,3	0,0	.
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές			29,9	5,4	22,6	3,7	0,0	.
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων				8,8	1,2			.
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών		0,0	0,3	1,6	0,0	65,6	0,0	
Λοιποί πληρωτέοι λογαριασμοί και χρηματοπιστωτικά παράγωγα		-26,9	39,4	-9,9	1,2	-1,1	-15,0	24,4
<i>Μεταβολές καθαρής χρηματοοικονομικής αξίας λόγω συναλλαγών<sup>1)</sup></i>	-22,4	94,4	-136,8	25,1	8,0	-22,4	9,3	22,4
<b>Λοιπές μεταβολές, παθητικό</b>								
Συνολικές λοιπές μεταβολές παθητικού		0,1	-422,1	-174,5	-285,9	-76,2	-119,0	-36,0
Νομισματικός χρυσός και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα								
Νόμισμα και καταθέσεις			0,0	-0,6	0,0	0,0	0,0	1,1
Βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα			0,1	-1,0	0,0	0,0	-0,2	2,8
Μακροπρόθεσμα χρεόγραφα			-8,6	-1,6	-15,1	-0,1	-133,9	-33,4
Δάνεια		-5,4	5,8		-9,4	-0,2	0,1	-7,7
<i>εκ των οποίων μακροπρόθεσμα</i>		-5,2	7,4		-5,2	0,0	0,1	.
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές			-438,0	-215,1	-220,2	-36,6	0,0	7,9
Εισηγμένες μετοχές			-223,6	-199,2	-49,8	-29,6	0,0	.
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές			-214,4	-15,5	-46,5	-7,0	0,0	.
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων				-0,4	-123,8			.
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών		0,0	0,0	0,0	0,0	-59,4	0,0	
Λοιποί πληρωτέοι λογαριασμοί και χρηματοπιστωτικά παράγωγα		5,5	18,7	43,8	-41,2	20,1	15,1	-6,7
<i>Λοιπές μεταβολές καθαρής χρηματοοικονομικής αξίας<sup>1)</sup></i>	105,9	-245,9	115,9	122,8	22,7	-23,9	114,2	-106,1
<b>Ισολογισμός λήξης, παθητικό</b>								
Σύνολο παθητικού		6.191,5	23.270,4	22.895,9	9.837,6	6.381,5	6.828,9	13.670,1
Νομισματικός χρυσός και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα								
Νόμισμα και καταθέσεις			24,8	14.315,5	33,6	2,4	239,0	2.703,5
Βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα			293,5	412,3	110,7	0,3	679,3	276,6
Μακροπρόθεσμα χρεόγραφα			429,9	2.803,0	1.895,8	26,3	4.336,6	2.674,5
Δάνεια		5.512,1	7.776,1		1.693,8	207,4	1.196,3	2.924,2
<i>εκ των οποίων μακροπρόθεσμα</i>		5.181,3	5.219,8		810,9	69,4	1.021,3	.
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές			11.855,0	2.919,4	5.991,7	582,3	5,4	4.606,4
Εισηγμένες μετοχές			3.969,9	663,7	202,5	216,1	0,0	.
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές			7.885,0	1.090,9	1.084,2	365,5	5,4	.
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων				1.164,8	4.704,9			.
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών		33,1	329,0	58,1	0,6	5.296,1	0,5	
Λοιποί πληρωτέοι λογαριασμοί και χρηματοπιστωτικά παράγωγα		646,3	2.562,0	2.387,6	111,5	266,7	371,7	484,9
<i>Καθαρή χρηματοοικονομική αξία<sup>1)</sup></i>	-1.233,1	11.077,2	-8.659,8	219,6	267,1	-225,4	-3.911,8	

Πηγή: ΕΚΤ.

### 3.2 Μη χρηματοοικονομικές συναλλαγές της ζώνης του ευρώ

(δισεκ. ευρώ, σωρευτικές ροές τεσσάρων τριμήνων)

Χρήσεις	2004	2005	2006	γ' τρ. 2006- β' τρ. 2007	δ' τρ. 2006- γ' τρ. 2007	α' τρ. 2007- δ' τρ. 2007	β' τρ. 2007- α' τρ. 2008	γ' τρ. 2007- β' τρ. 2008
<b>Λογαριασμός δημιουργίας εισοδήματος</b>								
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)								
Φόροι μείον επιδοτήσεις προϊόντων								
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (τιμές αγοράς)								
Μισθολογική δαπάνη	3.777,3	3.891,5	4.050,2	4.138,1	4.178,9	4.231,2	4.280,4	4.331,3
Λοιποί φόροι μείον επιδοτήσεις παραγωγής	122,9	130,0	128,9	133,5	134,6	136,3	136,4	135,7
Ανάλωση πάγιου κεφαλαίου	1.124,0	1.177,7	1.234,9	1.269,7	1.284,7	1.299,6	1.310,8	1.322,5
Καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα <sup>1)</sup>	1.989,8	2.060,4	2.165,8	2.232,0	2.271,3	2.298,2	2.318,9	2.341,3
<b>Λογαριασμός κατανομής πρωτογενούς εισοδήματος</b>								
Καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα								
Μισθολογική δαπάνη								
Φόροι μείον επιδοτήσεις παραγωγής								
Εισόδημα από περιουσία	2.338,2	2.577,1	2.978,9	3.238,2	3.353,4	3.472,9	3.562,7	3.664,5
Τόκοι	1.250,3	1.342,7	1.634,5	1.808,7	1.898,8	1.993,9	2.072,0	2.142,2
Λοιπό εισόδημα από περιουσία	1.087,9	1.234,3	1.344,4	1.429,5	1.454,7	1.479,0	1.490,7	1.522,3
Καθαρό εθνικό εισόδημα <sup>1)</sup>	6.692,6	6.937,5	7.280,5	7.468,5	7.559,8	7.646,3	7.708,5	7.759,5
<b>Λογαριασμός δευτερογενούς διανομής εισοδήματος</b>								
Καθαρό εθνικό εισόδημα								
Τρέχοντες φόροι εισοδήματος, περιουσίας κ.λπ.	883,7	933,3	1.024,6	1.060,6	1.085,2	1.109,0	1.125,0	1.135,3
Κοινωνικές εισφορές	1.430,0	1.472,4	1.534,7	1.564,0	1.576,4	1.593,6	1.610,3	1.626,7
Κοινωνικές παροχές εκτός από κοινωνικές μεταβιβάσεις σε είδος	1.455,4	1.499,2	1.549,5	1.567,8	1.578,6	1.594,4	1.606,0	1.619,6
Λοιπές τρέχουσες μεταβιβάσεις	684,7	707,2	715,0	727,5	731,8	741,5	750,3	756,4
Καθαρά ασφάλιστρα κλάδου ζημιών	178,0	178,3	177,4	180,4	181,4	182,7	183,0	184,4
Ασφαλιστικές απαιτήσεις κλάδου ζημιών	178,7	179,3	177,5	180,5	181,1	182,1	182,5	184,2
Λοιπά	328,0	349,5	360,0	366,7	369,3	376,6	384,7	387,9
Καθαρό διαθέσιμο εισόδημα <sup>1)</sup>	6.616,5	6.850,3	7.189,0	7.378,0	7.468,9	7.553,3	7.610,3	7.660,2
<b>Λογαριασμός χρήσης εισοδήματος</b>								
Καθαρό διαθέσιμο εισόδημα								
Τελική καταναλωτική δαπάνη	6.083,3	6.325,9	6.589,3	6.704,5	6.766,5	6.836,7	6.902,3	6.973,6
Ατομική καταναλωτική δαπάνη	5.437,7	5.665,5	5.911,2	6.015,1	6.070,4	6.133,6	6.193,7	6.256,0
Συλλογική καταναλωτική δαπάνη	645,6	660,3	678,1	689,3	696,2	703,1	708,6	717,7
Αναπροσαρμογή λόγω μεταβολής της καθαρής συμμετοχής των νοικοκυριών στα αποθεματικά ταμείων συντάξεων	58,0	60,4	59,0	57,5	58,0	59,5	60,5	63,2
Καθαρή αποταμίευση <sup>1)</sup>	533,4	524,8	599,9	673,7	702,6	716,8	708,2	686,8
<b>Λογαριασμός κεφαλαίου</b>								
Καθαρή αποταμίευση								
Ακαθάριστες επενδύσεις κεφαλαίου	1.613,4	1.704,5	1.848,8	1.921,9	1.951,4	1.987,1	2.010,8	2.034,3
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	1.602,0	1.698,1	1.835,9	1.912,0	1.939,0	1.967,0	1.987,4	2.006,3
Μεταβολές αποθεμάτων και κτήση μείον διάθεση τιμαλφών	11,4	6,3	12,8	10,0	12,4	20,1	23,4	28,1
Ανάλωση πάγιου κεφαλαίου								
Κτήση μείον διάθεση μη παραγόμενων μη χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού	-1,1	0,6	0,4	-0,4	-0,6	-0,2	0,1	0,5
Κεφαλαιακές μεταβιβάσεις	174,5	180,8	173,8	170,2	169,1	163,9	164,6	167,7
Φόροι κεφαλαίου	29,9	24,4	22,5	23,3	23,8	23,8	23,4	23,5
Λοιπές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις	144,7	156,4	151,2	146,9	145,3	140,1	141,2	144,2
Καθαρή παροχή (+)/λήψη (-) δανείων (από το λογαριασμό κεφαλαίου) <sup>1)</sup>	61,0	8,2	-4,5	32,4	46,8	39,6	20,1	-12,1

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, ποσοφεικές ροές τεσσάρων τριμήνων)

Πόροι	2004	2005	2006	γ' τρ. 2006- β' τρ. 2007	δ' τρ. 2006- γ' τρ. 2007	α' τρ. 2007- δ' τρ. 2007	β' τρ. 2007- α' τρ. 2008	γ' τρ. 2007- β' τρ. 2008
<b>Λογαριασμός δημιουργίας εισοδήματος</b>								
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)	7.013,9	7.259,6	7.579,8	7.773,3	7.869,5	7.965,3	8.046,5	8.130,9
Φόροι μείον επιδοτήσεις προϊόντων	797,5	841,2	910,5	937,1	947,2	953,9	955,6	953,3
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (τιμές αγοράς) <sup>2)</sup>	7.811,4	8.100,8	8.490,3	8.710,4	8.816,7	8.919,1	9.002,1	9.084,1
Μισθολογική δαπάνη								
Λοιποί φόροι μείον επιδοτήσεις παραγωγής								
Ανάλωση πάγιου κεφαλαίου								
<i>Καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα</i>								
<b>Λογαριασμός κατανομής πρωτογενούς εισοδήματος</b>								
Καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα	1.989,8	2.060,4	2.165,8	2.232,0	2.271,3	2.298,2	2.318,9	2.341,3
Μισθολογική δαπάνη	3.784,8	3.897,9	4.057,0	4.144,9	4.185,8	4.238,1	4.287,7	4.338,7
Φόροι μείον επιδοτήσεις παραγωγής	935,0	983,8	1.050,4	1.079,1	1.088,7	1.096,8	1.097,0	1.093,7
Εισόδημα από περιουσία	2.321,3	2.572,4	2.986,2	3.250,6	3.367,4	3.486,0	3.567,6	3.650,2
Τόκοι	1.216,9	1.315,6	1.608,8	1.781,9	1.868,0	1.958,5	2.028,4	2.090,5
Λοιπό εισόδημα από περιουσία	1.104,5	1.256,8	1.377,4	1.468,7	1.499,4	1.527,5	1.539,2	1.559,7
<i>Καθαρό εθνικό εισόδημα</i>								
<b>Λογαριασμός δευτερογενούς διανομής εισοδήματος</b>								
Καθαρό εθνικό εισόδημα	6.692,6	6.937,5	7.280,5	7.468,5	7.559,8	7.646,3	7.708,5	7.759,5
Τρέχοντες φόροι εισοδήματος, περιουσίας κ.λπ.	886,8	937,1	1.029,6	1.067,7	1.092,9	1.116,6	1.132,3	1.143,0
Κοινωνικές εισφορές	1.429,1	1.471,7	1.533,9	1.563,2	1.575,5	1.592,9	1.609,4	1.625,8
Κοινωνικές παροχές εκτός από κοινωνικές μεταβιβάσεις σε είδος	1.447,7	1.491,4	1.541,3	1.558,9	1.569,3	1.585,1	1.596,5	1.610,0
Λοιπές τρέχουσες μεταβιβάσεις	614,1	624,9	627,5	639,6	643,4	650,9	655,0	659,9
Καθαρά ασφάλιστρα κλάδου ζημιών	178,7	179,3	177,5	180,5	181,1	182,1	182,5	184,2
Ασφαλιστικές απαιτήσεις κλάδου ζημιών	175,8	176,8	174,6	177,7	178,6	179,7	180,0	181,4
Λοιπά	259,6	268,8	275,4	281,5	283,7	289,1	292,5	294,4
<i>Καθαρό διαθέσιμο εισόδημα</i>								
<b>Λογαριασμός χρήσης εισοδήματος</b>								
Καθαρό διαθέσιμο εισόδημα	6.616,5	6.850,3	7.189,0	7.378,0	7.468,9	7.553,3	7.610,3	7.660,2
Τελική καταναλωτική δαπάνη								
Ατομική καταναλωτική δαπάνη								
Συλλογική καταναλωτική δαπάνη								
Αναπροσαρμογή λόγω μεταβολής της καθαρής συμμετοχής των νοικοκυριών στα αποθεματικά ταμείων συντάξεων	58,2	60,7	59,3	57,8	58,2	59,7	60,7	63,4
<i>Καθαρή αποταμίευση</i>								
<b>Λογαριασμός κεφαλαίου</b>								
Καθαρή αποταμίευση	533,4	524,8	599,9	673,7	702,6	716,8	708,2	686,8
Ακαθάριστες επενδύσεις κεφαλαίου								
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου								
Μεταβολές αποθεμάτων και κτήση μείον διάθεση τιμαλφών								
Ανάλωση πάγιου κεφαλαίου	1.124,0	1.177,7	1.234,9	1.269,7	1.284,7	1.299,6	1.310,8	1.322,5
Κτήση μείον διάθεση μη παραγόμενων μη χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού								
Κεφαλαιακές μεταβιβάσεις	190,5	191,6	183,7	180,7	179,5	174,0	176,5	181,2
Φόροι κεφαλαίου	29,9	24,4	22,5	23,3	23,8	23,8	23,4	23,5
Λοιπές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις	160,6	167,2	161,1	157,4	155,7	150,2	153,1	157,7
<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.

### 3.3 Νοικοκυριά

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

	2004	2005	2006	γ' τρ. 2006- β' τρ. 2007	δ' τρ. 2006- γ' τρ. 2007	α' τρ. 2007- δ' τρ. 2007	β' τρ. 2007- α' τρ. 2008	γ' τρ. 2007- β' τρ. 2008
<b>Εισόδημα, αποταμίευση και μεταβολές της καθαρής αξίας</b>								
Μισθολογική δαπάνη (+)	3.784,8	3.897,9	4.057,0	4.144,9	4.185,8	4.238,1	4.287,7	4.338,7
Ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα (+)	1.286,7	1.338,3	1.415,7	1.459,7	1.481,1	1.499,4	1.518,9	1.538,8
Εισπρακτέο τόκοι (+)	233,2	229,8	266,3	282,7	291,5	301,6	310,4	319,7
Πληρωτέοι τόκοι (-)	126,2	130,5	164,4	187,3	198,1	208,6	215,2	221,7
Λοιπό εισπρακτέο εισόδημα από περιουσία (+)	643,7	691,6	727,0	751,1	758,3	764,8	766,2	768,7
Λοιπό πληρωτέο εισόδημα από περιουσία (-)	9,2	9,5	9,7	9,7	9,6	9,9	9,8	9,9
Τρέχοντες φόροι εισοδήματος και περιουσίας(-)	707,3	739,8	792,3	814,7	831,5	851,9	866,3	880,4
Καθαρές κοινωνικές εισφορές (-)	1.426,3	1.468,5	1.530,6	1.559,8	1.572,2	1.589,4	1.606,1	1.622,5
Καθαρές κοινωνικές παροχές (+)	1.442,8	1.486,2	1.535,8	1.553,4	1.563,8	1.579,5	1.590,9	1.604,4
Καθαρές εισπρακτέες τρέχουσες μεταβιβάσεις (+)	63,9	66,7	66,8	68,9	68,8	69,4	69,3	72,2
= <b>Ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα</b>	5.186,0	5.362,4	5.571,7	5.689,3	5.737,8	5.793,1	5.846,0	5.907,9
Τελική καταναλωτική δαπάνη (-)	4.489,3	4.668,9	4.866,5	4.951,0	4.996,2	5.047,0	5.097,2	5.146,8
Μεταβολές καθαρής αξίας ταμείων συντάξεων (+)	57,8	60,3	58,9	57,6	58,2	59,7	60,8	63,4
= <b>Ακαθάριστη αποταμίευση</b>	754,5	753,8	764,0	795,9	799,8	805,8	809,5	824,5
Ανάληψη πάγιου κεφαλαίου (-)	301,5	317,2	334,5	344,3	348,5	352,7	355,8	359,3
Καθαρές εισπρακτέες κεφαλαιακές μεταβιβάσεις (+)	18,4	22,8	19,9	16,8	15,7	13,3	13,6	14,0
Λοιπές μεταβολές καθαρής αξίας <sup>1)</sup> (+)	327,0	529,5	532,8	635,8	230,7	-37,7	-801,6	-1.133,1
= <b>Μεταβολές καθαρής αξίας <sup>1)</sup></b>	798,4	989,0	982,3	1.104,2	697,7	428,7	-334,3	-653,9
<b>Επενδύσεις, χρηματοδότηση και μεταβολές της καθαρής αξίας</b>								
Καθαρή κτήση μη χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού (+)	519,9	552,1	605,0	630,5	637,5	640,5	643,0	641,3
Ανάληψη πάγιου κεφαλαίου (-)	301,5	317,2	334,5	344,3	348,5	352,7	355,8	359,3
Κύριες κατηγορίες χρηματοοικονομικών επενδύσεων (+)								
Βραχυπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	214,9	207,5	306,3	382,1	396,8	420,1	441,7	419,7
Νόμισμα και καταθέσεις	213,0	247,9	283,8	316,9	328,3	348,0	382,1	382,5
Μερίδια ΑΚΑΧ	-6,4	-20,2	0,7	44,6	44,3	43,4	38,4	16,5
Χρεόγραφα <sup>2)</sup>	8,4	-20,3	21,9	20,6	24,2	28,7	21,3	20,7
Μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	347,3	426,5	345,7	258,3	212,5	202,7	138,9	145,8
Καταθέσεις	32,2	-5,0	0,7	-17,0	-24,7	-30,3	-39,6	-36,3
Χρεόγραφα	63,9	5,1	78,9	43,5	11,9	36,0	56,6	84,5
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	-1,4	133,5	-19,8	-44,9	-41,3	-55,1	-118,2	-134,4
Εισηγμένες, μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές	-9,9	63,0	-0,1	14,8	28,3	22,5	-15,0	-18,0
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων	8,5	70,5	-19,7	-59,7	-69,6	-77,6	-103,2	-116,5
Αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών ζωής και ταμείων συντάξεων	252,7	292,9	285,8	276,7	266,7	252,0	240,2	231,9
Κύριες κατηγορίες χρηματοδότησης (-)								
Δάνεια	307,7	390,4	392,4	369,0	365,8	350,1	309,1	278,4
εκ των οποίων από ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ	277,8	358,5	348,3	317,4	303,2	283,2	251,5	198,9
Άλλες μεταβολές χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού (+)								
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	282,8	451,5	484,3	594,5	226,0	-74,6	-727,2	-1.012,3
Αποθεματικά ασφάλισης ζωής και ταμείων συντάξεων	48,6	105,6	54,5	58,1	21,6	2,2	-67,5	-121,5
Λοιπές καθαρές ροές (+)	-5,9	-46,5	-86,7	-105,9	-82,3	-59,5	-98,3	-89,3
= <b>Μεταβολές καθαρής αξίας <sup>1)</sup></b>	798,4	989,0	982,3	1.104,2	697,7	428,7	-334,3	-653,9
<b>Χρηματοοικονομικός ισολογισμός</b>								
Χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού (+)								
Βραχυπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	4.276,1	4.493,4	4.754,4	4.972,5	5.020,1	5.208,4	5.362,1	5.479,8
Νόμισμα και καταθέσεις	3.926,0	4.176,7	4.456,5	4.613,3	4.653,9	4.844,7	4.935,1	5.051,8
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων αγοράς χρήματος	313,9	300,5	261,7	304,9	304,1	303,5	356,2	357,2
Χρεόγραφα <sup>2)</sup>	36,1	16,2	36,2	54,3	62,2	60,2	70,7	70,8
Μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	9.938,2	10.947,0	11.898,0	12.246,1	12.071,6	11.995,3	11.362,6	11.163,8
Καταθέσεις	894,2	946,2	946,1	920,4	920,1	880,9	828,0	822,8
Χρεόγραφα	1.226,1	1.206,3	1.312,9	1.299,6	1.300,9	1.349,3	1.380,9	1.387,0
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	3.967,8	4.546,0	5.050,0	5.277,9	5.057,4	4.921,9	4.317,8	4.095,4
Εισηγμένες, μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές	2.802,2	3.208,3	3.632,0	3.854,0	3.674,0	3.572,2	3.144,2	2.973,0
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων	1.165,6	1.337,7	1.418,0	1.423,9	1.383,4	1.349,7	1.173,7	1.122,4
Αποθεματικά ασφάλισης ζωής και ταμείων συντάξεων	3.850,1	4.248,6	4.588,9	4.748,2	4.793,1	4.843,2	4.835,8	4.858,6
Υπόλοιπα καθαρά στοιχεία ενεργητικού	112,1	67,0	18,9	9,8	5,6	-14,1	-45,5	-54,2
Παθητικό (-)								
Δάνεια	4.287,4	4.693,7	5.095,1	5.262,1	5.333,7	5.415,8	5.450,3	5.512,1
εκ των οποίων από ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ	3.812,5	4.210,4	4.559,5	4.708,9	4.769,8	4.827,8	4.863,3	4.889,7
= <b>Καθαρός χρηματοοικονομικός πλούτος</b>	10.038,9	10.813,7	11.576,2	11.966,3	11.763,6	11.773,8	11.228,8	11.077,2

Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

1) Δεν περιλαμβάνονται μεταβολές της καθαρής αξίας που οφείλονται σε άλλες μεταβολές μη χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού, π.χ. αναπροσαρμογές αξίας ακινήτων.

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

### 3.4 Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις

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

	2004	2005	2006	γ' τρ. 2006- β' τρ. 2007	δ' τρ. 2006- γ' τρ. 2007	α' τρ. 2007- δ' τρ. 2007	β' τρ. 2007- α' τρ. 2008	γ' τρ. 2007- β' τρ. 2008
<b>Εισόδημα και αποταμίευση</b>								
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές) (+)	3.990,1	4.128,9	4.318,5	4.440,4	4.499,5	4.554,8	4.598,8	4.641,2
Μισθολογική δαπάνη (-)	2.388,1	2.459,7	2.569,3	2.630,5	2.659,3	2.693,3	2.727,9	2.759,7
Λοιποί φόροι μείον επιδοτήσεις παραγωγής (-)	65,6	72,8	75,1	79,2	79,9	80,7	80,8	80,0
= <b>Ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα (+)</b>	1.536,4	1.596,4	1.674,1	1.730,7	1.760,3	1.780,8	1.790,1	1.801,6
Ανάληψη πάγιου κεφαλαίου (-)	636,9	667,3	698,0	718,3	726,9	735,6	742,1	748,6
= <b>Καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα (+)</b>	899,5	929,1	976,2	1.012,5	1.033,4	1.045,2	1.048,0	1.053,0
Εισπρακτέο εισόδημα από περιουσία (+)	373,1	436,4	499,1	541,1	557,3	572,2	581,0	587,6
Εισπρακτέο τόκοι	125,1	136,1	158,3	170,1	177,5	184,6	189,9	195,0
Λοιπό εισπρακτέο εισόδημα από περιουσία	248,0	300,4	340,9	371,0	379,8	387,6	391,0	392,5
Πληρωτέοι τόκοι και μισθώματα (-)	226,3	236,4	278,5	303,7	317,3	331,4	344,9	357,0
= <b>Καθαρό επιχειρηματικό εισόδημα (+)</b>	1.046,3	1.129,2	1.196,8	1.249,8	1.273,4	1.286,0	1.284,1	1.283,5
Διανεμηθέν εισόδημα (-)	744,0	843,4	904,1	937,2	952,1	963,2	972,5	988,5
Πληρωτέοι φόροι εισοδήματος και πλούτου (-)	135,4	148,6	187,5	198,1	205,0	208,7	209,6	206,9
Εισπρακτέες κοινωνικές εισφορές (+)	73,5	72,7	77,1	72,0	68,9	66,8	65,8	66,2
Πληρωτέες κοινωνικές παροχές (-)	60,4	60,6	62,5	63,4	64,0	64,5	64,5	64,4
Λοιπές καθαρές μεταβιβάσεις (-)	59,9	61,5	64,3	58,8	55,9	54,9	54,8	56,7
= <b>Καθαρή αποταμίευση</b>	120,1	87,8	55,5	64,4	65,2	61,5	48,5	33,1
<b>Επενδύσεις, χρηματοδότηση και αποταμίευση</b>								
Καθαρή κτήση μη χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού (+)	218,1	245,0	289,6	310,7	321,0	341,9	352,8	364,5
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου (+)	847,9	903,6	971,6	1.016,7	1.034,3	1.055,4	1.069,0	1.081,4
Ανάληψη πάγιου κεφαλαίου (-)	636,9	667,3	698,0	718,3	726,9	735,6	742,1	748,6
Καθαρή κτήση λοιπών μη χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού (+)	7,1	8,6	15,9	12,3	13,6	22,1	25,9	31,8
Κύριες κατηγορίες χρηματοοικονομικών επενδύσεων (+)								
Βραχυπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	103,3	127,6	154,5	200,7	171,8	168,6	157,7	120,1
Νόμισμα και καταθέσεις	88,9	112,9	144,5	163,4	157,6	148,3	116,3	110,8
Μερίδια ΑΚΑΧ	16,5	8,6	3,7	23,5	-9,2	-18,8	-7,5	-9,0
Χρέδωγραφα <sup>1)</sup>	-2,1	6,1	6,3	13,8	23,4	39,2	48,9	18,3
Μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	197,7	380,1	410,2	434,8	476,1	468,7	475,6	443,9
Καταθέσεις	0,8	25,2	26,6	40,3	30,3	26,0	3,2	-19,1
Χρέδωγραφα	-52,3	-32,6	-22,5	-45,7	-58,8	-74,1	-88,7	-115,9
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	190,1	244,6	231,0	244,8	289,1	323,4	367,7	383,9
Άλλα, κυρίως δάνεια μεταξύ εταιριών	59,1	142,8	175,1	195,4	215,5	193,5	193,3	195,0
Λοιπά καθαρά περιουσιακά στοιχεία (+)	70,8	88,1	201,8	180,2	199,3	160,1	105,4	30,8
Κύριες κατηγορίες χρηματοδότησης (-)								
Χρέος	202,2	433,2	701,8	731,4	757,1	766,6	766,6	685,6
εκ του οποίου δάνεια από ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ	164,8	264,5	449,8	484,2	522,4	559,5	593,3	563,3
εκ του οποίου χρέδωγραφα	7,7	10,7	37,5	48,5	28,7	34,7	36,1	11,1
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	201,8	260,6	230,2	256,7	271,6	247,8	210,0	173,1
Εισηγμένες μετοχές	11,6	101,3	38,6	68,5	82,5	42,3	21,8	-12,6
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές	190,2	159,2	191,6	188,2	189,0	205,5	188,2	185,7
Καθαρές εισπρακτέες κεφαλαιακές μεταβιβάσεις (-)	65,7	59,3	68,6	71,7	72,0	64,3	67,1	71,0
= <b>Καθαρή αποταμίευση</b>	120,1	87,8	55,5	64,4	65,2	61,5	48,5	33,1
<b>Χρηματοοικονομικός ισολογισμός</b>								
Χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού								
Βραχυπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	1.376,8	1.506,4	1.654,2	1.740,2	1.754,5	1.823,9	1.838,2	1.851,6
Νόμισμα και καταθέσεις	1.102,6	1.220,7	1.356,8	1.405,0	1.429,0	1.499,7	1.478,9	1.513,1
Μερίδια ΑΚΑΧ	163,7	176,3	185,9	205,2	185,8	162,3	186,9	185,7
Χρέδωγραφα <sup>1)</sup>	110,5	109,5	111,5	130,0	139,8	161,9	172,3	152,7
Μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	7.563,9	8.586,4	9.842,1	10.570,6	10.464,0	10.564,9	9.908,9	9.701,9
Καταθέσεις	154,0	196,6	227,7	284,5	276,2	274,1	268,1	258,1
Χρέδωγραφα	322,8	279,1	270,6	240,5	197,8	196,0	181,4	153,1
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	5.389,6	6.266,3	7.319,0	7.900,9	7.798,5	7.855,0	7.184,3	6.961,9
Άλλα, κυρίως δάνεια μεταξύ εταιριών	1.697,5	1.844,3	2.024,8	2.144,7	2.191,4	2.239,8	2.275,0	2.328,7
Λοιπά καθαρά περιουσιακά στοιχεία	298,8	374,3	473,1	543,5	538,1	571,3	586,6	519,9
Παθητικό								
Χρέος	6.547,0	7.030,7	7.732,9	8.170,8	8.298,4	8.488,8	8.655,1	8.828,6
εκ του οποίου δάνεια από ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ	3.160,8	3.433,0	3.872,5	4.122,6	4.247,9	4.407,4	4.547,6	4.671,0
εκ του οποίου χρέδωγραφα	651,5	671,3	688,9	725,7	709,8	714,9	720,5	723,4
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	9.580,4	10.924,1	12.720,3	13.810,3	13.626,5	13.640,3	12.267,3	11.855,0
Εισηγμένες μετοχές	2.992,7	3.689,3	4.464,6	5.040,7	4.960,8	4.981,0	4.197,8	3.969,9
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές	6.587,7	7.234,8	8.255,7	8.769,5	8.665,8	8.659,3	8.069,5	7.885,0

Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

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

### 3.5 Ασφαλιστικές επιχειρήσεις και ταμεία συντάξεων

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

	2004	2005	2006	γ' τρ. 2006- β' τρ. 2007	δ' τρ. 2006- γ' τρ. 2007	α' τρ. 2007- δ' τρ. 2007	β' τρ. 2007- α' τρ. 2008	γ' τρ. 2007- β' τρ. 2008
<b>Λογαριασμός χρηματοοικονομικών συναλλαγών, χρηματοοικονομικές συναλλαγές</b>								
Κύριες κατηγορίες χρηματοοικονομικών επενδύσεων (+)								
Βραχυπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	40,1	26,1	50,9	54,0	47,1	41,4	61,5	73,4
Νόμισμα και καταθέσεις	13,2	7,2	12,4	2,4	8,9	7,8	32,5	34,1
Μερίδια ΑΚΑΧ	2,7	0,4	3,7	3,6	0,3	0,0	10,6	8,9
Χρεόγραφα <sup>1)</sup>	24,2	18,5	34,8	48,0	37,9	33,6	18,4	30,3
Μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	222,1	293,9	326,2	286,0	267,9	241,1	232,4	189,2
Καταθέσεις	36,7	16,5	76,6	66,6	66,6	52,8	29,7	16,8
Χρεόγραφα	131,9	132,4	132,5	154,1	153,6	131,3	110,2	94,0
Δάνεια	7,4	-4,0	1,5	-16,2	-21,7	-17,5	16,6	16,7
Εισηγμένες μετοχές	12,7	32,5	2,4	5,3	3,4	-1,4	2,9	1,1
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές	2,6	30,2	29,3	20,2	23,8	23,6	42,7	38,9
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων	30,8	86,3	83,8	55,9	42,2	52,2	30,3	21,7
Λοιπά καθαρά περιουσιακά στοιχεία (+)	10,4	11,8	21,2	28,4	31,3	1,7	-3,1	-0,4
Κύριες κατηγορίες χρηματοδότησης (-)								
Χρεόγραφα	-1,7	-0,4	5,2	3,9	3,0	1,1	1,0	2,0
Δάνεια	4,6	17,4	40,3	27,8	22,2	7,2	31,7	17,8
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	12,3	13,9	10,7	12,8	9,2	1,5	1,7	4,2
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών	262,6	334,3	332,4	337,0	324,5	304,7	286,8	272,8
Καθαρές συμμετοχές νοικοκυριών στα αποθεματικά ασφάλισης ζωής και ταμείων συντάξεων	231,0	292,1	282,7	280,3	277,2	267,0	255,5	241,1
Προπληρωμές ασφαλιστρων και αποθεματικά για εκκρεμείς απαιτήσεις	31,6	42,2	49,7	56,7	47,3	37,6	31,2	31,7
<b>= Μεταβολές καθαρής χρηματοοικονομικής αξίας λόγω συναλλαγών</b>	<b>-5,1</b>	<b>-33,4</b>	<b>9,6</b>	<b>-13,0</b>	<b>-12,7</b>	<b>-30,3</b>	<b>-30,3</b>	<b>-34,6</b>
<b>Λογαριασμός λοιπών μεταβολών</b>								
Λοιπές μεταβολές χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού (+)								
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	111,0	182,1	177,3	237,9	124,9	-2,8	-186,4	-321,1
Λοιπά καθαρά στοιχεία ενεργητικού	142,0	70,8	-34,6	-78,8	-101,2	-50,2	0,2	-5,6
Λοιπές μεταβολές παθητικού (-)								
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	21,2	118,3	47,2	98,5	14,8	-20,9	-91,9	-153,1
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών	83,7	137,9	52,7	62,6	24,7	15,2	-58,3	-135,3
Καθαρές συμμετοχές νοικοκυριών στα αποθεματικά ασφάλισης ζωής και ταμείων συντάξεων	63,9	147,0	56,0	61,7	25,0	1,3	-70,9	-147,1
Προπληρωμές ασφαλιστρων και αποθεματικά για εκκρεμείς απαιτήσεις	19,8	-9,1	-3,3	0,8	-0,3	13,9	12,6	11,9
<b>= Λοιπές μεταβολές καθαρής χρηματοοικονομικής αξίας</b>	<b>148,0</b>	<b>-3,2</b>	<b>42,7</b>	<b>-2,0</b>	<b>-15,8</b>	<b>-47,3</b>	<b>-36,0</b>	<b>-38,2</b>
<b>Χρηματοοικονομικός ισολογισμός</b>								
Χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού (+)								
Βραχυπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	401,7	432,5	484,4	511,5	515,7	521,1	562,8	580,2
Νόμισμα και καταθέσεις	133,6	142,7	154,6	144,4	154,0	163,2	190,9	179,9
Μερίδια ΑΚΑΧ	72,2	74,3	80,4	84,2	81,0	78,2	88,0	87,4
Χρεόγραφα <sup>1)</sup>	195,8	215,5	249,4	282,9	280,7	279,8	283,9	312,8
Μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	4.097,8	4.611,7	5.051,3	5.232,0	5.256,8	5.240,5	5.157,5	5.083,8
Καταθέσεις	500,6	520,8	598,0	637,2	647,0	647,8	646,4	650,4
Χρεόγραφα	1.617,1	1.776,4	1.851,2	1.892,4	1.931,8	1.939,5	1.973,2	1.966,2
Δάνεια	348,2	353,2	350,3	335,0	332,7	327,7	354,3	353,2
Εισηγμένες μετοχές	590,3	649,6	729,4	775,5	766,3	735,0	663,7	612,6
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές	350,3	403,3	474,6	493,7	484,3	497,4	479,0	466,0
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων	691,3	908,5	1.047,7	1.098,3	1.094,8	1.093,1	1.040,8	1.035,4
Λοιπά καθαρά στοιχεία ενεργητικού (+)	138,2	178,5	223,5	211,1	220,8	224,7	240,1	223,1
Παθητικό (-)								
Χρεόγραφα	22,3	21,3	26,7	26,5	26,1	27,1	26,1	26,6
Δάνεια	118,0	136,2	171,8	190,9	195,1	175,9	209,6	207,4
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	497,7	629,9	687,8	731,3	697,6	668,3	613,9	582,3
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών	4.106,9	4.579,2	4.964,3	5.158,5	5.216,3	5.284,2	5.289,8	5.296,1
Καθαρές συμμετοχές νοικοκυριών στα αποθεματικά ασφάλισης ζωής και ταμείων συντάξεων	3.474,5	3.913,5	4.252,3	4.419,8	4.471,8	4.520,7	4.515,2	4.513,8
Προπληρωμές ασφαλιστρων και αποθεματικά για εκκρεμείς απαιτήσεις	632,5	665,6	712,0	738,7	744,5	763,5	774,6	782,2
<b>= Καθαρός χρηματοοικονομικός πλούτος</b>	<b>-107,1</b>	<b>-143,8</b>	<b>-91,5</b>	<b>-152,5</b>	<b>-141,8</b>	<b>-169,2</b>	<b>-179,1</b>	<b>-225,4</b>

Πηγή: ΕΚΤ.

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

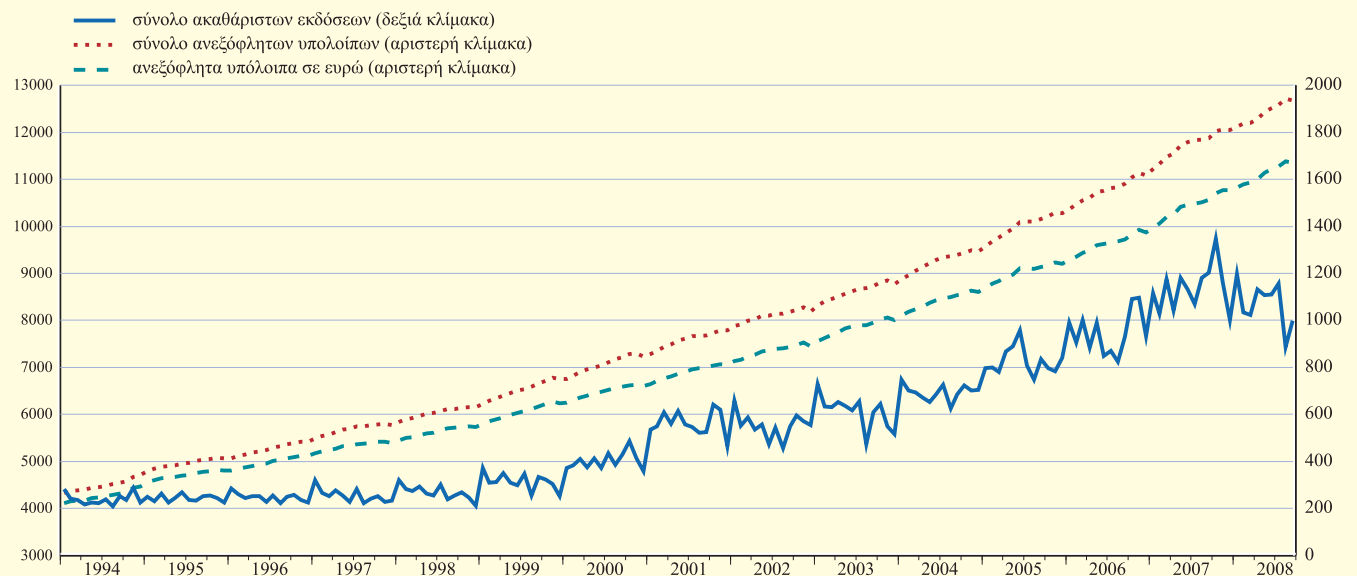
# ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

## 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 <sup>1)</sup>			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 <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Καθαρές εκδόσεις	6μηνιαίοι ρυθμοί αύξησης	
<b>Σύνολο</b>												
2007 Σεπτ.	12.653,3	1.243,6	88,5	10.565,6	1.154,1	53,5	11.877,7	1.201,8	43,6	9,0	63,9	8,0
Οκτ.	12.762,9	1.350,5	108,3	10.696,1	1.279,0	129,4	12.024,0	1.348,2	147,0	9,1	115,1	9,0
Νοέμ.	12.851,8	1.176,4	87,0	10.767,2	1.108,1	69,1	12.068,9	1.160,3	64,0	8,6	52,1	7,5
Δεκ.	12.877,0	1.039,8	28,3	10.763,7	958,2	-0,5	12.049,6	1.001,4	-17,8	9,0	97,8	8,2
2008 Ιαν.	12.910,8	1.199,8	37,7	10.818,1	1.130,1	58,4	12.117,8	1.195,9	68,0	8,5	27,7	7,5
Φεβρ.	12.993,0	1.024,8	82,4	10.890,4	966,2	72,5	12.178,7	1.034,3	75,7	8,0	45,0	6,9
Μάρτ.	13.099,1	1.071,3	106,0	10.937,6	966,9	46,9	12.196,2	1.022,4	44,7	7,1	20,2	6,1
Απρ.	13.149,7	1.159,0	50,7	11.003,5	1.067,4	66,0	12.274,9	1.132,3	78,0	7,1	58,9	5,1
Μάιος	13.326,9	1.123,8	177,2	11.141,3	1.034,0	137,8	12.436,4	1.107,9	152,7	6,7	97,0	5,8
Ιούν.	13.463,3	1.152,8	134,6	11.216,5	1.037,5	73,7	12.508,0	1.109,8	79,9	6,9	87,3	5,6
Ιούλ.	13.479,0	1.135,0	10,0	11.277,6	1.069,6	54,9	12.585,9	1.156,5	74,2	7,1	96,4	6,8
Αύγ.	13.600,7	877,8	123,2	11.381,6	813,4	105,6	12.713,3	887,4	112,3	7,8	163,4	8,8
Σεπτ.	13.604,2	1.018,5	0,9	11.350,1	927,2	-33,9	12.675,9	999,7	-40,8	7,1	-12,8	8,2
<b>Μακροπρόθεσμοι</b>												
2007 Σεπτ.	11.408,8	157,6	21,5	9.487,9	132,2	13,7	10.624,6	146,6	12,3	8,0	20,6	6,1
Οκτ.	11.485,7	237,0	78,0	9.551,8	200,8	65,2	10.687,0	225,2	72,3	7,7	69,6	6,6
Νοέμ.	11.566,2	175,4	78,9	9.612,1	141,8	58,6	10.729,3	156,7	55,5	7,1	38,3	5,3
Δεκ.	11.622,3	198,1	56,7	9.659,4	164,1	47,9	10.763,6	175,4	36,8	7,4	72,6	5,7
2008 Ιαν.	11.621,2	194,5	2,2	9.652,2	166,3	-3,8	10.760,8	190,1	1,5	6,7	15,9	5,1
Φεβρ.	11.668,0	181,7	46,8	9.701,2	162,4	49,0	10.803,0	186,8	51,3	6,1	28,9	4,7
Μάρτ.	11.704,0	179,3	36,1	9.726,8	144,5	25,5	10.801,7	159,6	22,4	5,3	12,8	4,5
Απρ.	11.790,8	258,2	86,9	9.789,9	207,0	63,2	10.874,7	224,8	68,5	5,5	64,2	4,4
Μάιος	11.943,2	289,5	152,6	9.902,5	233,7	112,8	10.997,6	256,3	122,0	5,2	68,4	5,0
Ιούν.	12.057,0	281,9	114,0	9.989,7	228,4	87,4	11.083,6	251,5	94,7	5,3	67,8	4,8
Ιούλ.	12.086,0	205,7	24,1	10.024,2	175,7	29,3	11.125,9	194,0	35,0	5,4	59,9	5,7
Αύγ.	12.172,0	157,6	87,3	10.099,3	131,6	76,4	11.221,9	147,3	78,2	6,2	133,7	7,7
Σεπτ.	12.161,6	181,2	-10,6	10.078,3	143,5	-21,1	11.208,9	157,9	-29,1	5,8	-15,4	7,1

## 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 6μηνιαίοι 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, συναλλαγές στη διάρκεια του μηνός και υπόλοιπα τέλους περιόδου, ονομαστικές αξίες)

### 1. Ανεξόφλητα υπόλοιπα και ακαθάριστες εκδόσεις

	Ανεξόφλητα υπόλοιπα					Ακαθάριστες εκδόσεις <sup>1)</sup>						
	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	
	<b>Σύνολο</b>											
2006	11.088	4.573	1.166	626	4.419	304	947	700	36	93	112	7
2007	12.050	5.054	1.474	676	4.531	315	1.136	841	46	122	121	7
2007 δ' τρ.	12.050	5.054	1.474	676	4.531	315	1.170	888	65	109	101	7
2008 α' τρ.	12.196	5.095	1.491	681	4.616	313	1.084	786	24	106	159	9
β' τρ.	12.508	5.236	1.597	693	4.666	317	1.117	786	52	119	153	7
γ' τρ.	12.676	5.276	1.639	727	4.716	318	1.015	691	28	122	167	7
2008 Ιούν.	12.508	5.236	1.597	693	4.666	317	1.110	775	69	117	143	7
Ιουλ.	12.586	5.287	1.613	695	4.672	319	1.157	812	32	114	190	9
Αύγ.	12.713	5.319	1.638	725	4.711	321	887	586	32	136	128	6
Σεπτ.	12.676	5.276	1.639	727	4.716	318	1.000	674	21	115	183	7
	<b>Βραχυπρόθεσμοι</b>											
2006	1.014	575	16	89	330	4	766	616	5	85	57	3
2007	1.286	787	19	117	357	6	946	754	5	113	69	3
2007 δ' τρ.	1.286	787	19	117	357	6	984	809	7	101	64	3
2008 α' τρ.	1.394	817	32	128	411	6	905	700	7	102	93	4
β' τρ.	1.424	833	36	129	418	8	872	665	5	109	89	5
γ' τρ.	1.467	824	49	125	462	8	848	614	9	108	114	4
2008 Ιούν.	1.424	833	36	129	418	8	858	650	7	109	88	4
Ιουλ.	1.460	845	44	131	432	7	963	719	11	109	120	3
Αύγ.	1.491	859	50	129	445	8	740	521	9	105	102	3
Σεπτ.	1.467	824	49	125	462	8	842	602	5	110	120	4
	<b>Μακροπρόθεσμοι<sup>2)</sup></b>											
2006	10.074	3.998	1.150	536	4.089	301	181	84	30	8	54	5
2007	10.764	4.267	1.455	559	4.174	309	190	86	41	8	52	3
2007 δ' τρ.	10.764	4.267	1.455	559	4.174	309	186	79	58	9	37	4
2008 α' τρ.	10.802	4.278	1.460	552	4.205	306	179	86	17	4	67	5
β' τρ.	11.084	4.403	1.561	564	4.247	309	244	121	47	10	64	3
γ' τρ.	11.209	4.452	1.590	602	4.255	311	166	77	19	14	53	3
2008 Ιούν.	11.084	4.403	1.561	564	4.247	309	252	125	61	7	55	3
Ιουλ.	11.126	4.442	1.569	564	4.239	311	194	93	20	5	71	6
Αύγ.	11.222	4.460	1.588	595	4.266	313	147	66	23	31	26	2
Σεπτ.	11.209	4.452	1.590	602	4.255	311	158	72	15	5	63	3
	<b>Από τους οποίους μακροπρόθεσμοι σταθερού επιτοκίου</b>											
2006	7.058	2.135	544	410	3.731	237	108	40	12	5	48	3
2007	7.322	2.272	588	423	3.788	250	107	44	10	5	45	3
2007 δ' τρ.	7.322	2.272	588	423	3.788	250	93	43	8	6	33	3
2008 α' τρ.	7.302	2.270	582	415	3.789	246	110	43	4	3	56	3
β' τρ.	7.469	2.357	600	427	3.836	248	145	66	11	9	56	2
γ' τρ.	7.528	2.383	614	434	3.849	248	101	42	7	3	47	2
2008 Ιούν.	7.469	2.357	600	427	3.836	248	147	78	13	6	48	2
Ιουλ.	7.479	2.383	598	427	3.822	250	124	52	2	3	64	3
Αύγ.	7.517	2.386	606	430	3.844	251	66	32	9	2	21	1
Σεπτ.	7.528	2.383	614	434	3.849	248	112	42	10	4	55	2
	<b>Από τους οποίους μακροπρόθεσμοι κυμαινόμενου επιτοκίου</b>											
2006	2.596	1.513	594	113	312	64	60	34	18	3	4	1
2007	2.985	1.617	848	125	338	58	69	31	30	3	4	0
2007 δ' τρ.	2.985	1.617	848	125	338	58	80	25	49	2	3	1
2008 α' τρ.	3.028	1.629	856	126	357	60	53	32	11	1	7	2
β' τρ.	3.158	1.676	936	126	360	60	87	46	35	1	4	1
γ' τρ.	3.208	1.693	949	158	345	61	51	24	11	11	4	1
2008 Ιούν.	3.158	1.676	936	126	360	60	92	39	47	2	5	0
Ιουλ.	3.179	1.682	945	128	363	61	52	26	17	2	4	2
Αύγ.	3.236	1.696	956	156	366	62	72	27	13	29	3	1
Σεπτ.	3.208	1.693	949	158	345	61	29	19	5	2	4	1

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Μέσα μηνιαία επίπεδα / μηνιαία στοιχεία συναλλαγών στη διάρκεια της περιόδου.

2) Η διαφορά μεταξύ του συνόλου των μακροπρόθεσμων τίτλων και του αθροίσματος των μακροπρόθεσμων τίτλων σταθερού επιτοκίου και των μακροπρόθεσμων τίτλων κυμαινόμενου επιτοκίου οφείλεται στα ομόλογα μηδενικού τοκομεριδίου και σε αναπροσαρμογές αξίας.

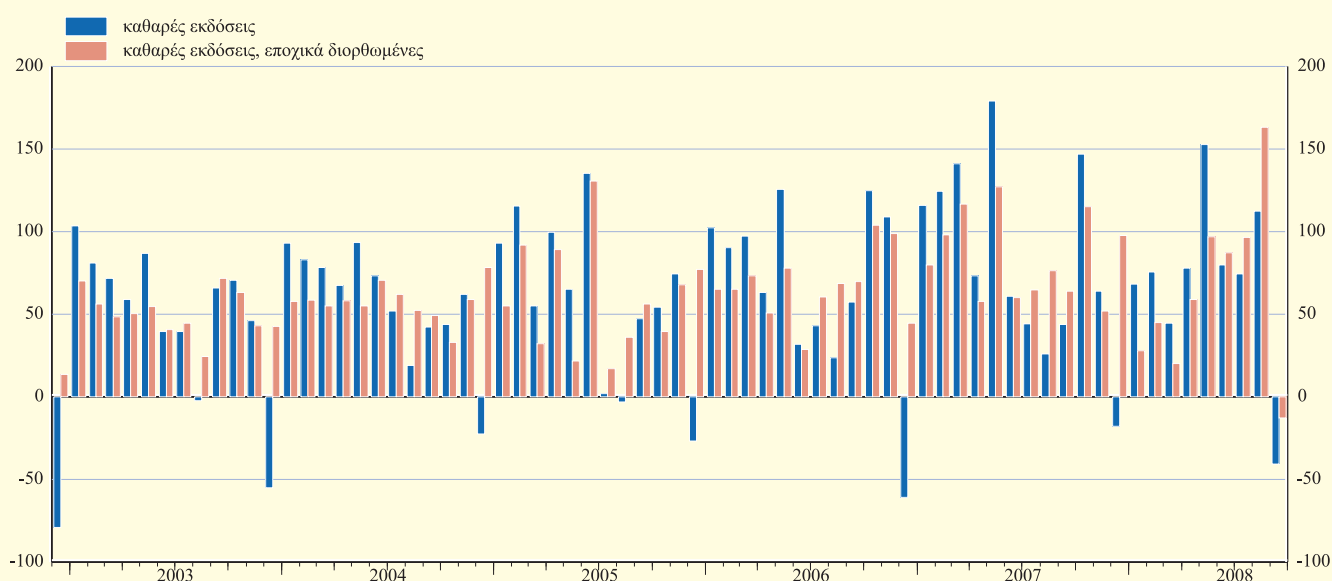
**4.2 Εκδόσεις τίτλων πλην μετοχών από κατοίκους της ζώνης του ευρώ κατά τομέα του εκδότη και είδος τίτλου** (δισεκ. ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου, ονομαστικές αξίες)

**2. Καθαρές εκδόσεις**

	Μη εποχικός διορθωμένα στοιχεία <sup>1)</sup>						Εποχικός διορθωμένα στοιχεία <sup>1)</sup>					
	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
	<b>Σύνολο</b>											
2006	67,3	35,2	20,2	2,4	7,5	1,9	67,3	35,5	19,9	2,4	7,5	1,9
2007	83,5	40,4	27,5	4,6	10,0	0,9	84,1	41,0	27,0	4,8	10,4	0,9
2007 δ' τρ.	64,4	31,9	47,9	4,0	-21,0	1,6	88,3	42,5	31,8	6,0	7,1	0,9
2008 α' τρ.	62,8	23,1	8,0	2,8	29,6	-0,6	31,0	3,9	17,4	1,7	8,7	-0,8
β' τρ.	103,5	46,2	35,3	4,3	16,5	1,3	81,1	48,1	31,2	0,1	0,7	1,0
γ' τρ.	48,6	12,6	11,0	10,0	14,6	0,4	82,3	20,5	23,9	13,4	22,9	1,6
2008 Ιούν.	79,9	13,2	52,3	-1,9	16,1	0,2	87,3	48,8	42,6	-2,8	-0,3	-0,9
Ιουλ.	74,2	49,0	15,7	2,0	5,7	1,9	96,4	47,4	17,2	1,8	27,1	2,9
Αύγ.	112,3	26,0	20,9	28,0	35,3	2,1	163,4	40,1	39,4	33,1	47,1	3,7
Σεπτ.	-40,8	-37,1	-3,4	-0,1	2,8	-2,9	-12,8	-26,0	15,2	5,5	-5,6	-1,9
	<b>Μακροπρόθεσμοι</b>											
2006	63,0	29,0	19,7	2,2	10,1	1,9	62,9	29,1	19,4	2,2	10,2	1,9
2007	61,7	23,8	27,2	2,4	7,7	0,7	61,3	23,9	26,7	2,3	7,7	0,7
2007 δ' τρ.	54,9	9,5	44,9	2,4	-3,7	1,6	60,2	17,6	29,1	2,0	10,7	0,8
2008 α' τρ.	25,0	11,5	3,8	-1,0	11,4	-0,7	19,2	2,4	13,1	1,5	2,9	-0,8
β' τρ.	95,1	42,6	33,7	4,0	14,0	0,8	66,8	36,2	29,7	0,4	-0,2	0,7
γ' τρ.	28,0	8,8	7,0	11,3	0,6	0,5	59,4	16,6	19,3	12,9	9,0	1,6
2008 Ιούν.	94,7	35,3	47,9	-0,8	11,7	0,6	67,8	39,1	38,7	-5,9	-3,4	-0,7
Ιουλ.	35,0	32,4	8,1	0,4	-8,2	2,3	59,9	32,9	9,2	0,4	13,7	3,7
Αύγ.	78,2	9,3	14,6	29,2	23,1	2,0	133,7	27,2	34,1	32,0	36,9	3,5
Σεπτ.	-29,1	-15,4	-1,7	4,2	-13,1	-3,0	-15,4	-10,4	14,7	6,3	-23,6	-2,4

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

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



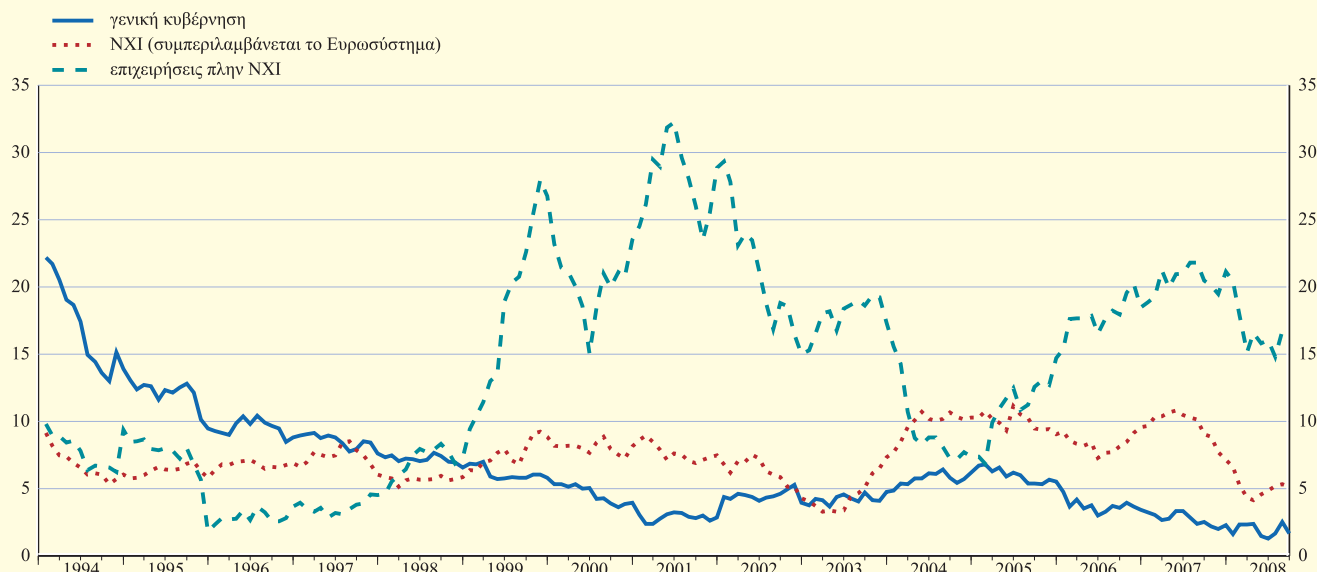
Πηγή: ΕΚΤ.

1) Μέσα μηνιαία επίπεδα / μηνιαία στοιχεία συναλλαγών στη διάρκεια της περιόδου.

#### 4.3 Ρυθμοί αύξησης των τίτλων πλην μετοχών που έχουν εκδοθεί από κατοίκους της ζώνης του ευρώ<sup>1)</sup> (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 Σεπτ.	9,0	10,9	27,0	8,2	3,2	4,2	8,0	9,7	18,6	9,0	3,5	3,2
Οκτ.	9,1	11,0	26,9	8,9	3,0	5,4	9,0	10,4	25,9	9,1	3,4	4,5
Νοέμ.	8,6	10,4	25,6	9,0	2,7	4,2	7,5	9,3	22,7	8,8	1,6	5,2
Δεκ.	9,0	10,6	28,4	8,9	2,7	3,6	8,2	10,4	26,6	5,7	1,5	5,5
2008 Ιαν.	8,5	10,0	27,0	10,7	2,2	3,1	7,5	9,8	24,0	5,9	0,9	4,8
Φεβρ.	8,0	8,7	24,4	10,1	2,9	2,8	6,9	7,5	22,2	8,1	2,1	2,4
Μάρτ.	7,1	7,7	20,8	8,1	2,8	1,7	6,1	5,7	23,0	7,1	2,1	0,2
Απρ.	7,1	7,2	23,0	6,7	2,9	1,1	5,1	4,1	20,0	4,2	2,4	-2,2
Μάιος	6,7	7,9	21,9	6,4	1,6	3,0	5,8	6,3	20,9	3,7	1,6	0,8
Ιούν.	6,9	8,2	23,8	3,7	1,4	2,9	5,6	6,2	21,2	1,6	1,2	0,5
Ιουλ.	7,1	8,5	22,6	2,7	2,0	3,9	6,8	7,4	21,2	-0,3	3,1	2,9
Αύγ.	7,8	8,3	23,2	8,7	2,9	4,4	8,8	9,2	24,0	9,5	3,7	6,2
Σεπτ.	7,1	6,9	23,0	9,5	2,6	2,5	8,2	8,2	23,4	12,2	3,1	5,1
	Μακροπρόθεσμοι											
2007 Σεπτ.	8,0	9,1	27,9	5,8	2,4	3,5	6,1	5,8	19,6	5,4	2,9	1,7
Οκτ.	7,7	8,9	27,0	5,7	2,0	4,6	6,6	5,6	25,6	4,9	2,7	2,8
Νοέμ.	7,1	7,7	25,8	6,1	1,9	3,1	5,3	4,6	21,9	5,5	1,4	3,2
Δεκ.	7,4	7,1	28,6	5,3	2,3	2,7	5,7	4,2	25,6	1,9	2,0	4,1
2008 Ιαν.	6,7	6,6	27,1	6,0	1,6	2,2	5,1	4,1	23,0	3,7	1,0	3,1
Φεβρ.	6,1	5,3	23,3	5,9	2,3	1,9	4,7	2,9	19,1	4,5	2,3	0,9
Μάρτ.	5,3	4,3	19,7	4,6	2,4	0,9	4,5	2,9	19,7	3,8	2,0	0,1
Απρ.	5,5	4,2	21,8	4,5	2,5	0,5	4,4	2,7	18,2	4,1	2,3	-1,9
Μάιος	5,2	4,5	20,5	4,9	1,4	1,8	5,0	4,5	18,9	4,3	1,4	0,6
Ιούν.	5,3	4,9	22,1	2,0	1,2	1,9	4,8	5,5	18,9	2,0	0,4	-0,1
Ιουλ.	5,4	5,2	20,2	1,9	1,5	3,1	5,7	6,2	17,6	0,2	2,1	3,0
Αύγ.	6,2	5,3	20,4	7,8	2,4	3,5	7,7	7,8	21,8	11,3	2,5	6,2
Σεπτ.	5,8	5,1	20,3	9,1	1,6	2,2	7,1	7,5	21,1	14,8	1,3	4,5

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



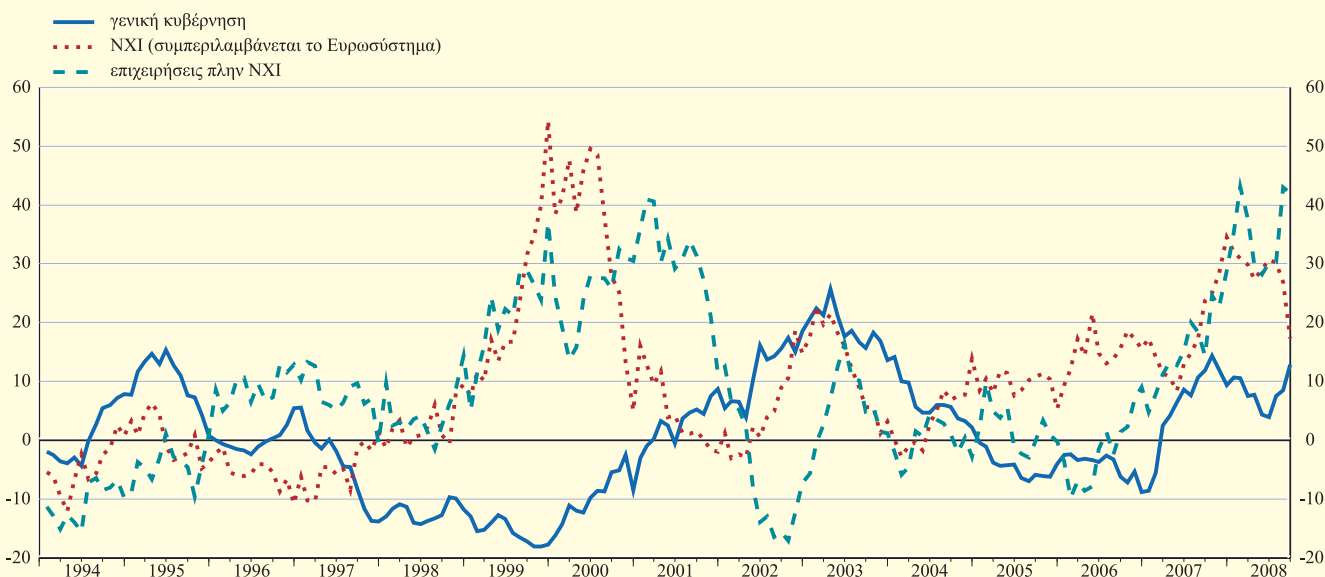
Πηγή: ΕΚΤ.

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 ευρώ<sup>1)</sup> (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	14,1	0,3	3,2	13,5	16,1	11,9	40,2	25,6	5,0	4,3
2007	5,1	7,1	17,4	3,8	2,4	6,6	15,7	11,1	37,9	18,0	3,8	-1,8
2007 δ' τρ.	4,5	6,7	13,1	4,7	1,8	6,3	15,1	9,1	39,4	14,2	4,8	-6,5
2008 α' τρ.	3,3	5,3	8,4	4,4	1,3	3,3	14,3	6,0	38,6	12,6	11,4	-3,2
β' τρ.	2,7	4,3	5,2	3,7	1,3	1,4	12,2	5,0	33,5	8,5	7,6	0,4
γ' τρ.	3,1	5,6	5,1	3,2	1,4	1,9	12,5	5,3	32,0	14,1	6,3	6,0
2008 Απρ.	2,7	3,7	5,0	3,8	1,7	0,8	12,4	4,6	35,6	9,7	7,2	-1,0
Μάιος	2,6	4,7	4,6	4,7	1,0	1,7	12,3	5,4	32,6	8,4	6,9	2,0
Ιούν.	2,8	5,3	6,2	2,3	0,9	1,9	12,0	4,9	34,0	2,7	5,4	1,6
Ιούλ.	3,0	5,7	4,8	2,6	1,2	2,1	11,7	5,1	31,3	2,2	5,7	6,6
Αύγ.	3,4	5,6	4,4	3,4	1,9	2,4	13,7	5,7	32,2	25,7	9,3	7,0
Σεπτ.	3,1	5,6	5,8	4,8	1,1	0,7	12,4	5,1	31,0	26,2	2,6	7,4
	Σε ευρώ											
2006	3,8	3,1	11,5	-0,4	3,2	13,7	14,9	10,2	36,6	27,9	5,2	3,5
2007	4,5	6,4	14,1	2,0	2,7	6,7	15,0	10,3	35,5	17,7	3,9	-2,4
2007 δ' τρ.	4,0	6,2	10,8	3,1	2,1	6,6	14,8	8,7	37,8	12,8	4,9	-7,1
2008 α' τρ.	2,9	4,9	7,1	2,9	1,5	3,5	14,8	5,8	39,0	11,8	11,7	-4,0
β' τρ.	2,4	3,9	4,6	1,7	1,5	1,4	13,4	5,6	34,9	8,2	8,0	-1,2
γ' τρ.	3,0	5,5	6,1	0,8	1,6	1,8	14,4	6,7	33,9	15,7	6,7	4,6
2008 Απρ.	2,4	3,3	4,0	1,7	1,9	0,8	13,5	5,0	37,2	9,1	7,6	-2,6
Μάιος	2,3	4,3	4,1	2,8	1,1	1,8	13,6	6,4	33,9	8,2	7,2	0,5
Ιούν.	2,5	5,1	6,6	-0,2	1,1	1,9	13,6	6,3	35,1	3,1	5,8	0,1
Ιούλ.	2,8	5,6	5,3	0,2	1,5	2,0	13,5	6,5	33,4	2,8	6,1	5,2
Αύγ.	3,3	5,5	6,0	0,9	2,2	2,1	15,7	7,1	34,3	28,4	9,8	5,6
Σεπτ.	3,0	5,7	7,5	2,7	1,4	0,4	14,4	6,8	33,2	28,8	2,9	6,3

**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 ευρώ<sup>1)</sup>

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

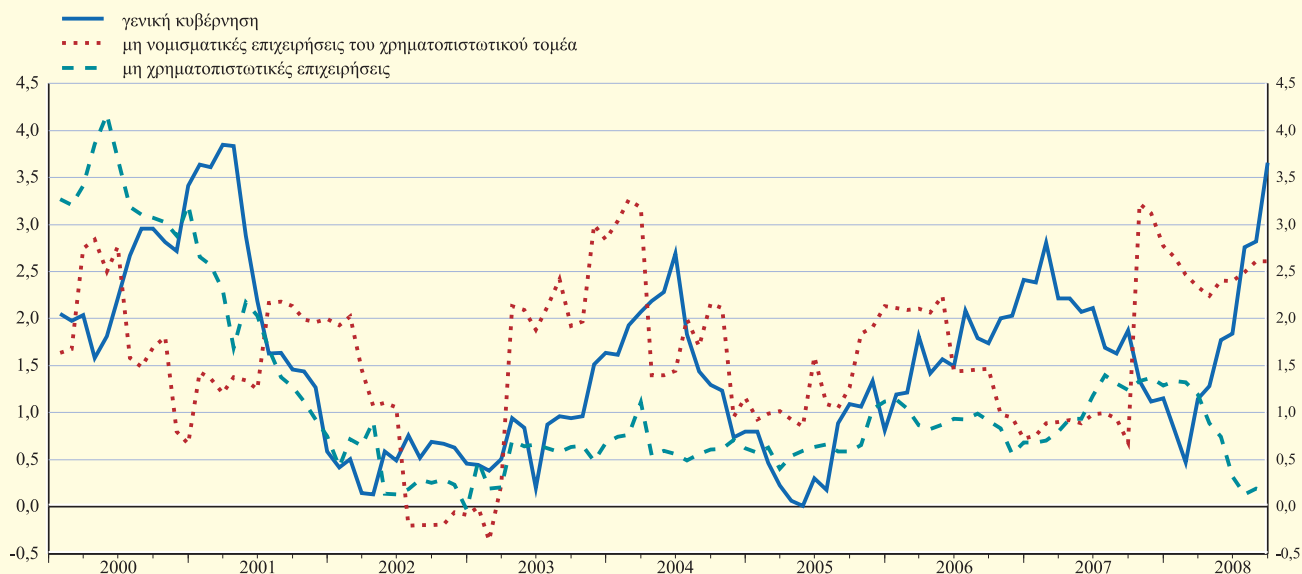
##### 1. Ανεξόφλητα υπόλοιπα και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης

(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 Σεπτ.	5.728,5	103,6	1,1	991,8	1,7	616,7	1,5	4.120,0	0,9
Οκτ.	5.917,6	103,6	1,1	1.022,4	2,0	623,8	1,0	4.271,4	0,8
Νοέμ.	5.972,2	103,7	0,9	1.031,8	2,0	613,6	0,9	4.326,8	0,6
Δεκ.	6.190,9	103,9	1,0	1.063,9	2,4	633,2	0,7	4.493,7	0,7
2007 Ιαν.	6.369,9	104,0	1,0	1.123,5	2,4	646,2	0,8	4.600,2	0,7
Φεβρ.	6.283,9	104,1	1,1	1.092,8	2,8	637,8	0,9	4.553,3	0,7
Μάρτ.	6.510,1	104,1	1,1	1.111,4	2,2	649,3	0,9	4.749,4	0,8
Απρ.	6.760,5	104,3	1,2	1.168,6	2,2	675,5	0,9	4.916,3	0,9
Μάιος	7.040,4	104,4	1,1	1.174,5	2,1	688,8	0,9	5.177,0	0,9
Ιούν.	6.961,9	104,7	1,3	1.128,6	2,1	677,1	1,0	5.156,1	1,2
Ιουλ.	6.731,4	104,9	1,4	1.099,8	1,7	608,8	1,0	5.022,7	1,4
Αύγ.	6.618,1	104,9	1,3	1.060,2	1,6	583,8	0,9	4.974,1	1,3
Σεπτ.	6.682,2	104,9	1,3	1.048,8	1,9	597,2	0,7	5.036,1	1,2
Οκτ.	6.936,7	105,2	1,5	1.072,8	1,3	629,2	3,2	5.234,7	1,3
Νοέμ.	6.622,4	105,3	1,5	1.032,7	1,1	579,2	3,1	5.010,5	1,4
Δεκ.	6.578,8	105,4	1,4	1.017,2	1,2	579,0	2,8	4.982,7	1,3
2008 Ιαν.	5.756,8	105,4	1,4	887,9	0,8	497,3	2,6	4.371,5	1,3
Φεβρ.	5.811,0	105,5	1,3	858,2	0,5	492,4	2,5	4.460,5	1,3
Μάρτ.	5.557,5	105,5	1,3	858,5	1,1	501,3	2,3	4.197,7	1,2
Απρ.	5.738,4	105,5	1,1	835,2	1,3	519,4	2,2	4.383,7	0,9
Μάιος	5.712,3	105,5	1,0	768,9	1,8	497,1	2,4	4.446,3	0,7
Ιούν.	5.069,5	105,5	0,7	663,2	1,8	435,8	2,4	3.970,6	0,3
Ιουλ.	4.962,2	105,7	0,7	689,5	2,8	428,2	2,5	3.844,5	0,1
Αύγ.	5.038,0	105,7	0,8	663,5	2,8	438,4	2,6	3.936,1	0,2
Σεπτ.	4.423,5	105,8	0,8	610,1	3,7	382,2	2,6	3.431,3	0,2

#### 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 ευρώ<sup>1)</sup>

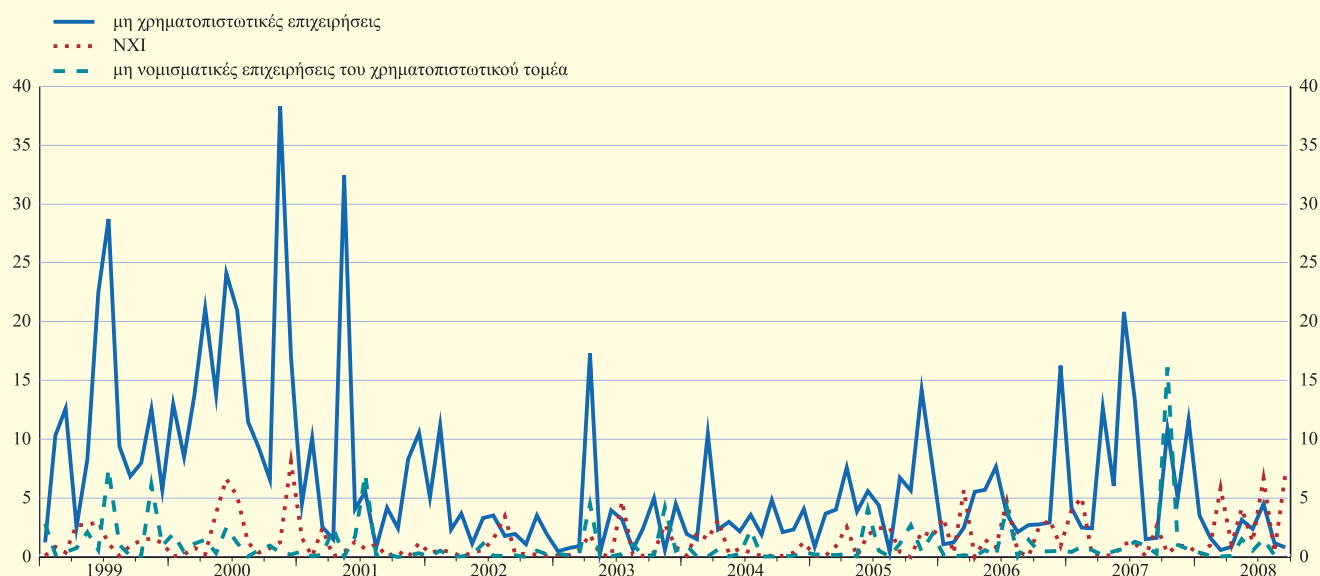
(δισεκ. ευρώ, αγοραίες τιμές)

##### 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 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
2006 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
2006 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
2006 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
2007 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
2007 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
2007 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
2007 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
2007 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
2007 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
2007 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
2007 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
2007 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
2007 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
2007 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.	4,0	1,4	2,7	0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	-0,3	3,5	0,7	2,8
2008 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
2008 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
2008 Απρ.	2,1	3,0	-0,9	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,9	2,5	-1,7
2008 Μάιος	8,7	5,9	2,8	4,1	0,1	4,1	1,5	0,3	1,2	3,1	5,6	-2,5
2008 Ιούν.	4,2	4,8	-0,6	1,3	0,0	1,3	0,5	0,1	0,4	2,4	4,7	-2,3
2008 Ιουλ.	12,7	3,4	9,4	6,7	0,0	6,7	1,5	0,5	1,0	4,5	2,9	1,6
2008 Αύγ.	1,7	1,5	0,1	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,2	1,5	-0,4
2008 Σεπτ.	7,8	2,8	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,8	-1,9

#### Δ20 Ακαθάριστες εκδόσεις εισηγμένων μετοχών κατά τομέα εκδότη

(δισεκ. 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 <sup>1)</sup>

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

### 1. Επιτόκια καταθέσεων (νέες εργασίες)

	Καταθέσεις νοικοκυριών						Καταθέσεις μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων					Συμφωνίες επαναγοράς
	Μίας ημέρας <sup>2)</sup>	Με συμφωνημένη διάρκεια			Υπό προειδοποίηση <sup>3,3)</sup>		Μίας ημέρας <sup>2)</sup>	Με συμφωνημένη διάρκεια				
		Έως 1 έτος	Άνω του ενός και έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών	Έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών		Έως 1 έτος	Άνω του ενός και έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2007 Οκτ.	1,17	4,11	4,16	3,31	2,53	3,57	1,97	4,07	4,37	4,63	3,93	
Νοέμ.	1,18	4,08	4,22	3,20	2,54	3,64	2,01	4,10	4,41	4,04	3,98	
Δεκ.	1,18	4,28	4,14	3,18	2,57	3,68	1,95	4,26	4,40	4,03	3,95	
2008 Ιαν.	1,20	4,19	4,32	3,43	2,57	3,75	2,01	4,13	4,38	4,68	3,95	
Φεβρ.	1,21	4,10	4,18	3,22	2,65	3,77	2,01	4,07	4,18	4,36	3,93	
Μάρτ.	1,22	4,14	3,97	3,08	2,69	3,78	2,03	4,20	4,23	4,07	3,96	
Απρ.	1,22	4,28	4,16	3,14	2,72	3,81	2,05	4,27	4,56	4,64	4,00	
Μάιος	1,23	4,32	4,27	3,17	2,73	3,84	2,07	4,26	4,68	4,48	4,03	
Ιούν.	1,24	4,43	4,62	3,28	2,74	3,88	2,06	4,28	4,72	4,01	4,11	
Ιούλ.	1,26	4,61	4,83	3,37	2,81	3,94	2,14	4,46	5,06	4,57	4,26	
Αύγ.	1,29	4,59	4,84	3,45	2,87	3,98	2,17	4,46	5,34	4,55	4,30	
Σεπτ.	1,32	4,65	4,85	3,35	2,97	4,01	2,20	4,51	5,19	4,67	4,27	

### 2. Επιτόκια δανείων προς νοικοκυριά (νέες εργασίες)

	Υπερναλήψεις <sup>2)</sup>	Καταναλωτική πίστη				Στεγαστικά δάνεια					Λοιπές χορηγήσεις κατά αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου		
		Κατά αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου			Ετήσιο ποσοστό επιβάρυνσης (%)*	Κατά αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου				Ετήσιο ποσοστό επιβάρυνσης (%)*	Κυμαινόμενο επιτόκιο και επιτόκιο σταθερό έως 1 έτος	Άνω του ενός και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών
		Κυμαινόμενο επιτόκιο και επιτόκιο σταθερό έως 1 έτος	Άνω του ενός και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών		Κυμαινόμενο επιτόκιο και επιτόκιο σταθερό έως 1 έτος	Άνω του ενός και έως 5 έτη	Άνω των 5 και έως 10 έτη	Άνω των 10 ετών				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007 Οκτ.	10,64	8,10	6,88	8,40	8,38	5,29	5,07	5,08	5,11	5,38	5,63	6,05	5,59
Νοέμ.	10,50	8,39	6,90	8,36	8,47	5,28	5,03	5,10	5,11	5,38	5,60	5,95	5,49
Δεκ.	10,46	8,05	6,93	8,17	8,26	5,32	5,03	5,07	5,18	5,40	5,67	5,83	5,43
2008 Ιαν.	10,46	8,12	7,00	8,47	8,48	5,32	5,02	5,07	5,14	5,37	5,59	5,93	5,49
Φεβρ.	10,45	8,55	7,24	8,44	8,70	5,26	4,97	5,02	5,11	5,35	5,55	5,87	5,55
Μάρτ.	10,52	8,43	7,05	8,42	8,56	5,20	4,89	4,96	5,11	5,28	5,65	5,79	5,46
Απρ.	10,53	8,33	7,02	8,46	8,55	5,23	4,91	4,95	5,12	5,29	5,83	5,80	5,45
Μάιος	10,57	8,70	7,02	8,44	8,64	5,34	4,96	4,98	5,13	5,36	5,99	5,87	5,59
Ιούν.	10,63	8,61	6,94	8,44	8,57	5,48	5,11	5,08	5,20	5,46	6,03	6,12	5,67
Ιούλ.	10,66	8,82	7,15	8,58	8,80	5,67	5,27	5,22	5,34	5,62	6,08	6,21	5,82
Αύγ.	10,77	8,86	7,22	8,69	8,95	5,77	5,37	5,29	5,26	5,69	6,05	6,28	5,70
Σεπτ.	10,82	8,79	7,20	8,68	8,85	5,80	5,43	5,28	5,37	5,71	6,26	6,35	5,74

### 3. Επιτόκια δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (νέες εργασίες)

	Υπερναλήψεις <sup>2)</sup>	Λοιπά δάνεια έως 1 εκατ. ευρώ κατά αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου			Λοιπά δάνεια άνω του 1 εκατ. ευρώ κατά αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου		
		Κυμαινόμενο επιτόκιο και επιτόκιο σταθερό έως 1 έτος	Άνω του ενός και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Κυμαινόμενο επιτόκιο και επιτόκιο σταθερό έως 1 έτος	Άνω του ενός και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών
	1	2	3	4	5	6	7
2007 Οκτ.	6,53	5,96	6,00	5,26	5,11	5,19	5,31
Νοέμ.	6,50	5,96	5,90	5,29	5,08	5,28	5,36
Δεκ.	6,62	6,08	5,96	5,30	5,35	5,62	5,48
2008 Ιαν.	6,62	5,93	5,92	5,27	5,12	5,35	5,23
Φεβρ.	6,56	5,84	5,86	5,24	5,04	5,43	5,14
Μάρτ.	6,56	5,91	5,77	5,23	5,19	5,44	5,34
Απρ.	6,54	6,03	5,77	5,20	5,30	5,42	5,39
Μάιος	6,57	6,10	5,93	5,25	5,27	5,70	5,38
Ιούν.	6,67	6,16	6,09	5,43	5,35	5,68	5,52
Ιούλ.	6,74	6,26	6,29	5,53	5,45	5,82	5,55
Αύγ.	6,77	6,27	6,34	5,49	5,45	5,60	5,56
Σεπτ.	6,91	6,34	6,36	5,67	5,62	5,86	5,58

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Στην εν λόγω κατηγορία, οι νέες εργασίες συμπίπτουν με τα ανεξόφλητα υπόλοιπα. Τέλος περιόδου.

3) Στην εν λόγω κατηγορία, τα νοικοκυριά και οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις συνενώνονται στον τομέα των νοικοκυριών, καθώς τα ανεξόφλητα υπόλοιπα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων είναι αμελητέα συγκριτικά με εκείνα του τομέα των νοικοκυριών από κοινού σε όλα τα συμμετέχοντα κράτη-μέλη.

4) Το ετήσιο ποσοστό επιβάρυνσης καλύπτει το συνολικό κόστος του δανείου. Αυτό το συνολικό κόστος περιλαμβάνει μια συνιστώσα που αφορά το επιτόκιο και μια συνιστώσα που αφορά τις λοιπές (συναφείς) επιβαρύνσεις, όπως κόστος έρευνας, διοικητικά έξοδα, προετοιμασία φακέλου, εγγυήσεις κ.λπ.

#### 4.5 Επιτόκια ΝΧΙ επί καταθέσεων και δανείων κατοίκων της ζώνης του ευρώ σε ευρώ (συνέχεια)

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

#### 4. Επιτόκια καταθέσεων (ανεξόφλητα υπόλοιπα)

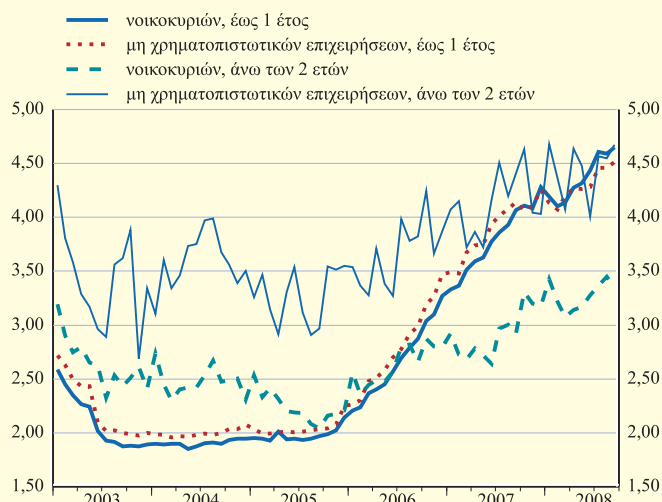
	Καταθέσεις νοικοκυριών					Καταθέσεις μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων			Συμφωνίες επαναγοράς 9
	Μίας ημέρας <sup>1)</sup> 1	Με συμφωνημένη διάρκεια		Υπό προειδοποίηση <sup>1,2)</sup>		Μίας ημέρας <sup>1)</sup> 6	Με συμφωνημένη διάρκεια		
		Έως 2 έτη 2	Άνω των 2 ετών 3	Έως 3 μήνες 4	Άνω των 3 μηνών 5		Έως 2 έτη 7	Άνω των 2 ετών 8	
2007 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	2,01	4,23	4,24	3,97
Μάρτ.	1,22	4,01	3,07	2,69	3,78	2,03	4,29	4,24	3,96
Απρ.	1,22	4,07	3,07	2,72	3,81	2,05	4,37	4,29	3,91
Μάιος	1,23	4,13	3,06	2,73	3,84	2,07	4,43	4,27	4,04
Ιούν.	1,24	4,20	3,08	2,74	3,88	2,06	4,47	4,31	4,12
Ιουλ.	1,26	4,31	3,07	2,81	3,94	2,14	4,59	4,39	4,24
Αύγ.	1,29	4,38	3,09	2,87	3,98	2,17	4,65	4,38	4,23
Σεπτ.	1,32	4,45	3,10	2,97	4,01	2,20	4,75	4,44	4,32

#### 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 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.	5,61	4,80	5,02	9,06	7,19	6,25	5,99	5,51	5,27
Απρ.	5,59	4,85	5,03	9,07	7,22	6,28	6,04	5,54	5,29
Μάιος	5,61	4,85	5,05	9,08	7,22	6,27	6,09	5,59	5,32
Ιούν.	5,68	4,89	5,07	9,11	7,29	6,35	6,18	5,68	5,39
Ιουλ.	5,72	4,93	5,11	9,19	7,34	6,37	6,25	5,76	5,44
Αύγ.	5,78	4,97	5,11	9,26	7,38	6,41	6,28	5,79	5,46
Σεπτ.	5,81	5,03	5,15	9,40	7,45	6,50	6,39	5,90	5,54

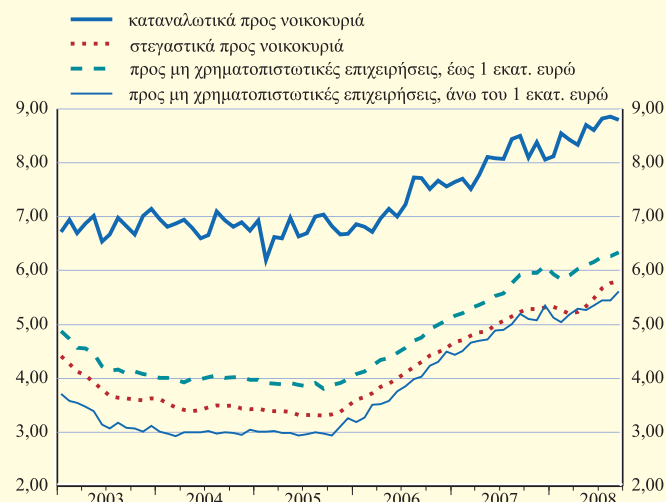
#### Δ21 Νέες καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια

(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)



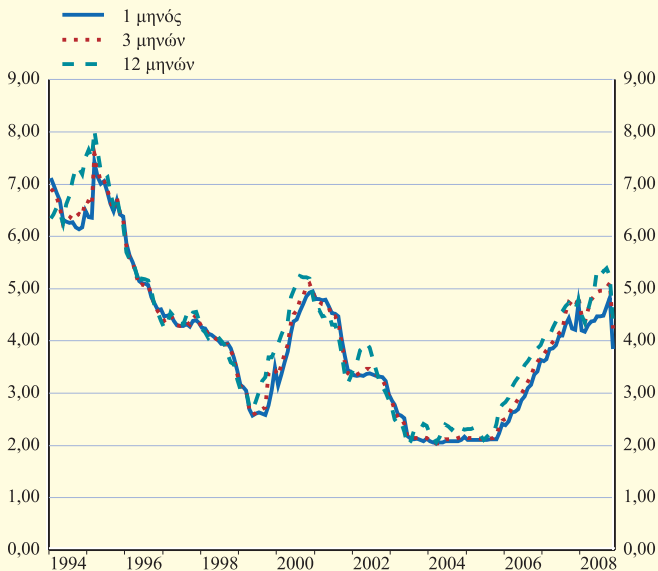
Πηγή: ΕΚΤ.



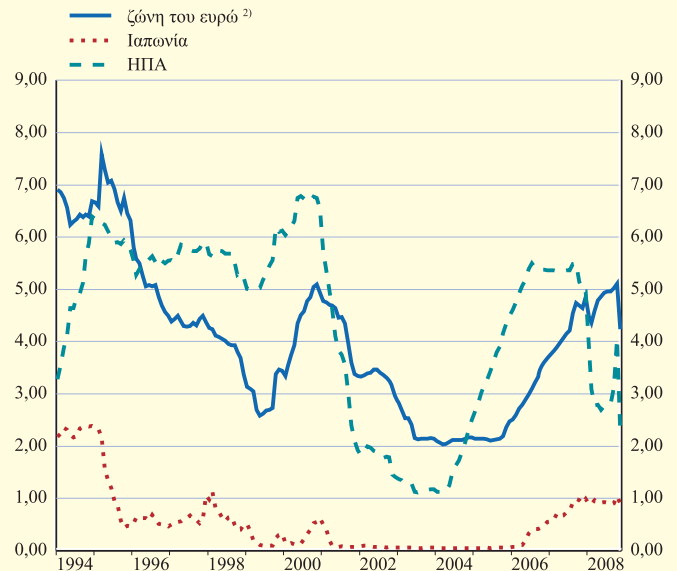
#### 4.6 Επιτόκια της αγοράς χρήματος (ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

	Ζώνη του ευρώ <sup>(1,2)</sup>					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 γ' τρ.	4,05	4,28	4,49	4,56	4,65	5,45	0,89
2007 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
2008 β' τρ.	4,00	4,41	4,86	4,93	5,05	2,75	0,92
2008 γ' τρ.	4,25	4,54	4,98	5,18	5,37	2,91	0,90
2007 Νοέμ.	4,02	4,22	4,64	4,63	4,61	4,96	0,91
2007 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
2008 Φεβρ.	4,03	4,18	4,36	4,36	4,35	3,09	0,90
2008 Μάρτ.	4,09	4,30	4,60	4,59	4,59	2,78	0,97
2008 Απρ.	3,99	4,37	4,78	4,80	4,82	2,79	0,92
2008 Μάιος	4,01	4,39	4,86	4,90	4,99	2,69	0,92
2008 Ιούν.	4,01	4,47	4,94	5,09	5,36	2,77	0,92
2008 Ιουλ.	4,19	4,47	4,96	5,15	5,39	2,79	0,92
2008 Αύγ.	4,30	4,49	4,97	5,16	5,32	2,81	0,89
2008 Σεπτ.	4,27	4,66	5,02	5,22	5,38	3,12	0,91
2008 Οκτ.	3,82	4,83	5,11	5,18	5,25	4,06	1,04
2008 Νοέμ.	3,15	3,84	4,24	4,29	4,35	2,28	0,91

#### Δ23 Επιτόκια της αγοράς χρήματος στη ζώνη του ευρώ<sup>2)</sup> (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.

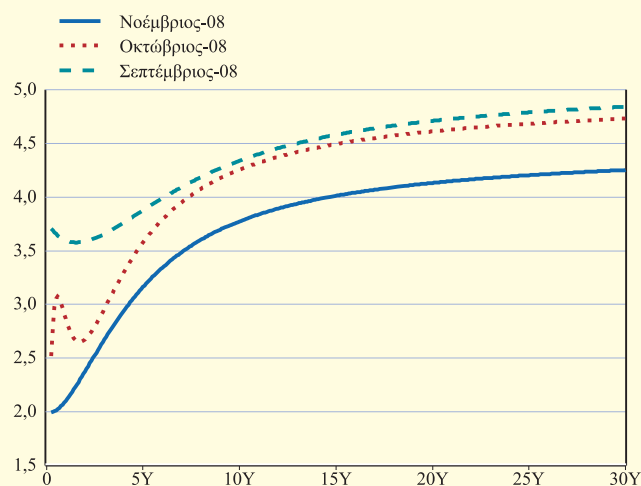
#### 4.7 Καμπύλες αποδόσεων της ζώνης του ευρώ <sup>1)</sup>

(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
Ιούν.	4,21	4,49	4,62	4,63	4,65	4,73	0,52	0,11	4,73	4,72	4,64	5,00
Ιούλ.	4,20	4,31	4,31	4,31	4,39	4,53	0,33	0,21	4,36	4,27	4,46	4,93
Αύγ.	4,24	4,20	4,13	4,11	4,19	4,34	0,10	0,21	4,13	4,02	4,26	4,82
Σεπτ.	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00
Οκτ.	2,52	2,86	2,68	3,58	3,95	4,25	1,74	1,58	2,27	2,99	4,80	4,97
Νοέμ.	2,00	2,10	2,38	3,16	3,49	3,77	1,78	1,40	2,33	2,97	4,16	4,48

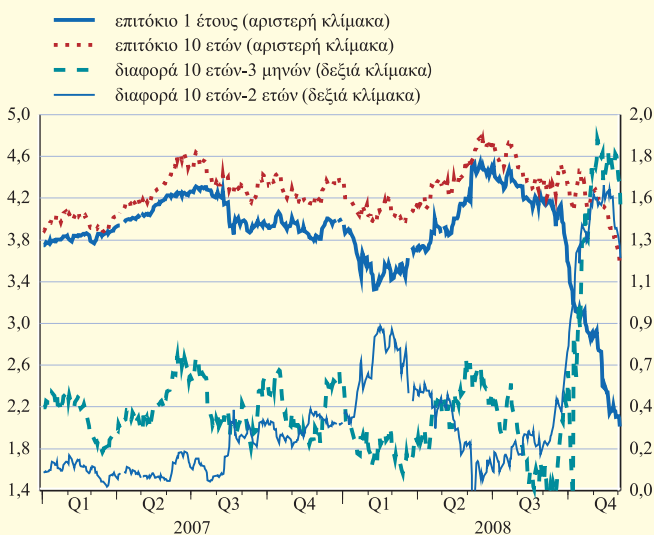
#### Δ25 Καμπύλες τρεχουσών αποδόσεων της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, τέλος περιόδου)



#### Δ26 Τρέχοντα επιτόκια και διαφορές στη ζώνη του ευρώ

(ημερήσια στοιχεία: επιτόκια σε ποσοστά % ετησίως, διαφορές σε εκατοστιαίες μονάδες)



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.

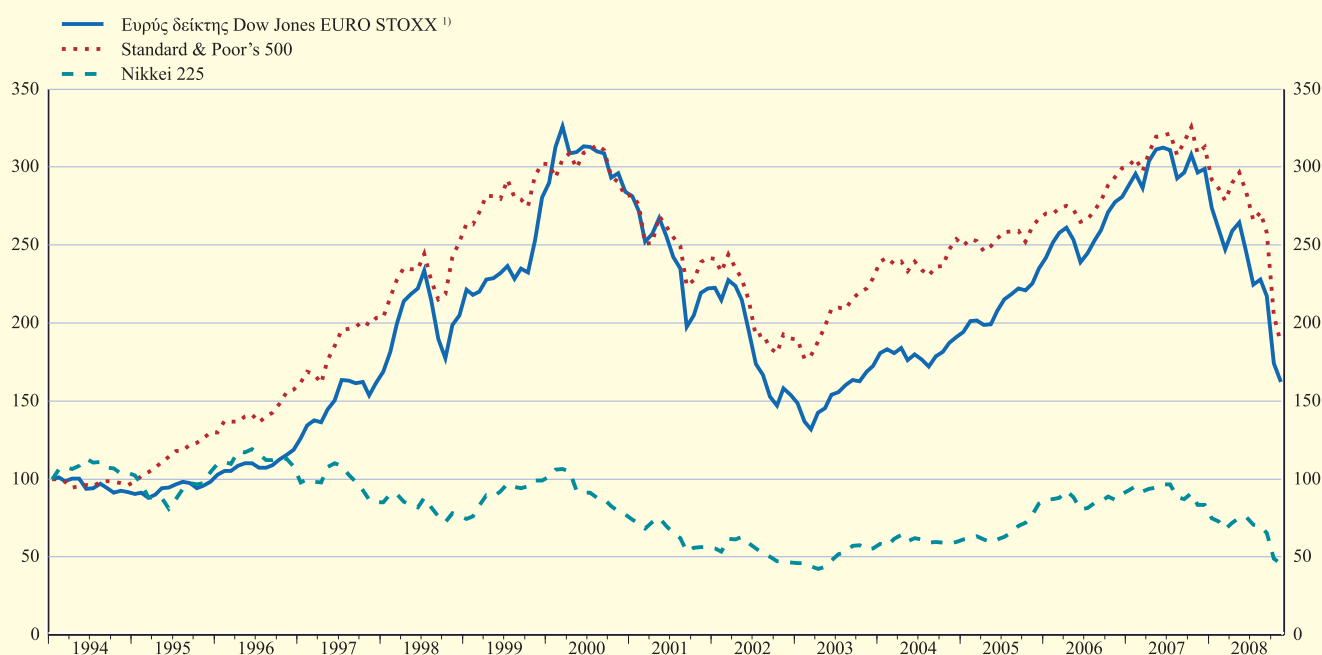
## 4.8 Δείκτες της χρηματιστηριακής αγοράς

(επίπεδα δείκτη σε μονάδες, μέσοι όροι περιόδου)

	Δείκτες Dow Jones EURO STOXX <sup>1)</sup>												ΗΠΑ Standard & Poor's 500	Ιαπωνία Nikkei 225
	Δείκτης αναφοράς		Κυριότεροι τομείς της οικονομίας											
	Ευρύς	50	Βασικά βιομηχανικά προϊόντα	Καταναλωτικές υπηρεσίες	Καταναλωτικά αγαθά	Πετρέλαιο και αέριο	Χρηματοπιστωτικός τομέας	Βιομηχανία	Τεχνολογία	Κοινή ωφέλεια	Τηλεπικοινωνίες	Υπηρεσίες υγείας		
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 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
2007 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
2008 β' τρ.	355,9	3.705,6	576,2	185,0	317,8	442,8	313,7	408,2	306,5	557,1	437,7	427,1	1.371,7	13.818,3
2008 γ' τρ.	309,7	3.278,8	506,0	162,2	282,2	382,8	260,5	345,7	285,6	494,8	412,4	407,4	1.252,7	12.758,7
2007 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
2007 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
2008 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
2008 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
2008 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
2008 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
2008 Ιούν.	340,2	3.527,8	586,2	176,1	299,6	442,6	287,6	393,5	292,8	553,8	415,3	414,7	1.341,3	14.084,6
2008 Ιούλ.	311,9	3.298,7	529,0	158,2	272,7	401,5	260,0	348,6	281,7	513,7	412,7	418,1	1.257,6	13.153,0
2008 Αύγ.	316,1	3.346,0	513,7	167,1	287,0	388,1	266,0	356,6	304,4	504,4	411,2	403,0	1.281,5	12.989,4
2008 Σεπτ.	301,3	3.193,7	474,6	161,8	287,4	358,2	255,8	332,2	271,8	465,8	413,2	400,6	1.220,0	12.126,2
2008 Οκτ.	241,5	2.627,3	342,1	135,6	249,1	287,9	195,0	245,1	212,8	392,4	378,2	363,7	968,8	9.080,5
2008 Νοέμ.	225,0	2.452,9	315,2	136,2	237,6	294,8	159,0	229,5	197,7	393,6	386,0	361,7	883,3	8.502,7

## 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 Καταναλωτή<sup>1)</sup>

	Σύνολο					Σύνολο (ε.δ., εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενης περιόδου)						Υπομημηματικό στοιχείο: Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές <sup>2)</sup>	
	2005=100	Σύνολο			Υπηρεσίες	Σύνολο	Επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά	Ενέργεια (μη ε.δ.)	Υπηρεσίες	Συνολικός ΕνΔΤΚ πλην διοικητικά καθοριζόμενων τιμών	Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές
		Σύνολο πλην μη επεξεργ. ειδών διατροφής & ενέργειας	Αγαθά	Αγαθά									
% του συνόλου <sup>3)</sup>	100,0	100,0	82,6	59,1	40,9	100,0	11,9	7,6	29,8	9,8	40,9	88,8	11,2
	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	2,7
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,1
2007 δ' τρ.	105,7	2,9	2,3	3,2	2,5	1,0	2,6	1,2	0,3	2,9	0,6	3,0	1,9
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	2,5
2008 β' τρ.	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	1,1	0,2	6,0	0,6	3,7	2,7
2008 γ' τρ.	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,7	0,9	1,0	0,1	2,1	0,7	3,9	3,3
2008 δ' τρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 Ιούν.	108,6	4,0	2,5	5,0	2,5	0,5	0,3	0,4	0,1	2,6	0,2	4,1	2,9
2008 Ιουλ.	108,5	4,0	2,5	5,1	2,6	0,3	0,3	0,7	-0,2	1,3	0,2	4,2	3,2
2008 Αύγ.	108,3	3,8	2,6	4,6	2,7	-0,1	0,3	-0,4	0,3	-3,0	0,3	3,9	3,3
2008 Σεπτ.	108,5	3,6	2,5	4,4	2,6	0,1	0,1	0,2	0,2	-0,4	0,0	3,7	3,4
2008 Οκτ.	108,6	3,2	2,4	3,5	2,6	-0,1	0,1	0,5	0,2	-2,9	0,2	3,1	3,4
2008 Νοέμ. <sup>4)</sup>	.	2,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Αγαθά						Υπηρεσίες					
	Είδη διατροφής (συμπεριλ. αλκοολούχα ποτά και καπνός)			Βιομηχανικά αγαθά			Στέγαση		Μεταφορές	Επικοινωνίες	Αναψυχή και προσωπικές υπηρεσίες	Διάφορες
	Σύνολο	Επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	Σύνολο	Σύνολο πλην ενέργειας	Ενέργεια	Μισθώσεις					
% του συνόλου <sup>3)</sup>	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 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
2008 β' τρ.	5,7	6,9	3,7	3,9	0,8	13,6	2,3	1,9	3,6	-1,8	3,0	2,2
2008 γ' τρ.	5,6	6,7	3,9	4,2	0,7	15,1	2,3	1,9	4,4	-2,4	3,4	2,3
2008 δ' τρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 Μάιος	5,8	6,9	3,9	3,9	0,7	13,7	2,3	1,9	3,8	-1,7	3,1	2,2
2008 Ιούν.	5,8	7,0	4,0	4,5	0,8	16,1	2,3	1,9	4,0	-1,9	3,2	2,2
2008 Ιουλ.	6,1	7,2	4,4	4,6	0,5	17,1	2,3	1,9	4,1	-2,2	3,4	2,2
2008 Αύγ.	5,6	6,8	3,7	4,2	0,7	14,6	2,2	1,9	4,8	-2,5	3,5	2,3
2008 Σεπτ.	5,2	6,2	3,6	4,0	0,9	13,5	2,3	1,9	4,5	-2,6	3,3	2,3
2008 Οκτ.	4,4	5,1	3,4	3,1	1,0	9,6	2,3	1,9	4,6	-2,1	3,3	2,3

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 2008.
- 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 <sup>1)</sup>	Τιμές κατοικιών <sup>2)</sup>
	Σύνολο (2000=100)	Βιομηχανία πλην κατασκευών και ενέργειας										
		Σύνολο	Μεταποίηση	Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά			Ενέργεια		
							Σύνολο	Διαρκή	Μη διαρκή			
% του συνόλου <sup>3)</sup>	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	105,8	2,3	2,6	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	4,0	4,1	7,2
2005	110,1	4,1	3,2	1,9	2,9	1,4	1,1	1,3	1,1	13,6	2,8	7,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,6	1,6	1,7	13,3	4,1	6,4
2007	119,1	2,8	3,1	3,2	4,8	1,8	2,3	1,9	2,4	1,7	4,0	4,2
2007 γ' τρ.	119,3	2,1	2,7	3,0	4,3	1,6	2,4	1,8	2,5	-0,7	3,7	-
2007 δ' τρ.	121,2	4,0	4,5	3,2	3,7	1,5	3,6	1,9	3,9	7,0	3,3	3,7 <sup>4)</sup>
2008 α' τρ.	123,6	5,4	5,4	3,6	4,2	1,5	4,4	2,3	4,8	11,7	3,1	-
2008 β' τρ.	127,0	7,1	6,3	3,8	4,5	1,8	4,4	2,3	4,8	18,0	4,0	-
2008 γ' τρ.	129,5	8,5	6,5	4,3	5,9	2,2	3,8	2,5	4,0	22,7	-	-
2008 Μάιος	127,1	7,1	6,4	3,8	4,3	1,8	4,4	2,3	4,8	18,2	-	-
2008 Ιούν.	128,3	8,0	6,9	4,0	4,9	2,0	4,5	2,3	4,8	21,5	-	-
2008 Ιουλ.	130,0	9,2	7,3	4,4	5,8	2,1	4,2	2,5	4,5	25,0	-	-
2008 Αύγ.	129,4	8,6	6,6	4,3	6,0	2,2	3,8	2,4	4,1	22,8	-	-
2008 Σεπτ.	129,1	7,9	5,6	4,1	5,8	2,3	3,3	2,5	3,4	20,4	-	-
2008 Οκτ.	128,1	6,3	3,5	3,2	4,4	2,2	2,7	2,7	2,7	15,8	-	-

### 3. Τιμές βασικών εμπορευμάτων και αποπληθωριστές ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος

	Τιμές πετρελαίου <sup>5)</sup> (ευρώ ανά βαρέλι)	Τιμές μη ενεργειακών εμπορευμάτων						Τιμές παραγωγού βιομηχανικών αγαθών πλην κατασκευών								
		Με στάθμιση ως προς εισαγωγές <sup>6)</sup>			Με στάθμιση ως προς τη χρήση <sup>7)</sup>			Σύνολο (ε.δ. 2000=100)	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση				Εξαγωγές <sup>8)</sup>	Εισαγωγές <sup>8)</sup>	
		Σύνολο	Τρόφιμα	Λοιπά πλην τροφίμων	Σύνολο	Τρόφιμα	Λοιπά πλην τροφίμων			Σύνολο	Ιδιωτική κατανάλωση	Κρατική κατανάλωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου			
% του συνόλου <sup>3)</sup>		100,0	35,2	64,8	100,0	44,3	55,7									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2004	30,5	11,6	2,3	17,5	10,3	2,1	17,8	109,4	1,9	2,1	2,1	2,0	2,5	1,0	1,5	
2005	44,6	11,5	0,8	17,4	9,3	2,6	14,8	111,6	2,0	2,3	2,1	2,4	2,5	2,4	3,3	
2006	52,9	27,4	5,6	37,7	24,4	5,6	37,9	113,7	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,7	3,9	
2007	52,8	7,6	14,3	5,1	5,1	9,4	2,8	116,3	2,3	2,2	2,2	1,6	2,7	1,5	1,3	
2007 γ' τρ.	54,2	3,4	26,4	-4,0	4,1	20,9	-4,4	116,7	2,3	2,2	2,1	1,5	2,5	1,3	1,0	
2007 δ' τρ.	61,0	-2,2	22,9	-10,9	-2,9	17,8	-13,6	117,1	2,3	2,9	2,8	2,3	2,6	1,4	2,8	
2008 α' τρ.	64,2	7,8	35,6	-1,9	6,9	31,0	-5,4	117,9	2,1	2,9	3,0	2,0	2,3	2,2	4,1	
2008 β' τρ.	78,5	2,3	33,4	-8,2	-0,2	20,8	-10,8	118,8	2,3	3,2	3,3	3,2	2,5	2,4	4,7	
2008 γ' τρ.	77,6	6,7	16,9	2,3	1,0	4,6	-1,3	119,3	2,3	3,3	3,6	2,1	2,6	2,9	5,4	
2008 Ιούν.	85,9	3,4	29,8	-6,4	-0,1	17,5	-9,7	-	-	-	-	-	-	-	-	
2008 Ιουλ.	85,3	6,9	25,3	-0,4	1,7	12,1	-4,4	-	-	-	-	-	-	-	-	
2008 Αύγ.	77,0	8,0	19,0	3,3	2,7	7,9	-0,6	-	-	-	-	-	-	-	-	
2008 Σεπτ.	70,0	5,2	7,0	4,3	-1,4	-5,3	1,3	-	-	-	-	-	-	-	-	
2008 Οκτ.	55,2	-6,2	-3,7	-7,3	-10,8	-11,9	-10,1	-	-	-	-	-	-	-	-	
2008 Νοέμ.	43,1	-7,5	-4,3	-9,0	-10,2	-7,4	-12,1	-	-	-	-	-	-	-	-	

Πηγές: Eurostat, υπολογισμοί της ΕΚΤ βάσει στοιχείων της Eurostat (στήλη 6 του Πίνακα 2 στην Ενότητα 5.1 και στήλες 8-15 του Πίνακα 3 στην Ενότητα 5.1), υπολογισμοί της ΕΚΤ βάσει στοιχείων της Thomson Financial Datastream (στήλη 1 του Πίνακα 3 στην Ενότητα 5.1) και υπολογισμοί της ΕΚΤ (στήλη 12 του Πίνακα 2 στην Ενότητα 5.1 και στήλες 2-7 του Πίνακα 3 στην Ενότητα 5.1).

1) Τιμές εισροών για κατοικίες.

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

3) Το 2000.

4) Τα τριμηνιαία στοιχεία για το δεύτερο (τέταρτο) τρίμηνο αφορούν τους εξαμηνιαίους μέσους όρους του πρώτου (δευτέρου) εξαμήνου του έτους, αντίστοιχα. Επειδή ορισμένα εθνικά στοιχεία διατίθενται μόνο με ετήσια συχνότητα, η εξαμηνιαία εκτίμηση εξάγεται εν μέρει από ετήσια αποτελέσματα. Ως εκ τούτου, η ακρίβεια των εξαμηνιαίων στοιχείων είναι μικρότερη από αυτή των ετήσιων στοιχείων.

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

6) Αφορά τιμές σε ευρώ. Στάθμιση ανάλογα με τη διάρθρωση των εισαγωγών της ζώνης του ευρώ την περίοδο 2004-06.

7) Αφορά τιμές σε ευρώ. Στάθμιση ανάλογα με την εγχώρια ζήτηση της ζώνης του ευρώ (εγχώρια παραγωγή συν εισαγωγές μείον εξαγωγές) την περίοδο 2004-06. Πειραματικά στοιχεία (βλ. το δικτυακό τόπο της ΕΚΤ για λεπτομέρειες).

8) Οι αποπληθωριστές για εξαγωγές και εισαγωγές αφορούν αγαθά και υπηρεσίες και περιλαμβάνουν το διασυνοριακό εμπόριο εντός της ζώνης του ευρώ.

## 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
<b>Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος<sup>1)</sup></b>								
2004	107,6	0,8	-11,3	-1,2	3,0	-0,1	2,4	2,0
2005	108,8	1,2	8,3	-1,0	3,0	1,3	2,0	2,0
2006	109,9	1,0	3,2	-0,4	3,3	0,0	2,6	2,1
2007	111,7	1,7	0,4	-0,4	3,6	1,5	2,5	2,1
2007 β' τρ.	111,6	1,5	0,9	0,2	4,3	1,0	2,7	1,2
2007 γ' τρ.	111,8	1,6	0,5	-1,0	4,6	2,0	2,3	2,1
2007 δ' τρ.	112,9	2,6	0,4	0,3	3,9	2,8	3,0	2,9
2008 α' τρ.	113,5	2,6	0,9	1,3	1,8	2,4	3,8	2,9
2008 β' τρ.	115,1	3,2	-0,3	2,2	2,2	3,6	2,6	4,5
<b>Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό</b>								
2004	110,0	2,1	1,6	2,9	2,9	1,4	1,7	2,3
2005	112,1	1,9	2,2	1,8	2,0	2,1	2,4	1,8
2006	114,6	2,2	3,1	3,6	3,4	1,5	2,3	1,5
2007	117,5	2,5	2,4	2,8	3,0	2,2	2,1	2,6
2007 β' τρ.	117,2	2,3	3,0	3,2	2,5	2,3	1,9	1,9
2007 γ' τρ.	117,6	2,3	2,2	2,4	2,9	2,4	1,8	2,4
2007 δ' τρ.	118,9	2,9	2,5	3,2	3,3	2,3	2,4	3,4
2008 α' τρ.	120,0	3,1	3,7	3,5	4,1	2,4	2,8	3,1
2008 β' τρ.	121,2	3,5	3,9	3,2	4,9	2,8	2,3	4,4
<b>Παραγωγικότητα της εργασίας<sup>2)</sup></b>								
2004	102,3	1,3	14,6	4,2	-0,2	1,5	-0,7	0,3
2005	103,0	0,7	-5,6	2,8	-0,9	0,7	0,4	-0,1
2006	104,3	1,2	-0,1	3,9	0,1	1,5	-0,2	-0,6
2007	105,2	0,8	2,0	3,2	-0,6	0,8	-0,4	0,4
2007 β' τρ.	105,0	0,9	2,1	3,0	-1,7	1,3	-0,8	0,7
2007 γ' τρ.	105,2	0,7	1,7	3,4	-1,6	0,4	-0,5	0,3
2007 δ' τρ.	105,3	0,4	2,1	2,9	-0,6	-0,5	-0,6	0,5
2008 α' τρ.	105,7	0,6	2,9	2,2	2,3	0,0	-1,0	0,2
2008 β' τρ.	105,3	0,3	4,2	0,9	2,6	-0,8	-0,3	-0,2

### 3. Ωριαίο κόστος εργασίας<sup>3)</sup>

	Σύνολο (ε.δ., 2000=100)	Σύνολο	Κατά συνιστώσα		Κατά επιλεγμένο κλάδο οικονομικής δραστηριότητας			Δείκτης μισθών βάσει συλλογικών διαπραγμα- τεύσεων <sup>4)</sup>
			Μισθοί και ημερομίσθια	Εργοδοτικές εισφορές κοινο- νικής ασφάλισης	Ορυχεία, μεταποίηση και ενέργεια	Κατασκευές	Υπηρεσίες	
	1	2	3	4	5	6	7	8
% του συνόλου <sup>5)</sup>	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
2004	113,7	2,6	2,4	3,2	2,9	2,7	2,3	2,1
2005	116,4	2,4	2,5	2,2	2,4	2,0	2,5	2,1
2006	119,2	2,5	2,6	2,1	3,4	1,6	2,0	2,3
2007	122,3	2,6	2,8	2,2	2,6	3,1	2,6	2,2
2007 γ' τρ.	122,7	2,5	2,6	2,3	2,1	3,5	2,6	2,2
2007 δ' τρ.	123,7	2,9	3,2	2,0	2,9	3,8	2,7	2,1
2008 α' τρ.	124,7	3,5	3,7	2,7	4,3	4,1	2,9	2,9
2008 β' τρ.	125,4	2,7	2,8	2,2	3,0	3,8	2,3	2,8
2008 γ' τρ.	.	.	.	.	.	.	.	3,4

Πηγές: Eurostat, υπολογισμοί της ΕΚΤ βάσει στοιχείων της Eurostat, (Πίνακας 4 στην Ενότητα 5.1 και στήλη 7 του Πίνακα 5 στην Ενότητα 5.1) και υπολογισμοί της ΕΚΤ (στήλη 8 του Πίνακα 5 στην Ενότητα 5.1).

- 1) Μισθολογική δαπάνη (σε τρέχουσες τιμές) ανά μισθωτό προς προστιθέμενη αξία (όγκος) ανά απασχολούμενο.
- 2) Προστιθέμενη αξία (όγκος) ανά απασχολούμενο.
- 3) Ωριαίο κόστος εργασίας για το σύνολο της οικονομίας, πλην της γεωργίας, της δημόσιας διοίκησης, της εκπαίδευσης, της υγείας και των υπηρεσιών που δεν κατατάσσονται αλλού. Λόγω διαφορών κάλυψης, οι εκτιμήσεις για τις συνιστώσες ενδέχεται να μην συμφωνούν με το σύνολο.
- 4) Πειραματικά στοιχεία (βλ. το δικτυακό τόπο της ΕΚΤ για περισσότερες λεπτομέρειες).
- 5) Το 2000.

## 5.2 Παραγωγή και ζήτηση

### 1. ΑΕΠ και συνιστώσες της δαπάνης

	ΑΕΠ								
	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση					Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών <sup>1)</sup>		
		Σύνολο	Ιδιωτική κατανάλωση	Δημόσια κατανάλωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	Μεταβολές αποθεμάτων <sup>2)</sup>	Σύνολο	Εξαγωγές <sup>1)</sup>	Εισαγωγές <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ, εποχικά διορθωμένες)</i>									
2004	7.808,0	7.651,3	4.470,3	1.594,5	1.578,3	8,2	156,7	2.863,5	2.706,8
2005	8.104,6	7.982,0	4.644,6	1.657,6	1.673,5	6,3	122,6	3.083,7	2.961,2
2006	8.508,4	8.403,9	4.843,6	1.723,6	1.823,0	13,7	104,5	3.435,5	3.331,0
2007	8.931,0	8.793,4	5.030,4	1.790,8	1.951,0	21,2	137,6	3.692,9	3.555,2
2007 γ' τρ.	2.246,4	2.213,3	1.264,9	449,5	489,7	9,2	33,1	934,9	901,9
2007 δ' τρ.	2.262,4	2.231,4	1.278,7	454,1	498,0	0,5	31,1	942,3	911,2
2008 α' τρ.	2.292,3	2.262,2	1.288,3	457,3	508,7	7,8	30,1	968,0	937,9
2008 β' τρ.	2.306,2	2.279,3	1.297,7	468,1	508,4	5,1	26,9	973,8	946,9
2008 γ' τρ.	2.312,0	2.301,4	1.309,7	469,2	506,7	15,7	10,6	985,3	974,6
<i>ποσοστό % του ΑΕΠ</i>									
2007	100,0	98,5	56,3	20,1	21,8	0,2	1,5	-	-
<i>Αλυσωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους, εποχικά διορθωμένα στοιχεία<sup>3)</sup>)</i>									
<i>τριμηνιαίες εκατοστιαίες μεταβολές</i>									
2007 γ' τρ.	0,6	0,7	0,4	0,5	1,0	-	-	1,8	2,2
2007 δ' τρ.	0,3	0,0	0,2	0,3	1,0	-	-	0,4	-0,3
2008 α' τρ.	0,7	0,6	0,0	0,3	1,4	-	-	1,7	1,6
2008 β' τρ.	-0,2	-0,3	-0,2	0,8	-0,9	-	-	-0,1	-0,4
2008 γ' τρ.	-0,2	0,3	0,0	0,8	-0,6	-	-	0,4	1,7
<i>ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές</i>									
2004	2,1	1,9	1,6	1,6	2,3	-	-	7,4	7,0
2005	1,7	1,9	1,7	1,5	3,2	-	-	5,0	5,6
2006	2,9	2,7	2,0	1,9	5,5	-	-	8,3	8,2
2007	2,6	2,4	1,6	2,3	4,3	-	-	5,9	5,4
2007 γ' τρ.	2,6	2,2	1,8	2,4	3,6	-	-	7,2	6,3
2007 δ' τρ.	2,1	2,1	1,2	2,1	3,2	-	-	3,9	3,8
2008 α' τρ.	2,1	1,6	1,2	1,4	3,7	-	-	5,3	4,3
2008 β' τρ.	1,4	1,0	0,4	2,0	2,6	-	-	3,9	3,0
2008 γ' τρ.	0,6	0,6	0,0	2,3	0,9	-	-	2,4	2,5
<i>συμβολή στην τριμηνιαία εκατοστιαία μεταβολή του ΑΕΠ σε εκατοστιαίες μονάδες</i>									
2007 γ' τρ.	0,6	0,7	0,2	0,1	0,2	0,2	-0,1	-	-
2007 δ' τρ.	0,3	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,3	0,3	-	-
2008 α' τρ.	0,7	0,6	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1	-	-
2008 β' τρ.	-0,2	-0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,1	0,1	-	-
2008 γ' τρ.	-0,2	0,3	0,0	0,2	-0,1	0,3	-0,5	-	-
<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	0,3	-	-
2005	1,7	1,8	1,0	0,3	0,7	-0,1	-0,1	-	-
2006	2,9	2,7	1,1	0,4	1,1	0,0	0,2	-	-
2007	2,6	2,3	0,9	0,5	0,9	0,1	0,3	-	-
2007 γ' τρ.	2,6	2,2	1,0	0,5	0,8	-0,1	0,4	-	-
2007 δ' τρ.	2,1	2,0	0,7	0,4	0,7	0,2	0,1	-	-
2008 α' τρ.	2,1	1,6	0,7	0,3	0,8	-0,2	0,5	-	-
2008 β' τρ.	1,4	1,0	0,2	0,4	0,6	-0,1	0,4	-	-
2008 γ' τρ.	0,6	0,6	0,0	0,5	0,2	0,0	0,0	-	-

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	7.011,1	154,4	1.434,7	412,5	1.491,9	1.916,7	1.600,8	796,9
2005	7.263,9	142,7	1.472,0	439,6	1.530,7	2.015,6	1.663,4	840,7
2006	7.598,3	139,6	1.540,0	476,2	1.593,1	2.130,9	1.718,5	910,1
2007	7.978,1	149,6	1.616,4	516,0	1.655,5	2.252,2	1.788,4	953,0
2007 γ' τρ.	2.007,9	38,0	407,4	129,4	416,9	567,3	448,8	238,5
2007 δ' τρ.	2.025,9	38,7	409,2	132,3	418,7	573,0	454,0	236,5
2008 α' τρ.	2.051,7	39,9	416,1	136,3	423,8	579,1	456,4	240,6
2008 β' τρ.	2.069,3	39,5	417,0	136,3	424,6	587,2	464,6	236,9
2008 γ' τρ.	2.075,2	39,1	411,9	136,7	428,9	594,1	464,6	236,8
<i>ποσοστό % της προστιθέμενης αξίας</i>								
2007	100,0	1,9	20,3	6,5	20,8	28,2	22,4	-
<i>Αλυσωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους, εποχικά διορθωμένα στοιχεία<sup>1)</sup>)</i>								
<i>τριμηνιαίες εκατοστιαίες μεταβολές</i>								
2007 γ' τρ.	0,6	-1,0	1,0	-0,1	0,5	0,8	0,4	0,7
2007 δ' τρ.	0,5	1,3	0,5	0,9	0,2	0,6	0,3	-0,7
2008 α' τρ.	0,6	1,5	0,3	2,6	0,6	0,6	0,1	1,7
2008 β' τρ.	0,0	0,1	-0,6	-1,8	-0,4	0,7	0,4	-1,2
2008 γ' τρ.	-0,2	-0,5	-1,4	-1,4	-0,2	0,2	0,6	0,0
<i>ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές</i>								
2004	2,3	11,9	2,8	1,1	2,8	1,6	1,5	0,8
2005	1,7	-6,5	1,7	1,8	1,4	2,8	1,4	1,7
2006	2,8	-2,0	3,5	2,7	3,1	3,7	1,3	3,3
2007	2,9	0,8	3,4	3,3	2,6	3,7	1,7	0,6
2007 γ' τρ.	2,8	0,3	3,6	2,2	2,6	3,5	1,7	1,2
2007 δ' τρ.	2,5	0,6	3,2	1,7	1,7	3,4	1,8	-0,8
2008 α' τρ.	2,3	1,2	2,7	2,8	2,3	2,8	1,2	0,5
2008 β' τρ.	1,6	2,0	1,2	1,6	0,9	2,6	1,2	0,4
2008 γ' τρ.	0,7	2,5	-1,2	0,2	0,2	2,0	1,4	-0,3
<i>συμβολή στην τριμηνιαία εκατοστιαία μεταβολή της προστιθέμενης αξίας σε εκατοστιαίες μονάδες</i>								
2007 γ' τρ.	0,6	0,0	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1	-
2007 δ' τρ.	0,5	0,0	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	-
2008 α' τρ.	0,6	0,0	0,1	0,2	0,1	0,2	0,0	-
2008 β' τρ.	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,1	-
2008 γ' τρ.	-0,2	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	-
<i>συμβολή στην ετήσια εκατοστιαία μεταβολή της προστιθέμενης αξίας σε εκατοστιαίες μονάδες</i>								
2004	2,3	0,3	0,6	0,1	0,6	0,4	0,4	-
2005	1,7	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,8	0,3	-
2006	2,8	0,0	0,7	0,2	0,7	1,0	0,3	-
2007	2,9	0,0	0,7	0,2	0,6	1,0	0,4	-
2007 γ' τρ.	2,8	0,0	0,7	0,1	0,6	1,0	0,4	-
2007 δ' τρ.	2,5	0,0	0,6	0,1	0,4	1,0	0,4	-
2008 α' τρ.	2,3	0,0	0,5	0,2	0,5	0,8	0,3	-
2008 β' τρ.	1,6	0,0	0,2	0,1	0,2	0,7	0,3	-
2008 γ' τρ.	0,7	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,6	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

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

### 3. Βιομηχανική παραγωγή

	Σύνολο		Βιομηχανία πλην κατασκευών								Κατασκευές	
	Σύνολο (ε.δ., 2000=100)	Βιομηχανία πλην κατασκευών και ενέργειας										
		Σύνολο	Μεταποίηση	Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά			Ενέργεια		
							Σύνολο	Διαρκή	Μη διαρκή			
% του συνόλου <sup>1)</sup>	100,0	82,8	82,8	74,8	73,7	29,9	22,2	21,6	3,6	18,0	9,0	17,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	1,4	104,0	1,4	1,4	1,2	0,9	3,0	0,5	-0,7	0,7	1,4	0,7
2006	4,0	108,2	4,0	4,4	4,4	4,9	5,9	2,5	4,4	2,2	0,7	3,9
2007	3,5	111,9	3,4	4,0	3,7	3,9	6,0	2,3	1,1	2,5	-0,6	3,2
2007 δ' τρ.	2,6	113,0	3,0	2,6	2,0	1,9	5,3	0,6	-2,7	1,2	5,5	-0,5
2008 α' τρ.	2,4	113,1	2,5	1,9	1,8	1,5	5,1	0,3	-1,5	0,6	4,4	1,3
β' τρ.	0,7	112,4	1,1	1,3	1,0	0,5	3,9	-1,2	-2,7	-1,0	1,6	-2,2
γ' τρ.	-1,9	111,3	-1,6	-1,7	-2,1	-2,0	-0,3	-2,7	-6,4	-2,1	0,1	-3,2
2008 Απρ.	3,4	113,9	4,3	4,7	4,7	3,0	7,8	0,9	1,4	0,8	6,4	-1,8
Μάιος	-0,5	111,7	-0,3	-0,3	-0,9	-0,4	2,6	-3,3	-5,1	-3,0	-0,6	-1,8
Ιούν.	-0,8	111,6	-0,4	-0,4	-0,7	-0,9	1,6	-1,3	-4,1	-0,8	-0,9	-2,8
Ιουλ.	-1,5	111,3	-1,1	-1,2	-1,3	-1,7	-0,2	-1,5	-5,4	-0,9	0,4	-3,3
Αύγ.	-0,9	112,3	-0,7	-0,9	-1,5	0,0	0,8	-3,6	-6,4	-3,3	0,4	-1,9
Σεπτ.	-3,0	110,3	-2,7	-2,7	-3,3	-3,9	-1,2	-3,0	-7,4	-2,3	-0,5	-4,1
<i>μηνιαίες εκατοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)</i>												
2008 Απρ.	0,8	-	1,1	0,5	2,1	0,6	2,3	0,5	2,1	0,3	-1,0	-0,5
Μάιος	-1,8	-	-2,0	-1,6	-2,5	-1,6	-2,3	-1,8	-3,4	-1,5	-2,2	-0,3
Ιούν.	-0,2	-	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,3	0,7	0,5	0,7	0,4	-0,8
Ιουλ.	-0,1	-	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	0,7	-1,0	-0,1	0,9	0,0
Αύγ.	0,7	-	0,9	0,8	0,9	1,4	1,4	-0,2	0,9	-0,3	1,1	0,3
Σεπτ.	-1,7	-	-1,7	-1,8	-2,2	-2,9	-1,9	-0,8	-2,7	-0,5	-1,0	-1,4

### 4. Νέες παραγγελίες και κύκλος εργασιών βιομηχανικών κλάδων, λιανικές πωλήσεις και επιβατικά αυτοκίνητα για πρώτη φορά σε κυκλοφορία

	Νέες παραγγελίες		Κύκλος εργασιών		Λιανικές πωλήσεις							Επιβατικά αυτοκίνητα για πρώτη φορά σε κυκλοφορία	
	Μεταποίηση <sup>2)</sup> (τρέχουσες τιμές)		Μεταποίηση (τρέχουσες τιμές)		Τρέχουσες τιμές	Σταθερές τιμές						Σύνολο (ε.δ.) χιλιάδες <sup>3)</sup>	Σύνολο
	Σύνολο (ε.δ., 2000=100)	Σύνολο	Σύνολο (ε.δ., 2000=100)	Σύνολο		Σύνολο	Σύνολο (ε.δ., 2000=100)	Σύνολο	Είδη δια- τροφής, ποτά, καπνός	Λοιπά, πλην ειδών διατροφής			
					Υφαντουργία, ένδυση, υπόδηση					Οικιακός εξοπλι- σμός	Σύνολο		
% του συνόλου <sup>1)</sup>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2005	109,2	3,9	110,8	3,6	2,3	106,8	1,4	0,8	1,8	2,6	1,4	939	0,9
2006	119,3	9,3	118,9	7,3	2,9	108,5	1,6	0,3	2,5	2,7	4,4	968	3,0
2007	128,9	8,3	126,2	6,3	2,4	109,5	0,9	-0,3	1,8	3,3	2,0	964	-0,4
2007 δ' τρ.	131,6	8,3	127,2	5,3	2,1	109,2	-0,3	-0,8	0,1	0,3	-1,3	980	0,4
2008 α' τρ.	130,6	3,7	131,1	4,3	3,1	108,9	-0,2	-1,5	0,6	0,1	-1,3	945	-0,6
β' τρ.	128,7	0,1	132,0	6,2	1,9	108,0	-1,5	-2,4	-0,9	-2,4	-2,2	904	-5,0
γ' τρ.	125,9	-1,4	130,7	3,9	2,1	108,0	-1,5	-2,2	-1,0	-1,0	-3,5	891	-9,0
2008 Μάιος	126,8	-4,5	130,8	0,8	3,8	108,5	0,3	-0,8	0,7	5,4	-0,8	891	-9,9
Ιούν.	126,6	-6,8	132,5	4,0	0,9	107,6	-3,2	-4,2	-2,4	-3,2	-4,7	885	-6,6
Ιουλ.	129,1	3,2	131,7	6,3	2,1	107,9	-1,5	-2,2	-0,8	0,0	-3,0	886	-8,6
Αύγ.	127,0	-6,7	132,1	-2,4	2,1	108,0	-1,7	-2,1	-1,5	-2,9	-4,0	901	-8,6
Σεπτ.	121,7	-1,8	128,3	6,8	2,0	108,1	-1,4	-2,2	-0,7	-0,5	-3,5	886	-9,7
Οκτ.	.	.	.	.	1,1	107,2	-2,1	-2,1	-2,2	.	.	854	-14,2
<i>μηνιαίες εκατοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)</i>													
2008 Μάιος	-	-4,3	-	-1,3	0,8	-	0,6	0,1	1,0	6,1	0,1	-	-4,9
Ιούν.	-	-0,1	-	1,3	-0,6	-	-0,8	-0,7	-0,8	-2,8	-1,7	-	-0,7
Ιουλ.	-	1,9	-	-0,6	0,6	-	0,3	-0,2	0,6	2,4	1,1	-	0,1
Αύγ.	-	-1,6	-	0,4	0,2	-	0,1	0,4	-0,1	-1,7	-0,3	-	1,7
Σεπτ.	-	-4,1	-	-2,9	0,2	-	0,0	0,1	0,0	2,6	-0,8	-	-1,6
Οκτ.	-	.	-	.	-0,5	-	-0,8	-0,5	-0,9	.	.	-	-3,7

Πηγές: Eurostat, εκτός από τις στήλες 12 και 13 του Πίνακα 4 της Ενότητας 5.2 (υπολογισμοί της ΕΚΤ βάσει στοιχείων της Ευρωπαϊκής Ένωσης Κατασκευαστών Αυτοκινήτων).

1) Το 2000.

2) Συμπεριλαμβάνονται μεταποιητικοί κλάδοι που λειτουργούν κυρίως βάσει παραγγελιών, οι οποίοι αντιπροσώπευαν το 62,6% της συνολικής μεταποίησης το 2000.

3) Τα ετήσια και τα τριμηνιαία στοιχεία αποτελούν το μέσο όρο των μηνιαίων στοιχείων για την περίοδο αναφοράς.

## 5.2 Παραγωγή και ζήτηση

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

### 5. Έρευνες για τις Επιχειρήσεις και τους Καταναλωτές

	Δείκτης οικονομικού κλίματος <sup>2)</sup> (μακροπρόθεσμος μέσος όρος =100)	Μεταποίηση				Χρησιμοποίηση εργοστασιακού δυναμικού <sup>3)</sup> (ποσοστά %)	Δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών				
		Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία					Σύνολο <sup>4)</sup>	Χρηματοοικονομική κατάσταση το επόμενο 12μηνο	Οικονομική κατάσταση το επόμενο 12μηνο	Ανεργία το επόμενο 12μηνο	Αποταμεύσεις το επόμενο 12μηνο
		Σύνολο <sup>4)</sup>	Παραγγελίες	Αποθέματα έτοιμων προϊόντων	Προσδοκίες παραγωγής						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004	98,7	-5	-15	8	10	81,4	-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 γ' τρ.	108,7	4	5	6	13	84,0	-4	-2	-3	3	-7
2007 δ' τρ.	104,3	2	1	7	11	84,0	-8	-4	-10	7	-10
2008 α' τρ.	100,5	0	-1	7	10	83,9	-12	-7	-17	11	-12
2008 β' τρ.	96,5	-3	-6	9	7	83,3	-15	-10	-22	13	-14
2008 γ' τρ.	88,5	-10	-15	12	-2	82,2	-19	-12	-28	23	-15
2008 Ιούν.	94,8	-5	-9	10	5	-	-17	-12	-25	14	-16
2008 Ιουλ.	89,5	-8	-13	11	1	82,8	-20	-13	-30	20	-16
2008 Αύγ.	88,5	-9	-13	12	-3	-	-19	-12	-28	23	-14
2008 Σεπτ.	87,5	-12	-20	13	-4	-	-19	-11	-26	24	-15
2008 Οκτ.	80,0	-18	-26	15	-13	81,6	-24	-12	-33	34	-15
2008 Νοέμ.	74,9	-25	-35	17	-22	-	-25	-11	-32	44	-15

	Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές			Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο				Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες			
	Σύνολο <sup>4)</sup>	Παραγγελίες	Προσδοκίες απασχόλησης	Σύνολο <sup>4)</sup>	Παρούσα κατάσταση	Όγκος αποθεμάτων	Αναμενόμενη κατάσταση	Σύνολο <sup>4)</sup>	Επιχειρηματικό κλίμα	Ζήτηση τελευταίων μηνών	Ζήτηση τους επόμενους 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 γ' τρ.	0	-8	7	1	7	14	11	20	16	20	24
2007 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
2008 β' τρ.	-11	-17	-4	-3	-1	16	7	8	3	9	13
2008 γ' τρ.	-14	-21	-7	-9	-10	17	-1	1	-7	3	6
2008 Ιούν.	-11	-19	-4	-4	-3	17	7	9	4	10	14
2008 Ιουλ.	-14	-23	-6	-9	-10	17	1	1	-8	4	7
2008 Αύγ.	-13	-20	-6	-10	-8	19	-4	1	-7	4	5
2008 Σεπτ.	-16	-22	-10	-8	-11	14	0	0	-7	2	6
2008 Οκτ.	-20	-27	-14	-13	-14	17	-9	-7	-13	-4	-3
2008 Νοέμ.	-24	-31	-16	-13	-11	16	-12	-12	-20	-8	-7

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 συντελεστική στάθμιση 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 όροι 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 μέσοι 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 εργασίας<sup>1)</sup>

(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, μεταποίηση 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 <sup>2)</sup>	100,0	100,0	85,0	15,0	3,9	17,1	7,8	25,4	15,8	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	138,410	0,8	0,7	1,2	-2,3	-1,4	1,3	1,3	2,3	1,3
2005	139,733	1,0	1,1	0,3	-1,0	-1,1	2,7	0,7	2,4	1,5
2006	141,992	1,6	1,8	0,7	-1,9	-0,4	2,6	1,6	3,9	1,9
2007	144,502	1,8	1,9	0,8	-1,2	0,3	3,9	1,8	4,1	1,3
2007 β' τρ.	144,298	1,7	1,9	0,7	-1,5	0,4	4,6	1,5	4,4	0,9
γ' τρ.	144,879	1,9	1,9	1,5	-1,4	0,2	3,6	2,3	3,9	1,4
δ' τρ.	145,269	1,7	2,0	0,5	-1,7	0,2	2,3	2,3	3,9	1,3
2008 α' τρ.	145,715	1,5	1,7	0,7	-1,5	0,5	0,8	2,3	3,7	1,0
β' τρ.	145,985	1,2	1,4	0,1	-2,0	0,3	-1,2	1,7	2,9	1,4
	<i>εκατοστιαίες μεταβολές τριμήνου (ε.δ.)</i>									
2007 β' τρ.	0,737	0,5	0,5	0,5	-0,4	0,1	0,5	0,9	1,3	0,1
γ' τρ.	0,580	0,4	0,4	0,3	-1,2	0,0	0,0	0,7	0,8	0,5
δ' τρ.	0,391	0,3	0,5	-0,8	-0,5	0,1	0,0	0,1	0,7	0,4
2008 α' τρ.	0,446	0,3	0,3	0,5	0,5	0,2	0,1	0,4	0,9	0,0
β' τρ.	0,270	0,2	0,2	0,0	-1,0	0,0	-1,1	0,4	0,4	0,5

### 2. Ανεργία

(εποχικός διορθωμένα στοιχεία)

	Σύνολο		Κατά ηλικία <sup>3)</sup>				Κατά φύλο <sup>4)</sup>			
	Εκατομμύρια	% εργατικού δυναμικού	Ενήλικες		Νέοι		Άνδρες		Γυναίκες	
			Εκατομμύρια	% εργατικού δυναμικού	Εκατομμύρια	% εργατικού δυναμικού	Εκατομμύρια	% εργατικού δυναμικού	Εκατομμύρια	% εργατικού δυναμικού
% του συνόλου <sup>2)</sup>	100,0		78,2		21,8		49,6		50,4	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	13,100	8,8	10,160	7,7	2,941	17,1	6,555	7,9	6,546	10,0
2005	13,283	8,8	10,339	7,8	2,944	17,2	6,698	8,0	6,585	9,9
2006	12,512	8,2	9,774	7,3	2,738	16,2	6,213	7,4	6,299	9,3
2007	11,361	7,4	8,884	6,5	2,477	14,8	5,587	6,6	5,774	8,4
2007 γ' τρ.	11,308	7,4	8,836	6,5	2,472	14,7	5,579	6,6	5,728	8,3
δ' τρ.	11,135	7,2	8,697	6,3	2,438	14,6	5,493	6,5	5,642	8,2
2008 α' τρ.	11,147	7,2	8,702	6,3	2,446	14,5	5,506	6,5	5,641	8,1
β' τρ.	11,380	7,4	8,859	6,4	2,521	15,0	5,700	6,7	5,680	8,2
γ' τρ.	11,684	7,5	9,109	6,6	2,575	15,3	5,909	6,9	5,775	8,3
2008 Μάιος	11,399	7,4	8,871	6,4	2,529	15,1	5,711	6,7	5,688	8,2
Ιούν.	11,465	7,4	8,928	6,5	2,536	15,1	5,767	6,8	5,698	8,2
Ιουλ.	11,577	7,5	9,032	6,5	2,545	15,1	5,829	6,8	5,748	8,2
Αύγ.	11,698	7,5	9,136	6,6	2,562	15,2	5,894	6,9	5,804	8,3
Σεπτ.	11,778	7,6	9,160	6,6	2,618	15,5	6,005	7,0	5,773	8,3
Οκτ.	12,003	7,7	9,303	6,7	2,700	15,9	6,162	7,2	5,841	8,3

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.

# ΔΗΜΟΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ

## 6.1 Έσοδα, δαπάνες και έλλειμμα/πλεόνασμα<sup>1)</sup>

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)

### 1. Ζώνη του ευρώ – έσοδα

	Σύνολο	Τρέχοντα έσοδα										Έσοδα κεφαλαίου	Δημοσιονομική επιβάρυνση <sup>2)</sup>	
		Άμεσοι φόροι	Νοικοκυριών	Εταιριών	Έμμεσοι φόροι	Υπέρ οργάνων της ΕΕ	Εισφορές κοινωνικής ασφάλισης	Εργοδοτών	Εργαζομένων	Πωλήσεις	Κεφαλαιακοί φόροι			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,1	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,5	46,2	12,7	9,4	3,0	13,9	0,6	15,8	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,6
2001	45,7	45,5	12,3	9,2	2,7	13,6	0,5	15,6	8,1	4,7	2,2	0,2	0,3	41,7
2002	45,2	44,9	11,8	9,1	2,5	13,5	0,4	15,6	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,2
2003	45,0	44,4	11,4	8,8	2,3	13,5	0,4	15,8	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,2
2004	44,6	44,1	11,3	8,5	2,5	13,5	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
2005	44,9	44,4	11,6	8,6	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,0
2006	45,5	45,1	12,1	8,8	3,0	13,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,6
2007	45,6	45,3	12,5	9,0	3,2	13,8	0,3	15,2	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,8

### 2. Ζώνη του ευρώ – δαπάνες

	Σύνολο	Τρέχουσες δαπάνες							Κεφαλαιακές δαπάνες			Πρωτογενής δαπάνη <sup>3)</sup>		
		Σύνολο	Μισθολογική δαπάνη	Ενδιάμεση κατανάλωση	Τόκοι	Τρέχουσες μεταβιβάσεις	Κοινωνικές παροχές	Επιδότησεις	Εκ μέρους οργάνων της ΕΕ	Επενδύσεις	Κεφαλαιακές μεταβιβάσεις		Εκ μέρους οργάνων της ΕΕ	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,1	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
2000	46,5	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,7	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,6
2001	47,6	43,7	10,3	4,8	3,8	24,8	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2002	47,8	44,0	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,2
2003	48,1	44,2	10,5	4,9	3,3	25,4	22,6	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,4	1,8	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,4	43,5	10,4	5,0	3,0	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,4
2006	46,8	42,9	10,2	5,0	2,9	24,8	22,1	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,2	42,4	10,0	5,0	3,0	24,4	21,7	1,6	0,4	3,9	2,5	1,3	0,0	43,3

### 3. Ζώνη του ευρώ – έλλειμμα/πλεόνασμα, πρωτογενές έλλειμμα/πλεόνασμα και δημόσια κατανάλωση

	Έλλειμμα (-)/πλεόνασμα (+)					Πρωτογενές έλλειμμα(-)/πλεόνασμα (+)	Δημόσια κατανάλωση <sup>4)</sup>							
	Σύνολο	Κεντρική κυβέρνηση	Κυβερνήσεις κρατιδίων ομοσπονδιακών κρατών	Τοπική αυτοδιοίκηση	Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης		Σύνολο	Μισθολογική δαπάνη	Ενδιάμεση κατανάλωση	Μεταβιβάσεις σε είδος μέσω παραγωγών της αγοράς	Ανάληψη πάγιου κεφαλαίου	Πωλήσεις (μειών)	Συλλογική κατανάλωση	Ατομική κατανάλωση
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,6	19,9	10,6	4,8	4,9	1,8	2,3	8,3	11,6
2000	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,5	3,9	19,7	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	2,0	19,8	10,3	4,8	5,0	1,8	2,2	8,1	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,2	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	4,9	5,2	1,8	2,1	8,3	12,2
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,2	8,1	12,3
2006	-1,3	-1,4	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,3
2007	-0,6	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,3	20,1	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,2

### 4. Χώρες της ζώνης του ευρώ – έλλειμμα (-)/πλεόνασμα (+)<sup>5)</sup>

	ΒΕΛ	ΓΕΡ	ΙΡΛ	ΕΛΛ	ΙΣΠ	ΓΑΛ	ΙΤΑ	ΚΥΠ	ΛΟΥ	ΜΑΛ	ΟΛΛ	ΑΥΣ	ΠΟΡ	ΣΛΝ	ΦΙΝ
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2004	-0,2	-3,8	1,4	-7,5	-0,3	-3,6	-3,5	-4,1	-1,2	-4,7	-1,7	-4,4	-3,4	-2,2	2,4
2005	-2,6	-3,3	1,7	-5,1	1,0	-2,9	-4,3	-2,4	-0,1	-2,8	-0,3	-1,5	-6,1	-1,4	2,9
2006	0,3	-1,5	3,0	-2,8	2,0	-2,4	-3,4	-1,2	1,3	-2,3	0,6	-1,5	-3,9	-1,2	4,1
2007	-0,3	-0,2	0,2	-3,5	2,2	-2,7	-1,6	3,5	3,2	-1,8	0,3	-0,4	-2,6	0,5	5,3

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

1) Τα στοιχεία αφορούν τη ζώνη του ευρώ-13. Έσοδα, δαπάνες και έλλειμμα/πλεόνασμα βάσει του ΕΣΛ 95. Οι συναλλαγές που αφορούν τον προϋπολογισμό της ΕΕ περιλαμβάνονται και είναι ενοποιημένες. Οι συναλλαγές μεταξύ κυβερνήσεων κρατών-μελών δεν είναι ενοποιημένες.

2) Η δημοσιονομική επιβάρυνση περιλαμβάνει τους φόρους και τις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης.

3) Περιλαμβάνει τις συνολικές δαπάνες μείον τις δαπάνες για τόκους.

4) Αντιστοιχεί στην τελική καταναλωτική δαπάνη (Ρ.3) της γενικής κυβέρνησης βάσει του ΕΣΛ 95.

5) Συμπεριλαμβάνονται τα έσοδα από τις πωλήσεις αδειών UMTS, καθώς και πράξεις διακανονισμού συμβάσεων ανταλλαγής επιτοκίων και προθεσμιακών επιτοκίων.

## 6.2 Χρέος<sup>1)</sup>

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)

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

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

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

	Σύνολο		Εκδότης <sup>4)</sup>			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 <sup>5)</sup>	Λοιπά νομίσματα
1998	72,9	61,2	6,1	5,2	0,3	8,2	64,7	8,0	15,5	26,3	31,0	71,1	1,8	
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	7,0	13,6	27,8	30,7	70,0	2,0	
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,8	6,3	13,4	27,8	28,1	67,5	1,8	
2001	68,2	57,1	6,1	4,7	0,4	7,0	61,2	5,3	13,7	26,6	27,9	66,7	1,5	
2002	68,1	56,7	6,3	4,7	0,4	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,8	1,3	
2003	69,2	57,0	6,5	5,0	0,6	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9	
2004	69,6	57,4	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,8	14,9	26,2	28,5	68,7	0,9	
2005	70,2	57,7	6,7	5,2	0,5	7,9	62,3	4,7	14,9	25,6	29,7	69,2	1,0	
2006	68,5	56,0	6,5	5,4	0,5	7,5	61,0	4,5	14,5	24,1	29,9	67,8	0,7	
2007	66,3	54,2	6,3	5,3	0,6	7,5	58,8	4,2	14,2	22,6	29,5	65,8	0,5	

### 3. Χώρες της ζώνης του ευρώ

	ΒΕΛ	ΓΕΡ	ΙΡΛ	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	94,3	65,6	29,4	98,6	46,2	64,9	103,8	70,2	6,3	72,1	52,4	64,8	58,3	27,2	44,1
2005	92,1	67,8	27,3	98,8	43,0	66,4	105,9	69,1	6,1	69,9	51,8	63,7	63,6	27,0	41,3
2006	87,8	67,6	24,7	95,9	39,6	63,6	106,9	64,6	6,6	63,8	47,4	62,0	64,7	26,7	39,2
2007	83,9	65,1	24,8	94,8	36,2	63,9	104,1	59,5	7,0	62,2	45,7	59,5	63,6	23,4	35,1

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 χρέους<sup>1)</sup> (ως ποσοστό % του ΑΕΠ)

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

	Σύνολο	Αιτία μεταβολής				Χρηματοδοτικό μέσο				Πιστωτές			Λοιποί <sup>7)</sup>
		Δανειακές ανάγκες <sup>2)</sup>	Διαφορές αποτίμησης <sup>3)</sup>	Λοιπές μεταβολές όγκου <sup>4)</sup>	Διαφορές συγκεντρωτικού υπολογισμού <sup>5)</sup>	Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι	Μακροπρόθεσμοι τίτλοι	Εγχώριοι <sup>6)</sup>	NXI	Λοιπές χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	
	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	1,8	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	0,8	3,9
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,1	1,2	-1,3	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,9	0,4	0,3	-0,2	0,7

#### 2. Ζώνη του ευρώ – προσαρμογή ελλείμματος-χρέους

Μεταβολή χρέους	Έλλειμμα (-) / πλεόνασμα (+) <sup>8)</sup>	Σύνολο	Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους <sup>9)</sup>								Διαφορές αποτίμησης	Συναλλαγματικές διαφορές	Λοιπές μεταβολές όγκου	Λοιπά <sup>10)</sup>
			Συναλλαγές επί των κυριότερων χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων της γενικής κυβέρνησης											
			Σύνολο	Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Τίτλοι <sup>11)</sup>	Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	Ιδιωτικοποιήσεις	Συμμετοχή στο κεφάλαιο επιχειρήσεων					
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	-0,8	0,0	0,4	0,3	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	1,8	-1,9	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	0,0
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	-3,0	0,1	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,2	0,3	-0,1	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,2	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 αθροίσματος 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.

## 6.4 Τριμηνιαία στοιχεία για τα έσοδα, τις δαπάνες και το έλλειμμα/πλεόνασμα<sup>1)</sup>

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)

### 1. Ζώνη του ευρώ – τριμηνιαία έσοδα

	Σύνολο	Τρέχοντα έσοδα					Κεφαλαιακά έσοδα		Δημοσιονομική επιβάρυνση <sup>2)</sup>	
		Αμειστοί φόροι	Έμμεστοί φόροι	Εισφορές κοινωνικής ασφάλισης	Πωλήσεις	Πρόσοδοι περιουσίας	Φόροι κεφαλαίου			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002 β' τρ.	45,5	45,0	12,4	12,7	15,4	1,9	1,7	0,5	0,3	40,9
γ' τρ.	43,5	43,1	11,2	12,8	15,5	1,9	0,7	0,4	0,3	39,7
δ' τρ.	49,0	48,4	13,4	14,1	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,0
2003 α' τρ.	41,9	41,4	9,8	12,8	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,4
β' τρ.	46,0	44,6	12,0	12,9	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,7
γ' τρ.	42,6	42,1	10,8	12,5	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,1
δ' τρ.	49,2	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 α' τρ.	41,3	40,9	9,6	12,8	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
β' τρ.	45,0	44,2	12,1	13,0	15,3	2,0	1,0	0,8	0,6	41,0
γ' τρ.	42,7	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,6	0,5	0,3	39,0
δ' τρ.	49,1	48,1	12,9	14,3	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,9
2005 α' τρ.	42,0	41,5	9,9	13,0	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
β' τρ.	44,6	44,0	11,8	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,4
γ' τρ.	43,3	42,6	11,0	12,9	15,2	2,0	0,7	0,7	0,3	39,4
δ' τρ.	49,2	48,4	13,4	14,3	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	44,0
2006 α' τρ.	42,4	42,0	10,2	13,3	15,1	1,7	0,8	0,5	0,3	38,9
β' τρ.	45,7	45,3	12,5	13,6	15,1	2,0	1,3	0,5	0,3	41,4
γ' τρ.	43,6	43,2	11,5	12,9	15,2	1,9	0,8	0,5	0,3	39,9
δ' τρ.	49,5	48,9	14,1	14,3	15,9	2,9	0,8	0,6	0,3	44,6
2007 α' τρ.	42,2	41,8	10,3	13,4	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
β' τρ.	46,2	45,8	13,0	13,6	15,1	2,0	1,4	0,4	0,3	41,9
γ' τρ.	43,7	43,3	12,1	12,8	15,0	1,9	0,8	0,4	0,3	40,1
δ' τρ.	49,7	49,2	14,5	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,8
2008 α' τρ.	42,3	41,9	10,6	13,0	14,9	1,7	0,9	0,4	0,2	38,8
β' τρ.	45,5	45,1	12,9	12,9	15,1	1,9	1,4	0,4	0,3	41,2

### 2. Ζώνη του ευρώ – τριμηνιαία στοιχεία για τις δαπάνες και το έλλειμμα/πλεόνασμα

	Σύνολο	Τρέχουσες δαπάνες						Κεφαλαιακές δαπάνες		Έλλειμμα(-)/πλεόνασμα(+)	Πρωτογενές έλλειμμα(-)/πλεόνασμα(+)		
		Σύνολο	Μισθολογική δαπάνη	Ενδιάμεση κατανάλωση	Τόκοι	Τρέχουσες μεταβασίες	Κοινωνικές παροχές	Επιδότησεις	Επενδύσεις			Κεφαλαιακές μεταβασίες	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002 β' τρ.	46,4	43,0	10,3	4,8	3,5	24,3	21,1	1,3	3,4	2,3	1,1	-0,9	2,7
γ' τρ.	46,9	43,2	10,1	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,4	0,1
δ' τρ.	50,8	46,4	11,1	5,6	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,8	1,6
2003 α' τρ.	46,8	43,3	10,3	4,6	3,5	25,0	21,4	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,0	-1,5
β' τρ.	47,1	43,6	10,4	4,7	3,4	25,1	21,7	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,1	2,3
γ' τρ.	47,1	43,4	10,3	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,5	-1,2
δ' τρ.	51,2	46,3	11,0	5,6	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004 α' τρ.	46,4	43,0	10,3	4,6	3,2	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,1	-1,9
β' τρ.	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,8	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,6	1,6
γ' τρ.	46,1	42,7	10,0	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,4	-0,3
δ' τρ.	50,9	45,7	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,8	1,1
2005 α' τρ.	46,9	43,1	10,2	4,6	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,8
β' τρ.	46,1	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,5	1,6
γ' τρ.	45,8	42,4	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,6	0,4
δ' τρ.	50,6	45,8	11,1	5,8	2,8	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,6	-1,4	1,4
2006 α' τρ.	45,3	42,2	10,0	4,6	2,9	24,7	21,1	1,1	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,1
β' τρ.	45,5	42,3	10,2	4,9	3,1	24,1	21,1	1,1	3,2	2,3	0,9	0,2	3,3
γ' τρ.	45,4	42,0	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,7	1,2
δ' τρ.	50,4	45,1	10,7	5,8	2,7	25,9	22,3	1,3	5,3	3,2	2,2	-0,9	1,8
2007 α' τρ.	44,4	41,3	9,8	4,6	3,0	24,0	20,5	1,1	3,2	2,0	1,2	-2,2	0,7
β' τρ.	44,7	41,6	9,9	4,8	3,2	23,7	20,7	1,1	3,2	2,3	0,8	1,5	4,6
γ' τρ.	44,8	41,4	9,7	4,7	3,0	24,0	20,7	1,2	3,4	2,5	0,9	-1,0	2,0
δ' τρ.	50,5	45,1	10,7	5,8	2,8	25,9	22,1	1,4	5,4	3,3	2,1	-0,8	2,0
2008 α' τρ.	44,6	41,4	9,8	4,6	3,0	24,1	20,4	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,2	0,7
β' τρ.	45,1	41,8	10,1	4,8	3,2	23,7	20,6	1,1	3,3	2,3	0,9	0,4	3,6

Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση στοιχεία της Eurostat και εθνικά στοιχεία.

- 1) Τα στοιχεία αφορούν τη ζώνη του ευρώ -15. Τα έσοδα, οι δαπάνες και το έλλειμμα/πλεόνασμα υπολογίζονται βάσει του ΕΣΛ 95. Δεν περιλαμβάνονται οι συναλλαγές που καταγράφονται στον προϋπολογισμό της ΕΕ και αφορούν φορείς εκτός του τομέα της κυβέρνησης. Διαφορετικά, και εξαιρουμένων των στοιχείων που υποβάλλονται με διαφορετικές προθεσμίες, τα τριμηνιαία στοιχεία είναι συνεπή με τα ετήσια. Τα στοιχεία δεν είναι εποχικά διορθωμένα.
- 2) Η δημοσιονομική επιβάρυνση περιλαμβάνει τους φόρους και τις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης.

## 6.5 Χρέος και μεταβολή του χρέους σε τριμηνιαία βάση<sup>1)</sup>

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)

### 1. Ζώνη ευρώ – χρέος (σύμφωνα με τον ορισμό της Συνθήκης του Μάαστριχτ) κατά χρηματοδοτικό μέσο<sup>2)</sup>

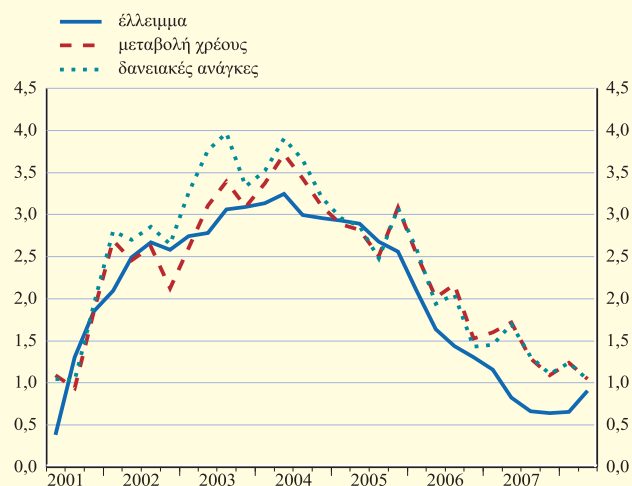
	Σύνολο	Χρηματοδοτικά μέσα			
		Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι	Μακροπρόθεσμοι τίτλοι
	1	2	3	4	5
2005 γ' τρ.	71,0	2,4	11,8	5,2	51,8
δ' τρ.	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3
2006 α' τρ.	70,5	2,5	11,7	4,9	51,3
β' τρ.	70,6	2,5	11,6	4,9	51,6
γ' τρ.	70,1	2,5	11,6	4,7	51,2
δ' τρ.	68,5	2,5	11,4	4,1	50,4
2007 α' τρ.	68,8	2,4	11,5	4,8	50,1
β' τρ.	68,9	2,2	11,2	5,1	50,4
γ' τρ.	68,0	2,1	11,1	5,2	49,6
δ' τρ.	66,3	2,2	10,8	4,3	49,0
2008 α' τρ.	67,1	2,2	10,9	5,0	49,0
β' τρ.	67,1	2,1	10,9	5,0	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 γ' τρ.	0,6	-2,6	-2,0	-2,4	-2,3	0,0	0,3	-0,4	0,0	0,4	0,5
δ' τρ.	-0,5	-1,4	-2,0	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	0,0	-1,5	-0,5
2006 α' τρ.	4,8	-2,9	1,9	1,2	1,0	0,1	0,6	-0,5	-0,4	1,0	5,2
β' τρ.	3,3	0,2	3,5	3,2	2,5	0,0	0,4	0,2	0,6	-0,3	2,6
γ' τρ.	1,2	-1,7	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	0,2	-0,1	0,2	0,1	1,0
δ' τρ.	-2,9	-0,9	-3,8	-2,2	-1,4	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1	-1,4	-2,7
2007 α' τρ.	4,9	-2,2	2,7	2,1	1,0	0,1	0,6	0,3	-0,1	0,7	5,0
β' τρ.	3,6	1,5	5,1	4,8	4,1	0,0	0,5	0,2	0,1	0,2	3,5
γ' τρ.	-0,4	-1,0	-1,5	-1,6	-2,1	0,2	0,4	0,0	0,0	0,1	-0,5
δ' τρ.	-3,4	-0,8	-4,2	-2,9	-2,2	-0,1	-0,6	0,0	-0,1	-1,3	-3,4
2008 α' τρ.	5,4	-2,2	3,1	2,2	1,9	0,0	0,1	0,3	-0,1	1,0	5,4
β' τρ.	2,8	0,4	3,2	2,4	2,0	0,2	0,1	0,0	0,1	0,7	2,7

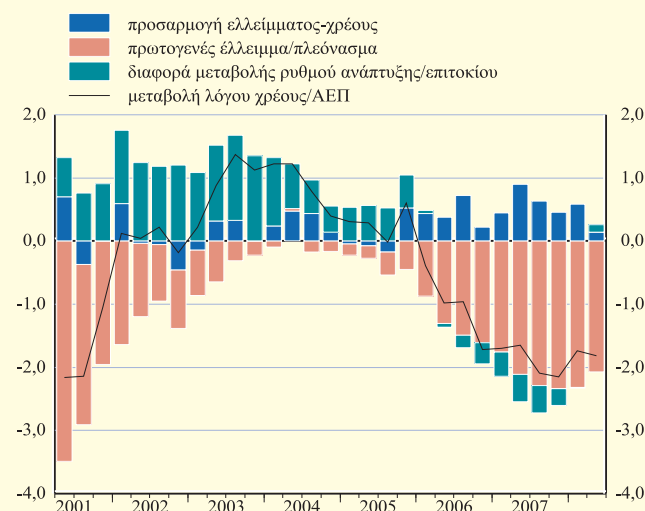
### Δ28 Έλλειμμα, δανειακές ανάγκες και μεταβολή χρέους

(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 πληρωμών<sup>1)</sup>

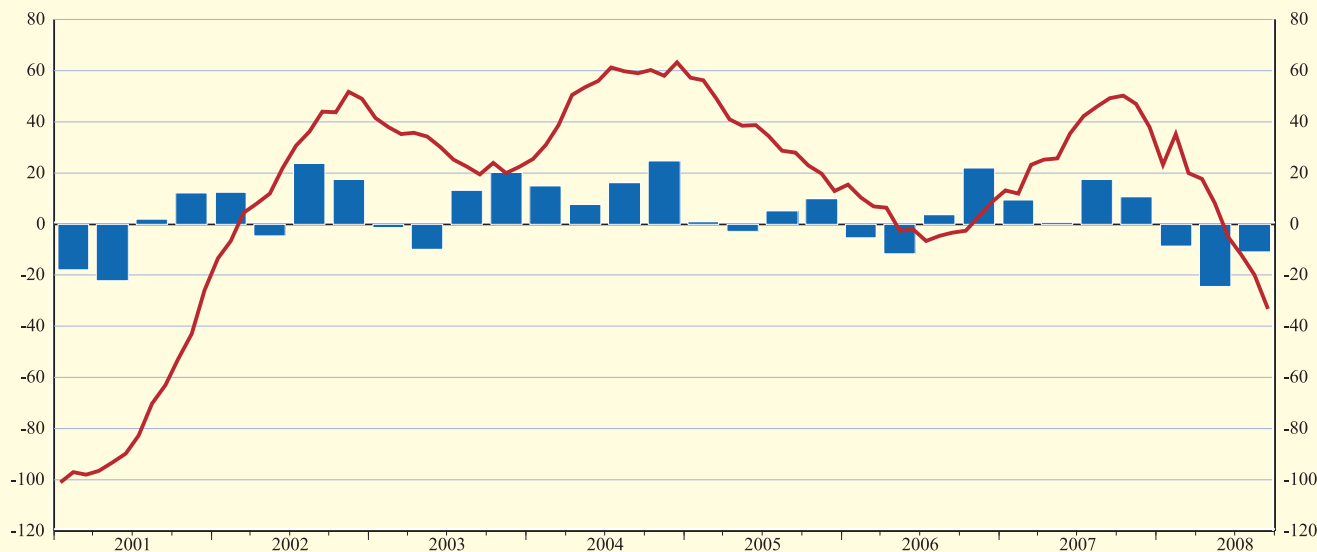
(δισεκ. ευρώ, καθαρή κίνηση)

	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	13,0	47,0	38,2	1,4	-73,5	11,4	24,4	10,8	-207,4	129,2	-17,3	88,6	17,7	-35,2
2006	8,5	19,8	44,1	23,8	-79,2	9,3	17,9	137,8	-156,7	290,4	3,0	1,9	-0,9	-155,6
2007	37,8	57,5	53,2	11,1	-84,0	14,0	51,8	29,4	-90,4	137,7	-53,9	41,1	-5,1	-81,3
2007 γ' τρ.	17,3	17,7	17,8	7,6	-25,9	1,7	19,0	104,8	-34,1	46,7	-15,3	111,9	-4,4	-123,8
2007 δ' τρ.	10,6	10,3	11,2	9,4	-20,3	5,2	15,8	-73,2	25,0	-73,2	-19,1	-10,6	4,7	57,4
2008 α' τρ.	-8,6	-1,5	11,9	8,0	-26,9	6,1	-2,4	-4,4	-107,1	73,8	-21,0	55,0	-5,1	6,8
2008 β' τρ.	-24,4	6,2	15,7	-29,2	-17,1	3,0	-21,4	87,2	-49,2	34,3	-9,1	111,1	0,0	-65,7
2008 γ' τρ.	-10,8	-6,9	15,2	3,5	-22,7	2,0	-8,9	-24,8	-40,5	30,0	1,6	-18,1	2,2	33,7
2007 Σεπτ.	7,4	6,0	7,3	3,6	-9,5	0,5	7,8	-2,4	-33,3	42,5	-3,0	-6,3	-2,3	-5,4
2007 Οκτ.	4,4	7,3	4,4	2,8	-10,2	1,2	5,6	-46,8	31,6	-48,2	-2,7	-27,6	0,0	41,2
2007 Νοέμ.	2,6	5,1	3,4	0,7	-6,6	0,9	3,5	-0,8	4,5	0,9	-11,2	4,8	0,2	-2,7
2007 Δεκ.	3,7	-2,1	3,4	5,8	-3,5	3,0	6,7	-25,6	-11,1	-25,9	-5,3	12,2	4,5	18,9
2008 Ιαν.	-15,0	-8,1	3,5	0,0	-10,4	2,5	-12,4	5,5	-64,2	58,7	-26,9	44,2	-6,4	7,0
2008 Φεβρ.	9,8	4,8	4,5	4,8	-4,4	2,4	12,2	-25,3	-21,4	0,3	2,5	-11,3	4,5	13,1
2008 Μάρτ.	-3,3	1,8	3,8	3,1	-12,1	1,2	-2,2	15,4	-21,6	14,8	3,4	22,1	-3,2	-13,3
2008 Απρ.	-4,9	5,4	4,4	-6,9	-7,8	0,7	-4,3	29,8	-22,6	-16,9	-2,8	75,2	-3,3	-25,5
2008 Μάιος	-21,8	-1,8	4,9	-19,7	-5,1	1,8	-20,0	43,6	-7,0	10,2	-9,9	47,5	2,7	-23,7
2008 Ιούν.	2,2	2,6	6,5	-2,6	-4,2	0,5	2,8	13,8	-19,6	41,0	3,5	-11,6	0,5	-16,6
2008 Ιούλ.	1,1	2,3	6,4	-0,1	-7,5	0,9	2,0	-5,7	-12,3	-8,8	2,0	15,1	-1,7	3,7
2008 Αύγ.	-6,0	-5,2	4,6	1,9	-7,3	0,5	-5,5	-29,6	-9,8	-18,2	-5,9	1,8	2,4	35,1
2008 Σεπτ.	-6,0	-3,9	4,2	1,7	-7,9	0,5	-5,4	10,5	-18,5	57,1	5,4	-35,0	1,4	-5,1
<i>σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου</i>														
2008 Σεπτ.	-33,2	8,1	54,0	-8,4	-86,9	16,3	-16,9	-15,2	-171,8	65,0	-47,6	137,4	1,8	32,1

### Δ30 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

(δισεκ. ευρώ)

■ τριμηνιαίες συναλλαγές  
— σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Η πρακτική που ακολουθείται ως προς τα πρόσημα εξηγείται στις γενικές σημειώσεις.

## 7.2 Τρέχουσες συναλλαγές και κεφαλαιακές μεταβιβάσεις

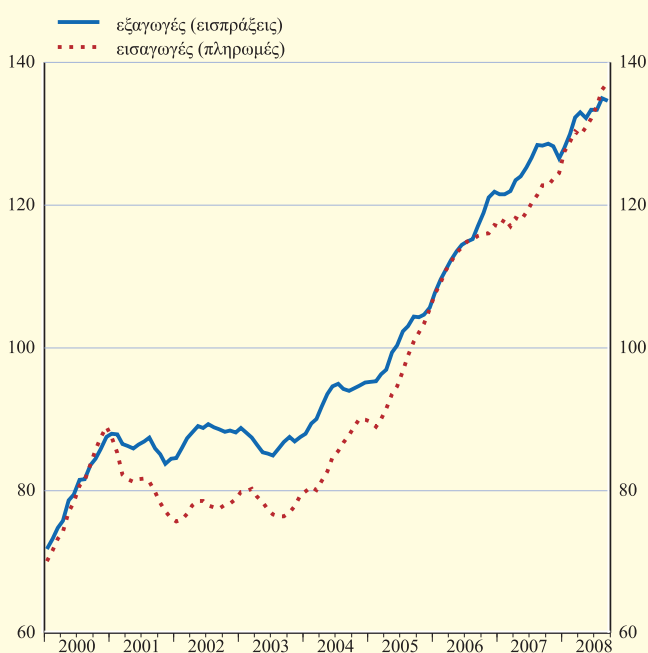
(δισεκ. ευρώ, κίνηση)

### 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			
										Εμβάσματα εργαζομένων	Εμβάσματα εργαζομένων				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2005	2.098,1	2.085,0	13,0	1.221,9	1.174,9	403,8	365,6	387,1	385,7	85,2	5,0	158,7	14,5	24,4	13,0
2006	2.422,9	2.414,4	8,5	1.391,5	1.371,7	438,8	394,7	504,0	480,2	88,7	5,3	167,8	17,2	23,9	14,5
2007	2.685,8	2.648,0	37,8	1.506,7	1.449,2	488,3	435,1	601,8	590,7	89,0	6,3	173,0	20,2	25,9	11,9
2007 γ' τρ.	675,6	658,3	17,3	377,0	359,3	133,7	115,8	148,9	141,3	16,0	1,7	41,9	5,2	4,5	2,9
2007 δ' τρ.	702,8	692,2	10,6	394,0	383,7	126,2	115,0	156,0	146,6	26,6	1,6	46,9	5,5	8,7	3,5
2008 α' τρ.	684,7	693,2	-8,6	389,0	390,5	115,7	103,9	153,6	145,6	26,4	1,5	53,3	5,0	9,0	2,9
2008 β' τρ.	710,3	734,8	-24,4	403,6	397,4	125,7	109,9	159,4	188,7	21,7	1,5	38,8	5,2	7,3	4,2
2008 γ' τρ.	695,2	706,0	-10,8	398,9	405,8	136,4	121,1	145,5	142,0	14,4	-	37,1	-	4,7	2,7
2008 Ιουλ.	240,6	239,4	1,1	141,0	138,8	46,5	40,1	48,4	48,5	4,6	.	12,1	.	1,8	0,9
2008 Αύγ.	215,8	221,8	-6,0	119,8	125,0	44,8	40,2	46,8	44,9	4,4	.	11,7	.	1,5	0,9
2008 Σεπτ.	238,8	244,7	-6,0	138,1	142,0	45,0	40,8	50,3	48,6	5,4	.	13,3	.	1,4	0,9
	Εποχικός διορθωμένα στοιχεία														
2007 γ' τρ.	684,6	674,3	10,2	385,1	368,2	124,3	109,9	155,8	153,4	19,4	.	42,8	.	.	.
2007 δ' τρ.	680,5	684,0	-3,5	379,5	373,5	125,4	112,0	154,5	154,4	21,1	.	44,1	.	.	.
2008 α' τρ.	700,7	707,3	-6,6	396,9	390,8	125,9	109,9	155,6	158,4	22,2	.	48,2	.	.	.
2008 β' τρ.	703,4	710,2	-6,8	400,0	396,3	125,6	112,4	153,2	156,1	24,6	.	45,4	.	.	.
2008 γ' τρ.	698,9	717,8	-18,9	403,8	411,7	126,4	114,8	151,1	153,5	17,6	.	37,9	.	.	.
2007 Απρ.	237,3	235,0	2,3	135,2	130,0	42,1	37,2	50,7	51,5	9,3	.	16,3	.	.	.
2007 Μάιος	234,6	238,3	-3,7	132,0	132,2	41,8	37,5	53,4	54,6	7,3	.	14,0	.	.	.
2007 Ιούν.	231,5	236,9	-5,4	132,8	134,1	41,6	37,7	49,1	49,9	8,0	.	15,1	.	.	.
2007 Ιουλ.	232,5	235,5	-3,0	135,1	135,5	41,0	36,2	50,5	51,1	5,9	.	12,7	.	.	.
2007 Αύγ.	235,7	241,1	-5,3	137,1	138,9	43,0	38,3	50,7	52,0	5,0	.	11,8	.	.	.
2007 Σεπτ.	230,6	241,2	-10,6	131,6	137,2	42,4	40,3	49,9	50,3	6,8	.	13,4	.	.	.

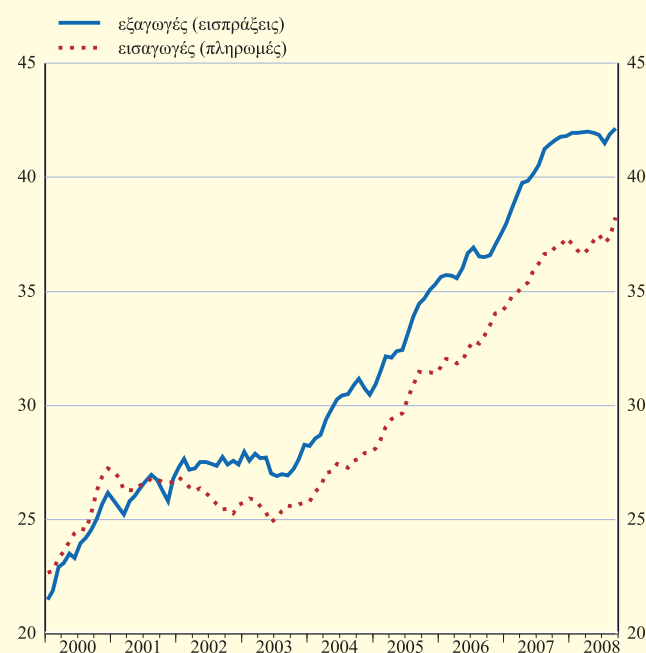
### Δ31 Ισοζύγιο αγαθών

(δισεκ. ευρώ, εποχικός διορθωμένα στοιχεία, κινητός μέσος τριών μηνών)



### Δ32 Ισοζύγιο υπηρεσιών

(δισεκ. ευρώ, εποχικός διορθωμένα στοιχεία, κινητός μέσος τριών μηνών)



Πηγή: ΕΚΤ.

## 7.2 Τρέχουσες και κεφαλαιακές μεταβιβάσεις

(δισεκ. ευρώ)

### 2. Ισοζύγιο εισοδημάτων

(συναλλαγές)

	Μισθολογική δαπάνη		Εισόδημα από επενδύσεις													
			Σύνολο				Άμεσες επενδύσεις				Επενδύσεις χαρτοφυλακίου				Λοιπές επενδύσεις	
	Εισπρά- ξεις	Πληρω- μές	Εισπρά- ξεις	Πληρω- μές	Μετοχές		Χρεόγραφα		Μετοχές		Χρεόγραφα		Πληρω- μές	Πληρω- μές		
					Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπρά- ξεις	Πληρω- μές	Εισπρά- ξεις	Πληρω- μές	Εισπρά- ξεις	Πληρω- μές				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2005	16,2	9,5	370,9	376,2	147,3	40,2	106,2	-13,3	16,0	16,8	31,5	70,2	82,3	80,9	93,8	102,1
2006	16,8	10,0	487,1	470,2	186,2	44,2	108,2	34,5	20,5	20,5	39,6	99,6	103,5	91,0	137,4	151,4
2007	17,6	10,5	584,3	580,2	210,4	81,2	127,5	34,7	25,9	23,4	45,5	116,5	118,7	114,4	183,8	198,3
2007 β' τρ.	4,3	2,6	153,1	173,6	57,7	13,9	37,4	6,8	6,6	6,2	15,3	53,5	28,7	28,0	44,8	48,5
2007 γ' τρ.	4,3	3,2	144,6	138,1	49,5	24,0	28,9	14,5	6,2	5,5	11,0	24,1	30,1	28,5	47,8	51,1
2007 δ' τρ.	4,6	2,7	151,4	143,9	52,9	16,5	30,8	5,4	7,3	6,3	9,2	20,7	32,0	32,4	50,0	53,6
2007 α' τρ.	4,6	2,0	149,0	143,6	53,6	25,9	30,2	14,3	6,6	6,0	9,6	20,9	31,4	33,3	47,9	53,2
2007 β' τρ.	4,3	2,7	155,1	186,0	55,1	16,9	35,6	8,4	7,5	6,5	14,3	58,2	31,5	32,7	46,7	53,1

### 3. Γεωγραφική κατανομή

(στατιστικές συναλλαγές)

	Σύνολο	Ευρωπαϊκή Ένωση 27 (εκτός της ζώνης του ευρώ)						Βραζι- λία	Κανα- δάς	Κίνα	Ινδία	Ιαπο- νία	Ρωσία	Ελβε- τία	ΗΠΑ	Λοιπά
		Σύνολο	Δανία	Σουη- δία	Ην. Βα- σίλειο	Λοιπές χώρες της ΕΕ	Όργανα της ΕΕ									
<b>Απαιτήσεις</b>																
<b>Τρέχουσες συναλλαγές</b>	2.773,5	1.036,5	59,2	86,6	540,4	289,4	60,9	37,5	37,9	84,7	32,3	56,4	95,0	183,1	409,8	800,2
Αγαθά	1.563,6	561,3	35,7	55,9	240,8	228,9	0,0	19,9	18,5	64,4	24,2	33,5	73,4	88,6	194,2	485,6
Υπηρεσίες	501,3	179,3	12,4	13,6	118,4	29,4	5,5	6,2	6,8	15,6	6,2	10,8	12,7	49,0	80,1	134,6
Εισοδήματα	617,9	228,9	10,4	15,6	167,8	28,2	6,8	11,2	12,0	4,4	1,8	11,7	8,7	39,4	128,9	170,9
από τα οποία:																
εισοδήματα από επενδύσεις	600,0	222,4	10,3	15,5	165,6	28,0	3,0	11,2	11,9	4,4	1,8	11,6	8,6	32,7	127,4	168,0
Τρέχουσες μεταβιβάσεις	90,7	67,0	0,7	1,4	13,4	2,9	48,5	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,2	6,1	6,7	9,0
<b>Κεφαλαιακές μεταβιβάσεις</b>	29,5	26,0	0,0	0,1	0,9	0,1	24,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	1,7	1,3
<b>Υποχρεώσεις</b>																
<b>Τρέχουσες συναλλαγές</b>	2.778,6	934,1	47,2	84,7	470,0	226,7	105,6	-	29,9	-	-	102,1	-	176,3	367,7	-
Αγαθά	1.530,9	441,9	29,0	52,2	179,4	181,4	0,0	26,5	13,2	168,6	19,6	55,9	101,2	76,6	138,5	489,0
Υπηρεσίες	444,7	139,2	9,1	10,8	88,6	30,6	0,2	4,8	7,0	11,0	4,3	8,0	9,1	38,0	89,4	133,8
Εισοδήματα	622,1	238,2	8,5	20,3	190,7	10,5	8,2	-	7,8	-	-	37,8	-	55,9	133,6	-
από τα οποία:																
εισοδήματα από επενδύσεις	611,5	231,9	8,4	20,2	189,2	5,8	8,2	-	7,7	-	-	37,7	-	55,3	132,6	-
Τρέχουσες μεταβιβάσεις	180,8	114,8	0,7	1,4	11,3	4,2	97,1	1,5	1,8	2,5	0,6	0,4	0,6	5,8	6,2	46,6
<b>Κεφαλαιακές μεταβιβάσεις</b>	13,5	2,6	0,0	0,1	1,4	0,3	0,7	0,2	1,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,4	7,3
<b>Καθαρά υπόλοιπα</b>																
<b>Τρέχουσες συναλλαγές</b>	-5,1	102,4	12,0	1,9	70,5	62,7	-44,7	-	8,1	-	-	-45,7	-	6,8	42,1	-
Αγαθά	32,7	119,4	6,8	3,7	61,4	47,5	0,0	-6,5	5,3	-104,2	4,6	-22,4	-27,8	11,9	55,6	-3,4
Υπηρεσίες	56,6	40,1	3,3	2,8	29,8	-1,2	5,4	1,4	-0,2	4,6	1,9	2,8	3,6	10,9	-9,3	0,8
Εισοδήματα	-4,2	-9,3	2,0	-4,7	-22,8	17,7	-1,5	-	4,1	-	-	-26,1	-	-16,4	-4,7	-
από τα οποία:																
εισοδήματα από επενδύσεις	-11,5	-9,4	1,9	-4,7	-23,6	22,2	-5,3	-	4,2	-	-	-26,1	-	-22,7	-5,2	-
Τρέχουσες μεταβιβάσεις	-90,1	-47,8	0,0	0,0	2,1	-1,3	-48,6	-1,3	-1,1	-2,2	-0,6	-0,1	-0,3	0,3	0,5	-37,5
<b>Κεφαλαιακές μεταβιβάσεις</b>	16,0	23,4	0,0	-0,1	-0,5	-0,2	24,2	-0,1	-1,0	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	0,3	-6,0

Πηγή: ΕΚΤ.

### 7.3 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, υπόλοιπα και ρυθμοί αύξησης τέλους περιόδου, συναλλαγές και λοιπές μεταβολές στη διάρκεια της περιόδου)

#### 1. Συνοπτικό ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

	Σύνολο <sup>1)</sup>			Σύνολο ως ποσοστό του ΑΕΠ			Άμεσες επενδύσεις		Επενδύσεις χαρτοφυλακίου		Καθαρά χρηματοοικονομικά παράγωγα	Λοιπές επενδύσεις		Συναλλαγματικά διαθέσιμα
	Εισπράξεις	Πληρωμές	Καθαρά	Εισπράξεις	Πληρωμές	Καθαρά	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές		Εισπράξεις	Πληρωμές	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Υπόλοιπα (διεθνής επενδυτική θέση)</b>														
2004	8.609,6	9.507,7	-898,1	110,1	121,6	-11,5	2.276,0	2.229,8	3.043,1	4.078,8	-37,3	3.046,9	3.199,1	281,0
2005	10.795,0	11.593,7	-798,7	133,1	143,0	-9,8	2.800,9	2.438,7	3.883,8	5.107,9	-21,4	3.809,2	4.047,1	322,5
2006	12.272,5	13.292,9	-1.020,4	144,3	156,3	-12,0	3.143,7	2.721,3	4.370,2	5.864,9	-20,9	4.451,8	4.706,8	327,7
2007	13.773,8	14.904,4	-1.130,7	154,3	166,9	-12,7	3.542,2	3.084,5	4.653,3	6.339,5	-10,3	5.241,2	5.480,5	347,4
2008 α' τρ.	13.732,4	14.836,7	-1.104,3	152,4	164,7	-12,3	3.613,0	3.074,5	4.352,1	6.078,9	8,1	5.402,8	5.683,3	356,3
β' τρ.	13.773,0	14.820,6	-1.047,6	151,3	162,8	-11,5	3.644,5	3.048,8	4.484,8	6.072,1	4,5	5.285,4	5.699,6	353,9
<b>Μεταβολές υπολοίπων</b>														
2004	748,0	878,1	-130,2	9,6	11,2	-1,7	106,5	145,6	387,4	492,7	-17,3	297,1	239,8	-25,7
2005	2.185,4	2.086,0	99,4	26,9	25,7	1,2	524,9	208,9	840,7	1.029,0	15,9	762,3	848,0	41,5
2006	1.477,5	1.699,2	-221,7	17,4	20,0	-2,6	342,8	282,5	486,4	757,0	0,5	642,6	659,7	5,2
2007	1.501,3	1.611,5	-110,2	16,8	18,1	-1,2	398,5	363,2	283,1	474,6	10,7	789,4	773,7	19,7
2008 α' τρ.	-41,4	-67,8	26,4	-1,8	-3,0	1,2	70,8	-10,0	-301,2	-260,6	18,4	161,7	202,8	9,0
β' τρ.	40,7	-16,1	56,7	1,8	-0,7	2,4	31,5	-25,7	132,7	-6,7	-3,6	-117,5	16,3	-2,5
<b>Συναλλαγές</b>														
2004	821,2	794,2	27,0	10,5	10,2	0,3	169,6	88,6	346,2	417,7	8,5	309,4	287,9	-12,5
2005	1.330,7	1.341,4	-10,8	16,4	16,5	-0,1	359,8	152,3	414,4	543,6	17,3	556,8	645,5	-17,7
2006	1.686,4	1.824,1	-137,8	19,8	21,4	-1,6	415,6	258,9	533,9	824,2	-3,0	739,1	741,0	0,9
2007	1.873,1	1.902,5	-29,4	21,0	21,3	-0,3	455,3	364,9	440,6	578,3	53,9	918,3	959,3	5,1
2008 α' τρ.	537,8	533,4	4,4	23,9	23,7	0,2	151,6	44,4	69,4	143,2	21,0	290,8	345,8	5,1
β' τρ.	59,5	146,7	-87,2	2,6	6,3	-3,8	24,9	-24,2	137,6	172,0	9,1	-112,1	-1,0	0,0
γ' τρ.	94,2	69,3	24,8	4,1	3,1	1,1	71,7	31,3	-49,6	-19,6	-1,6	75,8	57,7	-2,2
2008 Μάιος	62,5	106,1	-43,6	.	.	.	11,8	4,9	70,3	80,5	9,9	-26,8	20,7	-2,7
Ιούν.	-85,4	-71,6	-13,8	.	.	.	30,4	10,8	20,7	61,7	-3,5	-132,4	-144,1	-0,5
Ιουλ.	55,3	49,6	5,7	.	.	.	25,6	13,3	19,2	10,4	-2,0	10,9	25,9	1,7
Αύγ.	25,2	-4,4	29,6	.	.	.	11,0	1,2	17,9	-0,3	5,9	-7,2	-5,3	-2,4
Σεπτ.	13,7	24,2	-10,5	.	.	.	35,2	16,7	-86,7	-29,7	-5,4	72,1	37,1	-1,4
<b>Λοιπές μεταβολές</b>														
2004	-73,3	83,9	-157,2	-0,9	1,1	-2,0	-63,1	57,0	41,3	75,0	-25,8	-12,4	-48,1	-13,3
2005	854,7	744,6	110,1	10,5	9,2	1,4	165,1	56,6	426,3	485,4	-1,4	205,5	202,5	59,2
2006	-208,9	-125,0	-84,0	-2,5	-1,5	-1,0	-72,8	23,6	-47,5	-67,2	3,5	-96,5	-81,4	4,3
2007	-371,8	-291,0	-80,8	-4,2	-3,3	-0,9	-56,8	-1,7	-157,5	-103,7	-43,2	-128,9	-185,6	14,6
<b>Λοιπές μεταβολές λόγω μεταβολών συναλλαγματικής ισοτιμίας</b>														
2004	-174,7	-97,2	-77,5	-2,2	-1,2	-1,0	-37,3	8,9	-66,7	-52,8	.	-61,4	-53,3	-9,3
2005	389,8	210,0	179,8	4,8	2,6	2,2	90,2	-22,2	153,4	118,2	.	127,5	114,0	18,7
2006	-346,4	-203,8	-142,6	-4,1	-2,4	-1,7	-73,2	14,2	-152,8	-116,8	.	-105,2	-101,1	-15,2
2007	-534,8	-238,8	-296,0	-6,0	-2,7	-3,3	-114,3	33,6	-222,3	-125,8	.	-183,3	-146,5	-14,9
<b>Λοιπές μεταβολές λόγω μεταβολών των τιμών</b>														
2004	113,1	222,1	-109,0	1,4	2,8	-1,4	34,4	26,4	107,5	195,7	-25,8	.	.	-3,1
2005	304,8	333,8	-29,0	3,8	4,1	-0,4	67,0	51,4	197,1	282,4	-1,4	.	.	42,1
2006	319,1	296,3	22,8	3,8	3,5	0,3	67,7	41,7	231,7	254,6	3,5	.	.	16,2
2007	179,4	-63,3	242,8	2,0	-0,7	2,7	32,3	13,0	158,7	-76,3	-43,2	.	.	31,7
<b>Λοιπές μεταβολές λόγω λοιπών προσαρμογών</b>														
2004	-11,6	-40,9	29,3	-0,1	-0,5	0,4	-60,3	21,7	0,4	-67,8	.	49,1	5,2	-0,8
2005	159,4	200,8	-41,4	2,0	2,5	-0,5	8,0	27,4	75,7	84,8	.	77,9	88,5	-2,2
2006	-181,3	-217,5	36,3	-2,1	-2,6	0,4	-67,3	-32,3	-126,3	-205,0	.	8,6	19,8	3,7
2007	-16,1	11,1	-27,2	-0,2	0,1	-0,3	25,2	-48,3	-93,8	98,5	.	54,4	-39,1	-1,9
<b>Ρυθμοί αύξησης υπολοίπων</b>														
2004	10,3	9,1	-	.	.	.	7,8	4,2	12,8	11,5	.	11,2	9,7	-4,1
2005	14,9	13,7	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,8	.	17,7	19,6	-5,8
2006	15,8	15,9	-	.	.	.	14,9	10,6	14,0	16,3	.	19,5	18,4	0,2
2007	15,3	14,2	-	.	.	.	14,5	13,4	10,1	9,8	.	20,7	20,4	1,6
2008 α' τρ.	13,7	12,8	-	.	.	.	15,5	11,3	8,0	7,6	.	17,2	20,4	2,6
β' τρ.	9,8	9,8	-	.	.	.	11,6	7,8	7,8	7,0	.	9,8	14,7	1,4
γ' τρ.	7,5	6,8	-	.	.	.	10,2	6,0	5,7	5,2	.	6,8	9,1	-0,6

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα καθαρά χρηματοοικονομικά παράγωγα περιλαμβάνονται στις εισπράξεις.

## 7.3 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

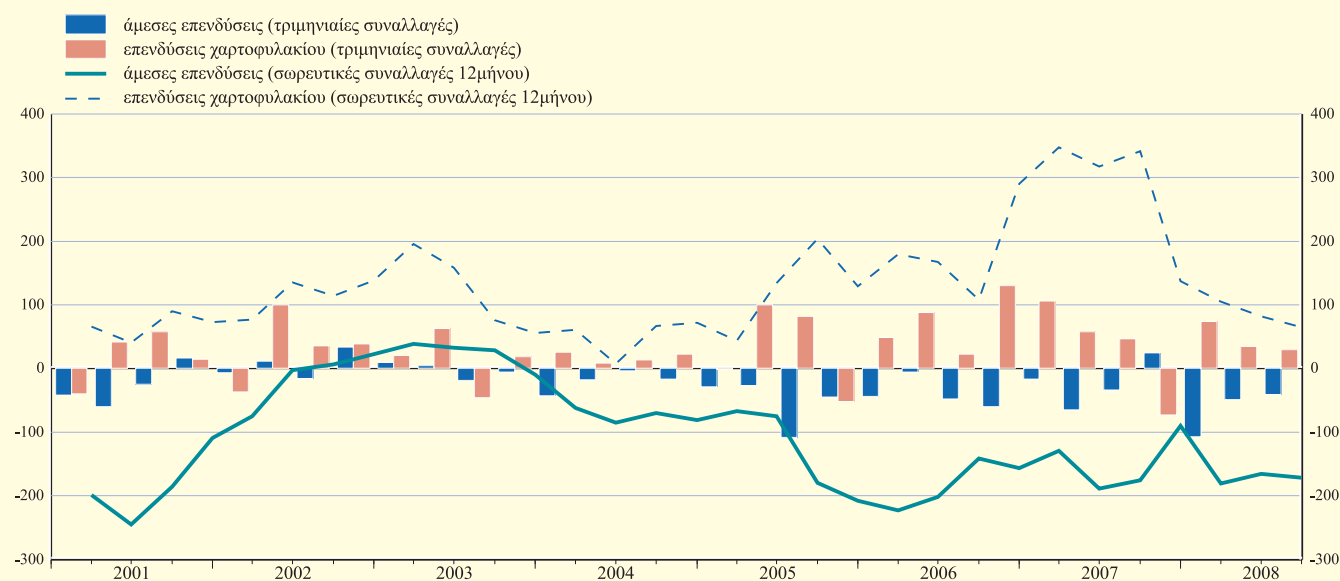
(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, υπόλοιπα και ρυθμοί αύξησης τέλους περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

### 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	
<b>Υπόλοιπα (διεθνής επενδυτική θέση)</b>														
2006	3.143,7	2.551,1	219,1	2.332,0	592,6	2,3	590,4	2.721,3	2.085,7	65,1	2.020,6	635,5	9,7	625,9
2007	3.542,2	2.858,8	248,4	2.610,3	683,4	6,4	677,1	3.084,5	2.338,4	68,4	2.270,0	746,1	14,9	731,1
2008 α' τρ.	3.613,0	2.900,5	250,3	2.650,2	712,5	8,4	704,1	3.074,5	2.322,1	65,6	2.256,5	752,4	14,6	737,8
β' τρ.	3.644,5	2.905,3	259,4	2.645,9	739,2	6,6	732,6	3.048,8	2.288,2	64,0	2.224,2	760,7	15,2	745,5
<b>Συναλλαγές</b>														
2006	415,6	325,7	40,2	285,5	89,9	0,0	89,9	258,9	224,0	5,7	218,3	34,9	0,0	34,9
2007	455,3	354,4	28,4	326,1	100,9	-0,6	101,5	364,9	250,7	4,4	246,4	114,2	1,4	112,7
2008 α' τρ.	151,6	113,8	10,0	103,8	37,8	2,3	35,4	44,4	37,9	0,0	37,9	6,6	0,1	6,4
β' τρ.	24,9	1,8	8,9	-7,1	23,1	-1,8	25,0	-24,2	-27,6	-2,2	-25,4	3,4	1,0	2,3
γ' τρ.	71,7	62,9	-7,4	70,3	8,8	-0,2	9,0	31,3	21,5	1,3	20,2	9,7	1,2	8,6
2008 Μάιος	11,8	11,4	2,4	9,1	0,4	-1,8	2,2	4,9	5,7	-2,2	7,9	-0,9	0,3	-1,2
Ιούν.	30,4	14,6	2,0	12,7	15,8	0,0	15,8	10,8	-1,2	-0,9	-0,3	12,0	0,5	11,5
Ιουλ.	25,6	22,4	-14,2	36,6	3,2	1,6	1,6	13,3	7,3	0,7	6,7	6,0	0,9	5,1
Αύγ.	11,0	18,8	2,4	16,4	-7,8	-1,2	-6,6	1,2	4,6	0,3	4,3	-3,4	0,0	-3,4
Σεπτ.	35,2	21,7	4,4	17,4	13,4	-0,6	14,0	16,7	9,6	0,3	9,2	7,2	0,3	6,9
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>														
2006	14,9	14,4	22,1	13,7	17,3	-2,9	17,4	10,6	12,2	9,5	12,3	5,8	-1,0	5,9
2007	14,5	13,9	12,7	14,0	17,0	-88,7	17,3	13,4	12,0	7,0	12,2	18,0	8,7	18,1
2008 α' τρ.	15,5	15,0	13,9	15,1	17,2	106,6	16,8	11,3	10,7	5,6	10,9	13,2	17,2	13,1
β' τρ.	11,6	10,4	13,9	10,1	16,8	6,1	16,9	7,8	6,1	1,4	6,2	13,2	16,9	13,1
γ' τρ.	10,2	9,4	2,9	10,0	13,8	12,0	13,8	6,0	4,6	1,3	4,7	10,8	23,0	10,5

### Δ33 Άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου (καθαρές)

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: EKT.

### 7.3 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

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

#### 3. Εισπράξεις επενδύσεων χαρτοφυλακίου

	Σύνολο		Μετοχές				Χρεόγραφα									
			Ομόλογα και γραμμάτια		Τίτλοι αγοράς χρήματος											
	Σύνολο	NXI	Λοιποί τομείς εκτός των NXI		Σύνολο	NXI	Λοιποί τομείς εκτός των NXI		Σύνολο	NXI	Λοιποί τομείς εκτός των NXI					
			Ευρωσύστημα	Γενική κυβέρνηση			Ευρωσύστημα	Γενική κυβέρνηση			Ευρωσύστημα	Γενική κυβέρνηση				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Υπόλοιπα (διεθνής επενδυτική θέση)</b>																
2006	4.370,2	1.936,0	127,7	2,8	1.808,2	37,0	2.056,7	875,1	11,2	1.181,6	14,1	377,5	309,9	9,2	67,7	0,2
2007	4.653,3	1.984,2	145,1	2,4	1.839,1	44,6	2.232,5	937,9	13,9	1.294,6	17,0	436,6	349,5	32,6	87,1	0,5
2008 α' τρ.	4.352,1	1.668,4	123,2	2,7	1.545,2	38,8	2.207,3	960,0	26,2	1.247,4	17,0	476,3	383,9	28,3	92,4	0,8
β' τρ.	4.484,8	1.712,7	121,9	2,7	1.590,7	40,1	2.279,2	996,2	33,8	1.283,0	18,4	492,9	403,8	47,7	89,2	0,8
<b>Συναλλαγές</b>																
2006	533,9	153,2	18,2	0,0	135,0	6,1	313,1	172,8	2,4	140,4	1,1	67,5	56,5	8,0	11,1	-0,1
2007	440,6	81,1	36,2	-0,4	44,8	5,4	283,3	154,0	3,5	129,3	2,2	76,2	67,3	23,7	8,8	0,3
2008 α' τρ.	69,4	-44,4	-40,9	0,1	-3,5	-0,6	39,2	29,8	3,4	9,4	0,5	74,6	59,2	7,1	15,3	0,1
β' τρ.	137,6	30,8	-5,1	0,1	36,0	0,8	96,0	37,0	8,3	59,0	1,6	10,8	18,3	20,9	-7,5	0,1
γ' τρ.	49,6	-27,8	-11,7	0,1	-16,1	-	7,3	-3,0	0,0	10,2	-	-29,1	-26,7	0,1	-2,4	-
2008 Μάιος	70,3	16,0	3,5	0,1	12,5	.	46,0	12,0	3,2	34,0	.	8,3	10,3	7,0	-2,1	.
Ιούν.	20,7	8,1	-9,3	0,0	17,4	.	15,7	11,1	2,3	4,6	.	-3,1	-3,0	6,9	-0,1	.
Ιουλ.	19,2	6,0	3,7	0,1	2,3	.	1,3	-5,6	0,2	6,9	.	11,9	15,2	0,1	-3,4	.
Αύγ.	17,9	-7,1	-4,0	0,0	-3,1	.	12,6	8,6	0,3	4,0	.	12,4	11,4	-0,1	1,0	.
Σεπτ.	86,7	-26,7	-11,5	0,0	-15,2	.	-6,7	-6,0	-0,5	-0,6	.	-53,4	-53,3	0,1	-0,1	.
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>																
2006	14,0	9,0	17,5	0,9	8,4	22,1	17,4	24,3	26,1	12,9	9,4	21,6	22,5	1.019,8	20,4	-27,3
2007	10,1	4,1	29,2	-13,1	2,4	14,0	13,8	17,9	32,5	10,8	15,9	20,5	22,2	251,2	12,8	173,4
2008 α' τρ.	8,0	0,6	-18,0	-4,8	1,8	9,8	11,1	14,6	48,5	8,6	12,5	27,7	32,8	173,5	7,5	-90,0
β' τρ.	7,8	1,4	-27,0	0,6	3,7	8,0	10,7	11,4	83,6	10,1	20,7	21,8	29,8	236,0	-7,8	-93,6
γ' τρ.	5,7	-1,1	-29,3	6,2	1,2	-	9,4	10,3	73,2	8,9	-	17,5	24,9	163,9	-10,1	-

#### 4. Πληρωμές επενδύσεων χαρτοφυλακίου

	Σύνολο		Μετοχές			Χρεόγραφα						
			Ομόλογα και γραμμάτια		Τίτλοι αγοράς χρήματος							
	Σύνολο	NXI	Λοιποί τομείς εκτός των NXI	Σύνολο	NXI	Λοιποί τομείς εκτός των NXI		Σύνολο	NXI	Λοιποί τομείς εκτός των NXI		
						Γενική κυβέρνηση	Γενική κυβέρνηση			Γενική κυβέρνηση	Γενική κυβέρνηση	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Υπόλοιπα (διεθνής επενδυτική θέση)</b>												
2006	5.864,9	2.910,7	657,5	2.253,2	2.655,3	955,2	1.702,4	1.015,4	298,9	125,8	173,3	138,0
2007	6.339,5	3.103,1	754,7	2.348,4	2.916,8	1.129,5	1.787,2	1.109,3	319,6	153,3	166,2	142,5
2008 α' τρ.	6.078,9	2.776,1	733,2	2.042,9	2.937,6	1.115,7	1.821,8	1.153,6	365,2	178,2	187,0	164,2
β' τρ.	6.072,1	2.690,7	737,2	1.953,5	3.003,8	1.136,2	1.867,6	1.153,0	377,6	173,6	204,0	172,5
<b>Συναλλαγές</b>												
2006	824,2	299,9	94,5	205,4	521,6	212,7	308,8	137,3	2,7	21,4	-18,7	-19,6
2007	578,3	96,0	76,1	19,6	446,4	232,6	213,8	152,0	35,9	37,6	-1,8	3,2
2008 α' τρ.	143,2	46,1	73,1	-27,0	78,3	23,1	55,2	65,2	18,8	4,4	14,4	27,6
β' τρ.	172,0	-20,7	17,1	-37,8	171,8	66,9	104,9	46,4	20,8	-0,1	21,0	11,1
γ' τρ.	-19,6	-90,0	-36,1	-53,9	65,2	22,4	42,8	-	5,1	-38,3	43,4	-
2008 Μάιος	80,5	13,7	.	.	80,9	.	.	.	-14,1	.	.	.
Ιούν.	61,7	-6,0	.	.	48,4	.	.	.	19,3	.	.	.
Ιουλ.	10,4	5,2	.	.	1,1	.	.	.	4,1	.	.	.
Αύγ.	-0,3	-8,9	.	.	30,3	.	.	.	-21,8	.	.	.
Σεπτ.	-29,7	-86,3	.	.	33,8	.	.	.	22,8	.	.	.
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>												
2006	16,3	12,2	17,3	10,8	23,1	25,9	21,4	15,1	0,9	18,7	-9,6	-12,1
2007	9,8	3,3	11,3	0,9	16,9	24,6	12,6	15,0	11,8	30,5	0,3	3,8
2008 α' τρ.	7,6	2,2	11,9	-1,0	12,9	16,7	10,8	17,4	13,5	31,5	2,8	8,8
β' τρ.	7,0	0,0	11,4	-3,6	14,1	16,0	13,0	16,5	7,8	19,8	1,7	3,2
γ' τρ.	5,2	-3,6	2,4	-5,6	14,0	13,4	14,3	-	6,8	-6,9	19,0	-

Πηγή: ΕΚΤ.

## 7.3 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

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

### 5. Εισπράξεις από λοιπές επενδύσεις

	Σύνολο	Ευρωσύστημα			ΝΧΙ (πλην του Ευρωσυστήματος)			Γενική κυβέρνηση			Λοιποί τομείς				
		Σύνολο	Δάνεια/ νόμισμα και καταθέσεις	Λοιπές πληρωμές	Σύνολο	Δάνεια/ νόμισμα και καταθέσεις	Λοιπές πληρωμές	Εμπορικές πιστώσεις	Δάνεια/ νόμισμα και καταθέσεις	Νόμισμα και καταθέσεις	Εμπορικές πιστώσεις	Δάνεια/ νόμισμα και καταθέσεις	Νόμισμα και καταθέσεις		
														1	2
<b>Υπόλοιπα (διεθνής επενδυτική θέση)</b>															
2006	4.451,8	13,4	12,6	0,7	2.941,2	2.878,3	62,8	119,6	14,2	57,8	15,4	1.377,7	187,6	1.062,7	395,8
2007	5.241,2	38,2	37,6	0,7	3.350,5	3.279,1	71,4	106,7	12,7	47,7	13,5	1.745,7	190,8	1.388,4	441,9
2008 α' τρ.	5.402,8	46,4	46,1	0,3	3.463,3	3.393,8	69,6	99,3	12,5	41,5	11,2	1.793,8	192,5	1.417,8	453,7
β' τρ.	5.285,4	36,7	36,4	0,3	3.363,4	3.287,2	76,2	105,6	12,4	47,4	17,0	1.779,7	200,3	1.388,3	407,8
<b>Συναλλαγές</b>															
2006	739,1	-8,7	-8,7	0,0	521,9	516,1	5,8	-7,2	-5,2	-2,7	3,1	233,1	6,3	211,5	30,9
2007	918,3	21,9	22,0	0,0	555,0	547,6	7,4	-7,6	-1,4	-7,1	-2,0	348,9	13,5	293,5	37,5
2008 α' τρ.	290,8	9,3	9,3	0,0	218,5	214,4	4,1	-4,9	-0,3	-4,9	-1,3	67,9	6,4	34,5	12,8
β' τρ.	112,1	-9,4	-9,4	0,0	-105,2	-106,1	0,9	6,2	-0,4	5,9	5,6	-3,7	11,0	-22,0	-47,8
γ' τρ.	75,8	-1,9	-	-	82,2	-	-	-8,5	-	-	-8,5	4,0	-	-	-2,6
2008 Μάιος	26,8	-2,1	-	-	-32,9	-	-	3,6	-	-	3,5	4,6	-	-	-9,5
Ιούν.	132,4	-2,5	-	-	-124,1	-	-	1,0	-	-	0,8	-6,8	-	-	-19,9
Ιουλ.	10,9	-0,6	-	-	7,1	-	-	-8,9	-	-	-9,3	13,3	-	-	4,9
Αύγ.	-7,2	-1,2	-	-	1,6	-	-	-1,2	-	-	-0,2	-6,4	-	-	-3,1
Σεπτ.	72,1	-0,1	-	-	73,4	-	-	1,6	-	-	1,0	-2,9	-	-	-4,4
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>															
2006	19,5	-39,4	-40,8	3,1	21,1	21,3	10,5	-5,6	-26,1	-4,6	24,4	20,0	3,4	24,5	8,6
2007	20,7	165,6	174,8	-3,4	19,0	19,1	11,7	-6,4	-9,8	-12,4	-13,1	25,2	7,3	27,4	9,5
2008 α' τρ.	17,2	113,1	116,8	-4,8	15,6	15,5	18,3	-4,5	-10,3	-9,7	17,7	20,8	7,8	21,8	2,0
β' τρ.	9,8	29,0	30,0	-4,1	7,5	7,5	6,2	-12,1	-10,0	-23,1	-34,1	16,2	12,5	16,1	-9,3
γ' τρ.	6,8	4,5	-	-	7,6	-	-	-5,7	-	-	-33,2	6,2	-	-	-11,4

### 6. Πληρωμές από λοιπές επενδύσεις

	Σύνολο	Ευρωσύστημα			ΝΧΙ (πλην του Ευρωσυστήματος)			Γενική κυβέρνηση			Λοιποί τομείς				
		Σύνολο	Δάνεια/ νόμισμα και καταθέσεις	Λοιπές πληρωμές	Σύνολο	Δάνεια/ νόμισμα και καταθέσεις	Λοιπές πληρωμές	Σύνολο	Εμπορικές πιστώσεις	Δάνεια	Λοιπές πληρωμές	Σύνολο	Εμπορικές πιστώσεις	Δάνεια	Λοιπές πληρωμές
<b>Υπόλοιπα (διεθνής επενδυτική θέση)</b>															
2006	4.706,8	115,9	115,6	0,2	3.483,9	3.429,5	54,4	50,7	0,0	46,6	4,1	1.056,2	146,1	818,3	91,8
2007	5.480,5	201,2	201,0	0,2	3.938,2	3.871,1	67,1	50,9	0,0	45,7	5,2	1.290,2	157,6	1.023,2	109,4
2008 α' τρ.	5.683,3	217,3	216,9	0,4	4.101,6	4.032,5	69,0	49,8	0,0	46,5	3,2	1.314,6	157,4	1.043,9	113,3
β' τρ.	5.699,6	258,9	258,6	0,3	4.082,1	4.010,3	71,9	48,6	0,0	45,6	3,1	1.310,0	166,3	1.035,4	108,3
<b>Συναλλαγές</b>															
2006	741,0	20,4	20,4	0,0	497,0	490,6	6,4	1,9	0,0	2,1	-0,1	221,7	12,7	197,2	11,8
2007	959,3	91,4	91,4	0,0	635,8	631,0	4,8	-1,2	0,0	-2,0	0,8	233,4	9,7	227,5	-3,9
2008 α' τρ.	345,8	21,3	21,2	0,2	283,7	281,1	2,7	-1,0	0,0	0,9	-1,9	41,7	3,3	34,9	3,6
β' τρ.	1,0	41,3	41,5	-0,1	-25,3	-23,2	-2,1	-0,6	0,0	-1,4	0,7	-16,4	6,3	-15,8	-6,9
γ' τρ.	57,7	106,2	-	-	-29,9	-	-	2,9	-	-	-	-21,5	-	-	-
2008 Μάιος	20,7	18,9	-	-	1,6	-	-	-1,3	-	-	-	1,5	-	-	-
Ιούν.	144,1	6,2	-	-	-145,4	-	-	0,3	-	-	-	-5,2	-	-	-
Ιουλ.	25,9	-1,2	-	-	15,1	-	-	2,6	-	-	-	9,4	-	-	-
Αύγ.	5,3	2,0	-	-	1,8	-	-	-1,7	-	-	-	-7,4	-	-	-
Σεπτ.	37,1	105,5	-	-	-46,9	-	-	2,0	-	-	-	-23,5	-	-	-
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>															
2006	18,4	22,7	22,7	5,7	16,2	16,2	13,3	4,0	-24,1	4,7	-3,2	26,9	9,5	31,6	17,5
2007	20,4	79,6	79,8	-6,9	18,4	18,5	8,8	-2,3	29,4	-4,2	16,4	21,6	6,7	27,9	-2,3
2008 α' τρ.	20,4	70,9	71,1	15,6	17,8	17,9	10,8	-6,3	21,2	-5,7	-15,3	24,2	10,3	31,0	-4,8
β' τρ.	14,7	72,6	72,7	-6,3	11,8	11,9	3,1	-8,7	26,7	-7,0	-24,5	18,1	10,4	23,1	-8,8
γ' τρ.	9,1	126,6	-	-	7,1	-	-	-8,6	-	-	-	0,8	-	-	-

Πηγή: ΕΚΤ.

### 7.3 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

(δισεκ. 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 δισεκ. 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 χρέους
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 δ' τρ.	347,4	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,5	0,0	44,1	-38,5
2008 α' τρ.	356,3	208,4	353,060	4,3	3,4	140,1	6,6	26,8	105,9	0,5	89,8	15,6	0,9	0,1	36,7	-37,3
β' τρ.	353,9	207,9	352,314	4,3	4,0	137,7	7,4	24,1	105,6	0,5	89,9	15,2	0,6	0,0	59,4	-59,2
2008 Αύγ.	350,7	198,4	350,916	4,5	3,9	143,9	6,7	25,8	112,2	-	-	-	-0,8	0,0	62,0	-61,9
Σεπτ.	370,9	216,8	350,634	4,6	4,0	145,4	11,6	18,1	117,8	-	-	-	-2,1	0,0	188,9	-185,3
Οκτ.	368,0	200,5	350,021	5,0	4,3	158,3	9,9	18,3	137,5	-	-	-	-7,4	0,0	253,7	-250,1
	Συναλλαγές															
2005	-17,7	-3,9	-	0,2	-8,6	-5,4	-0,2	-6,8	1,6	0,0	4,8	-3,2	0,0	0,0	-	-
2006	0,9	-4,2	-	0,5	-5,2	9,8	-6,1	2,4	13,6	0,0	19,3	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-
2008 α' τρ.	5,1	-0,6	-	-0,3	0,0	5,9	-0,7	5,7	0,9	0,1	6,1	-5,3	0,1	0,1	-	-
β' τρ.	0,0	-0,4	-	0,0	0,7	-0,2	0,7	-2,9	2,0	0,0	1,7	0,3	-0,1	-0,1	-	-
γ' τρ.	-2,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Ρυθμοί αύξησης															
2005	-5,8	-2,8	-	4,4	-44,7	-3,8	-2,0	-23,7	1,6	2,2	6,9	-7,9	20,5	-	-	-
2006	0,2	-2,4	-	11,6	-48,8	7,2	-48,4	10,6	13,1	0,0	28,4	-15,3	-73,2	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,2	6,3	15,0	6,2	5,7	1,1	18,5	-27,5	-59,1	-	-	-
2008 α' τρ.	2,6	-1,8	-	0,4	-3,3	8,5	33,2	9,3	7,3	406,6	18,3	-33,3	-43,6	-	-	-
β' τρ.	1,4	-1,4	-	-2,4	2,7	5,3	27,2	-3,6	6,4	165,8	17,3	-33,7	-45,0	-	-	-
γ' τρ.	-0,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Πηγή: ΕΚΤ.



## 7.3 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

(δισεκ. ευρώ, υπόλοιπα τέλους περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

### 8. Γεωγραφική κατανομή

	Σύνολο	Ευρωπαϊκή Ένωση 27 (εκτός της ζώνης του ευρώ)						Καναδάς	Κίνα	Ιαπωνία	Ελβετία	ΗΠΑ	Υπεράκτια χρηματοπιστωτικά κέντρα	Λεθηνικοί οργανισμοί	Λοιπά
		Σύνολο	Δανία	Σουηδία	Ην. Βασιλείο	Λοιπές χώρες της ΕΕ	Όργανα της ΕΕ								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2007</b>	<b>Υπόλοιπα (διεθνής επενδυτική θέση)</b>														
<b>Άμεσες επενδύσεις</b>	457,7	-77,0	-3,7	-32,7	-277,5	237,2	-0,3	23,7	27,1	-10,8	113,1	-66,7	-37,3	-0,2	485,7
Στο εξωτερικό	3.542,2	1.302,0	37,1	82,5	916,1	266,2	0,0	91,6	30,7	69,1	350,1	684,4	391,6	0,0	622,6
Μετοχές/ επανεπένδυση κερδών	2.858,8	1.027,4	32,3	55,2	709,9	230,0	0,0	67,8	24,1	57,8	292,5	525,9	366,1	0,0	497,3
Άλλα κεφάλαια	683,4	274,7	4,9	27,3	206,2	36,3	0,0	23,8	6,6	11,4	57,6	158,6	25,5	0,0	125,3
Στη ζώνη του ευρώ	3.084,5	1.379,0	40,8	115,2	1.193,6	29,0	0,3	67,9	3,7	79,9	236,9	751,1	428,8	0,2	136,9
Μετοχές/ επανεπένδυση κερδών	2.338,4	1.124,2	33,4	93,6	987,8	9,2	0,2	56,6	0,9	65,7	181,3	552,1	267,6	0,0	90,0
Άλλα κεφάλαια	746,1	254,8	7,4	21,6	205,8	19,9	0,1	11,3	2,7	14,3	55,6	199,0	161,2	0,2	46,9
<b>Εισπράξεις επενδύσεων χαρτοφυλακίου</b>	4.653,3	1.374,6	68,2	139,3	995,2	101,4	70,5	82,5	42,0	241,9	132,3	1.489,3	630,2	26,8	633,8
Μετοχές	1.984,2	415,2	11,4	45,9	335,3	22,0	0,5	20,2	39,5	141,6	115,7	634,9	285,3	0,9	330,9
Χρεόγραφα	2.669,0	959,4	56,8	93,4	659,9	79,4	70,0	62,3	2,5	100,2	16,6	854,4	344,9	25,9	302,8
Ομόλογα και γραμμάτια	2.232,5	784,2	52,7	78,2	505,4	78,5	69,4	58,6	2,2	63,5	12,9	710,7	303,1	24,8	272,5
Χρηματοδοτικά μέσα της αγοράς χρήματος	436,6	175,2	4,0	15,1	154,5	0,8	0,7	3,6	0,3	36,7	3,8	143,8	41,8	1,1	30,4
<b>Λοιπές επενδύσεις</b>	239,3	-152,6	-155,4	-8,7	121,7	54,4	-164,6	-66,0	-45,2	-31,5	-54,7	-73,1	-91,2	-23,3	298,3
Εισπράξεις	5.241,2	2.581,4	104,4	72,2	2.241,7	152,3	10,8	23,5	35,0	81,3	266,1	838,0	516,8	57,5	841,7
Γενική κυβέρνηση	106,7	21,6	0,8	0,1	10,3	1,2	9,2	0,0	1,8	0,2	0,1	3,1	1,4	38,3	40,4
NXI	3.388,7	1.924,7	86,7	52,1	1.663,2	121,9	0,8	15,0	15,3	45,0	157,5	409,6	353,5	18,7	449,4
Λοιποί τομείς	1.745,7	635,2	16,9	20,0	568,2	29,2	0,9	8,5	17,9	36,1	108,5	425,3	161,9	0,5	351,9
Πληρωμές	5.480,5	2.734,0	259,8	80,9	2.120,0	97,9	175,5	89,5	80,2	112,8	320,7	911,0	608,0	80,8	543,4
Γενική κυβέρνηση	50,9	28,4	0,0	0,3	2,4	0,0	25,6	0,0	0,0	0,5	0,8	6,3	0,3	11,5	3,1
NXI	4.139,4	2.142,0	249,6	58,3	1.659,9	72,4	101,8	81,5	62,2	89,0	247,6	525,1	523,7	66,7	401,7
Λοιποί τομείς	1.290,2	563,6	10,2	22,3	457,7	25,5	48,0	8,0	18,0	23,3	72,3	379,7	84,0	2,6	138,6
<b>2007 γ' τρίμ. - 2008 β' τρίμ.</b>	<b>Σωρευτικές συναλλαγές</b>														
<b>Άμεσες επενδύσεις</b>	165,4	25,6	2,8	-3,1	7,2	18,7	0,0	-7,2	5,0	6,4	34,3	-18,3	54,9	0,0	64,8
Στο εξωτερικό	389,6	61,2	3,0	-2,2	34,3	26,1	0,0	-3,4	4,6	13,4	43,7	70,3	100,8	0,0	99,1
Μετοχές/ επανεπένδυση κερδών	282,5	33,2	1,9	-2,9	18,3	15,9	0,0	-4,4	2,6	5,1	25,6	61,5	92,2	0,0	66,7
Άλλα κεφάλαια	107,2	28,0	1,2	0,6	16,0	10,2	0,0	1,0	1,9	8,4	18,1	8,8	8,6	0,0	32,4
Στη ζώνη του ευρώ	224,2	35,6	0,2	0,8	27,2	7,3	0,0	3,9	-0,4	7,1	9,4	88,6	45,9	0,0	34,3
Μετοχές/ επανεπένδυση κερδών	135,9	32,9	-0,8	-1,6	34,6	0,7	0,0	1,4	0,1	9,3	4,7	46,1	28,4	0,0	13,0
Άλλα κεφάλαια	88,3	2,7	1,0	2,5	-7,4	6,6	0,0	2,5	-0,5	-2,2	4,7	42,5	17,4	0,0	21,3
<b>Εισπράξεις επενδύσεων χαρτοφυλακίου</b>	345,1	116,1	-0,6	1,7	102,4	8,8	3,7	11,8	-0,4	21,2	-18,8	86,6	17,2	1,1	110,3
Μετοχές	24,5	-3,4	-1,2	-3,9	0,3	1,1	0,1	4,0	-1,4	-23,3	-18,9	7,6	32,6	-0,2	27,4
Χρεόγραφα	320,6	119,5	0,6	5,6	102,1	7,7	3,6	7,8	0,9	44,5	0,1	79,0	-15,4	1,3	82,9
Ομόλογα και γραμμάτια	227,9	69,8	0,8	1,0	58,5	7,1	2,4	8,5	0,4	6,8	1,3	59,2	-5,9	1,3	86,5
Χρηματοδοτικά μέσα της αγοράς χρήματος	92,7	49,8	-0,2	4,6	43,6	0,6	1,2	-0,7	0,5	37,7	-1,2	19,8	-9,5	0,0	-3,6
<b>Λοιπές επενδύσεις</b>	267,4	-252,0	55,1	3,9	-358,2	50,7	-3,4	0,5	20,3	0,4	-62,8	-165,0	60,6	30,4	100,1
Εισπράξεις	491,9	24,7	26,4	4,7	-78,6	66,0	6,2	5,0	5,2	14,8	-42,8	189,2	132,9	9,7	153,2
Γενική κυβέρνηση	-15,7	-12,0	-1,4	0,1	-11,4	-0,5	1,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,8	-4,4
NXI	256,6	4,5	27,1	4,9	-95,0	62,6	4,9	4,6	1,3	17,0	-45,8	50,5	102,1	8,9	113,4
Λοιποί τομείς	251,1	32,1	0,6	-0,3	27,8	3,8	0,1	0,6	3,9	-2,2	3,0	138,6	30,8	0,0	44,1
Πληρωμές	759,3	276,6	-28,7	0,8	279,6	15,3	9,6	4,5	-15,1	14,4	20,0	354,2	72,2	-20,7	53,2
Γενική κυβέρνηση	-4,7	-2,7	0,0	0,0	-1,9	0,0	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,6	0,1	-1,1	-0,5
NXI	558,9	259,9	-29,4	-1,6	274,9	9,9	6,1	5,1	-15,8	16,1	9,8	213,9	58,2	-19,6	31,4
Λοιποί τομείς	205,0	19,4	0,7	2,4	6,7	5,4	4,3	-0,5	0,8	-1,7	10,2	140,8	14,0	0,0	22,2

Πηγή: ΕΚΤ.

## 7.4 Νομισματική παρουσίαση του ισοζυγίου πληρωμών<sup>1)</sup>

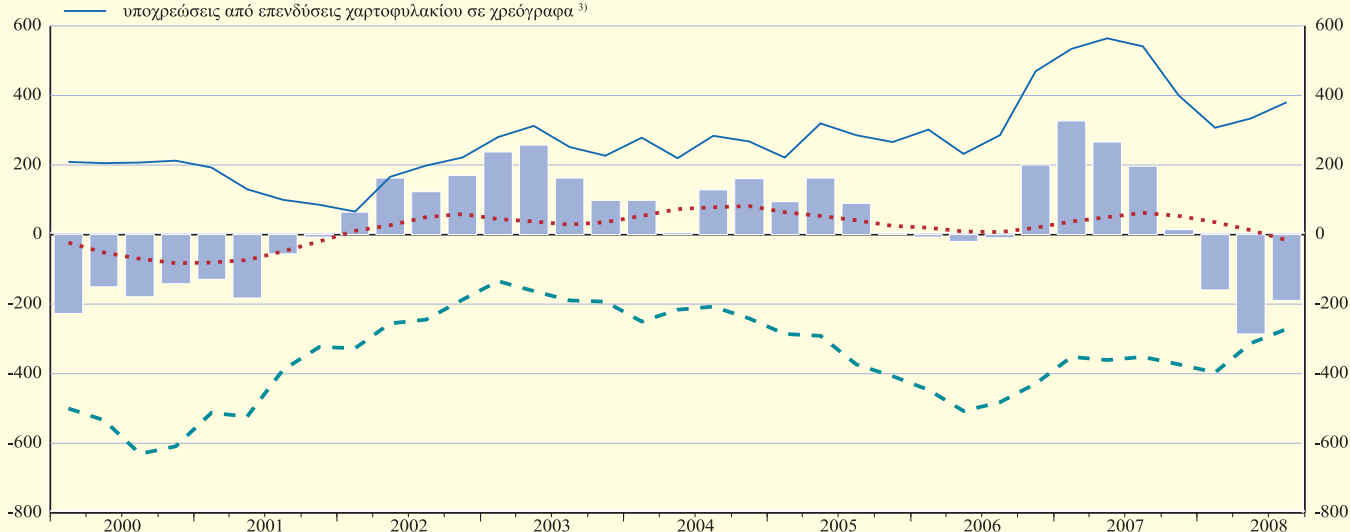
(δισεκ. ευρώ, συναλλαγές)

	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 <sup>2)</sup>						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	24,7	-344,2	153,6	-266,4	212,6	265,4	-155,8	151,0	-17,3	-30,4	-6,7	-0,1
2006	19,8	-381,6	264,2	-286,6	239,7	469,7	-225,9	223,7	3,2	-150,5	175,6	200,3
2007	53,2	-428,5	363,4	-184,1	50,3	399,5	-341,3	232,3	-54,1	-77,6	13,2	14,1
2007 γ' τρ.	18,8	-94,6	78,1	-51,2	1,7	58,8	-130,7	176,2	-15,4	-118,8	-77,1	-67,2
2007 δ' τρ.	17,3	-107,6	126,1	-19,4	-40,8	33,2	-39,2	0,4	-19,2	61,9	12,7	-6,6
2008 α' τρ.	-2,4	-139,2	44,3	-21,3	4,8	75,3	-63,0	40,7	-21,0	6,8	-75,0	-84,7
2008 β' τρ.	-21,4	-17,9	-25,3	-87,5	-36,8	166,1	-2,4	-17,0	-9,1	-65,7	-117,0	-126,9
2008 γ' τρ.	-8,9	-79,3	30,1	8,3	-86,0	105,9	4,4	-18,6	1,6	33,7	-8,8	28,4
2007 Σεπτ.	7,9	-39,6	18,0	-14,6	3,4	12,2	-152,1	139,0	-3,1	-1,3	-30,2	-24,4
2007 Οκτ.	5,9	-43,1	63,4	-12,5	-24,8	7,7	-26,2	3,6	-2,7	42,4	13,8	11,9
2007 Νοέμ.	3,9	-41,3	49,0	-1,2	-7,9	55,5	-15,9	3,4	-11,2	-0,9	33,5	28,6
2007 Δεκ.	7,4	-23,2	13,7	-5,6	-8,1	-30,1	2,9	-6,6	-5,3	20,4	-34,6	-47,1
2008 Ιαν.	-12,4	-86,5	28,3	6,4	-9,7	52,8	0,2	26,6	-26,9	7,0	-14,2	-18,1
2008 Φεβρ.	12,2	-34,1	15,8	-4,6	18,9	4,2	-36,1	-9,3	2,5	13,1	-17,4	-18,3
2008 Μάρτ.	-2,2	-18,6	0,2	-23,0	-4,4	18,3	-27,0	23,4	3,4	-13,3	-43,4	-48,2
2008 Απρ.	-4,3	21,8	-40,1	-21,1	-43,1	53,3	-0,1	-12,3	-2,8	-25,5	-74,2	-72,2
2008 Μάιος	-20,0	-11,3	4,5	-44,5	-1,1	48,1	-8,2	0,2	-9,9	-23,7	-65,6	-70,1
2008 Ιούν.	2,8	-28,4	10,4	-21,9	7,4	64,7	5,8	-4,9	3,5	-16,6	22,7	15,4
2008 Ιουλ.	2,0	-38,2	12,4	-5,8	-9,5	5,5	-4,4	12,1	2,0	3,7	-20,1	-1,3
2008 Αύγ.	-5,5	-9,7	1,2	-1,9	-26,6	7,3	7,6	-9,1	-5,9	35,1	-7,6	-6,7
2008 Σεπτ.	-5,4	-31,4	16,5	16,0	-49,9	93,1	1,2	-21,5	5,4	-5,1	18,9	36,4
	<i>σφαιρικές συναλλαγές 12μήνου</i>											
2008 Σεπτ.	-15,5	-344,0	175,2	-119,8	-158,8	380,4	-100,2	5,5	-47,7	36,7	-188,1	-189,8

## Δ34 Κύριες συναλλαγές του ισοζυγίου πληρωμών που προκαλούν μεταβολές των καθαρών απαιτήσεων των NXI έναντι του εξωτερικού<sup>1)</sup>

(δισεκ. ευρώ, σφαιρικές 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 χρεόγραφα<sup>3)</sup>



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.

## 7.5 Εμπόριο αγαθών

### 1. Αξία και όγκος κατά κατηγορία προϊόντων<sup>1)</sup>

(εποχικός διαρθρωμένα στοιχεία, εκτός αν σημειώνεται διαφορετικά)

	Σύνολο (μη ε.δ.)		Εξαγωγές (f.o.b.)					Εισαγωγές (c.i.f.)						
	Εξαγωγές	Εισαγωγές	Σύνολο			Υπόμνηση: Είδη μετα- ποίησης	Σύνολο			Υπόμνηση:				
			Ενδιάμεσα	Κεφα- λαιακά	Κατανα- λωτικά		Ενδιάμεσα	Κεφα- λαιακά	Κατανα- λωτικά	Είδη μετα- ποίησης	Πετρέλαιο			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
<b>Αξία (δισεκ. ευρώ, ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)</b>														
2005	7,8	13,4	1.237,7	604,5	271,1	328,6	1.068,3	1.226,9	723,6	210,4	272,9	846,1	187,0	
2006	11,7	13,7	1.384,7	687,0	296,4	365,0	1.183,0	1.397,8	856,8	216,5	304,4	943,4	224,6	
2007	8,6	6,4	1.504,4	740,6	327,1	395,8	1.277,0	1.484,0	904,4	232,0	326,1	1.016,1	225,4	
2007 δ' τρ.	5,6	7,8	382,0	188,1	82,8	100,3	321,7	381,7	235,2	57,5	82,7	252,1	65,1	
2008 α' τρ.	6,5	8,4	394,7	194,1	84,0	104,0	331,4	396,3	246,8	57,3	81,6	255,8	70,1	
β' τρ.	7,4	10,4	395,5	195,7	83,6	102,5	330,9	400,6	254,6	54,3	80,8	252,7	75,2	
γ' τρ.	5,1	12,1	400,4	.	.	.	329,5	418,2	.	.	.	259,2	.	
2008 Απρ.	16,3	15,0	135,9	67,5	28,7	35,7	112,7	135,0	84,7	18,6	27,4	84,4	24,0	
Μάιος	2,6	6,3	129,4	63,8	27,2	33,3	108,2	131,3	83,8	17,8	26,6	83,4	24,3	
Ιούν.	3,9	10,1	130,3	64,4	27,7	33,5	110,0	134,2	86,1	17,9	26,8	84,9	26,9	
Ιούλ.	8,9	14,4	134,4	67,2	28,4	34,2	110,3	140,8	90,4	19,3	27,5	86,4	30,6	
Αύγ.	-3,3	5,5	131,5	65,7	26,5	32,8	110,2	137,2	88,2	18,2	27,0	86,9	28,0	
Σεπτ.	9,1	16,2	134,4	.	.	.	108,9	140,2	.	.	.	85,9	.	
<b>Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)</b>														
2005	4,7	4,9	123,5	122,7	130,8	121,7	124,6	114,0	110,3	124,8	121,8	117,0	110,6	
2006	7,9	6,0	133,5	133,7	140,3	131,2	134,4	121,0	117,9	128,4	131,2	126,1	110,0	
2007	6,3	4,9	141,8	139,6	152,7	140,5	142,3	126,7	120,7	141,6	139,6	134,7	108,4	
2007 δ' τρ.	3,5	2,1	143,7	141,5	154,8	142,4	143,9	126,8	119,9	141,1	141,2	134,5	108,4	
2008 α' τρ.	3,6	-1,8	146,0	142,7	154,3	146,0	146,9	126,1	119,4	139,0	137,4	134,4	109,5	
β' τρ.	4,9	-1,8	145,3	141,7	154,3	143,6	146,7	123,1	116,3	133,4	138,5	133,3	102,9	
γ' τρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2008 Απρ.	13,9	4,5	150,6	147,7	158,8	150,2	149,9	127,8	120,7	137,5	141,1	134,1	107,2	
Μάιος	0,8	-5,6	143,3	139,0	151,2	141,4	144,8	121,5	115,3	131,9	137,6	132,6	100,3	
Ιούν.	0,5	-4,1	142,0	138,3	152,8	139,2	145,3	120,0	112,9	131,0	137,0	133,4	101,3	
Ιούλ.	4,7	-2,3	145,3	142,0	155,1	142,4	144,5	121,5	113,7	142,1	137,8	133,5	107,9	
Αύγ.	-6,9	-10,3	143,0	139,1	146,3	137,9	144,9	118,9	111,9	133,0	134,7	133,1	105,6	
Σεπτ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	

### 2. Τιμές<sup>2)</sup>

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

	Δείκτης τιμών παραγωγού στη βιομηχανία για την εξωτερική αγορά (f.o.b.) <sup>3)</sup>							Δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία (c.i.f.)						
	Σύνολο (δείκτης 2005=100)	Σύνολο					Υπό- μνηση: Μετα- ποίηση	Σύνολο (δείκτης 2005=100)	Σύνολο				Υπό- μνηση: Μετα- ποίηση	
		Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφα- λαιακά αγαθά	Κατανα- λωτικά αγαθά	Ενέργεια	Ενδιάμεσα αγαθά			Κεφα- λαιακά αγαθά	Κατανα- λωτικά αγαθά	Ενέργεια			
% του συνόλου	100,0	100,0	32,2	44,2	20,4	3,2	99,5	100,0	100,0	28,4	26,7	23,7	20,4	81,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	102,1	2,1	3,9	0,1	1,1	17,4	2,0	107,3	7,3	7,2	-1,3	1,4	21,0	2,7
2007	103,6	1,4	2,8	1,3	1,3	2,8	1,5	108,4	1,0	2,5	-2,5	0,4	2,2	0,4
2008 α' τρ.	105,0	2,0	1,3	0,5	2,3	32,8	1,8	113,9	8,7	0,8	-2,7	1,1	39,1	0,9
β' τρ.	106,1	2,4	1,7	0,2	2,8	30,6	2,3	119,7	11,1	0,6	-2,8	1,0	46,8	1,0
γ' τρ.	107,3	3,3	3,1	0,6	2,7	33,5	3,1	121,6	11,3	3,1	-2,7	1,5	41,8	1,8
2008 Μάιος	106,2	2,5	1,6	0,5	2,7	29,4	2,4	120,0	11,6	0,4	-2,7	1,0	49,5	1,0
Ιούν.	106,7	2,8	2,2	-0,2	2,7	35,2	2,6	122,9	13,3	1,3	-2,5	1,0	52,9	1,6
Ιούλ.	107,5	3,5	3,0	0,6	2,7	38,1	3,2	123,9	13,2	2,0	-2,7	1,1	50,9	1,8
Αύγ.	107,1	3,2	2,9	0,4	2,9	34,6	2,9	121,8	12,1	3,3	-2,9	1,5	46,3	1,8
Σεπτ.	107,2	3,3	3,3	0,9	2,5	27,8	3,1	119,0	8,5	4,1	-2,3	1,9	28,6	1,9
Οκτ.	106,7	2,9	3,2	1,4	3,2	8,4	2,7	.	.	.	.	.	.	.

Πηγή: Eurostat.

- Ομάδες προϊόντων σύμφωνα με την ταξινόμηση σε Μεγάλες Οικονομικές Κατηγορίες. Αντίθετα με τις ομάδες προϊόντων του Πίνακα 2, οι ομάδες ενδιάμεσων και καταναλωτικών προϊόντων περιλαμβάνουν αγροτικά και ενεργειακά προϊόντα.
- Ομάδες προϊόντων σύμφωνα με την ταξινόμηση σε Κύριες Ομάδες Βιομηχανικών Κλάδων. Αντίθετα με τις ομάδες προϊόντων του Πίνακα 1, οι ομάδες ενδιάμεσων και καταναλωτικών προϊόντων δεν περιλαμβάνουν ενεργειακά προϊόντα και τα αγροτικά προϊόντα δεν καλύπτονται. Η μεταποίηση έχει διαφορετική σύνθεση σε σχέση με τα στοιχεία που παρουσιάζονται στις στήλες 7 και 12 του Πίνακα 1. Τα στοιχεία που παρουσιάζονται είναι δείκτες τιμών του παρακολουθούμενου τις αμειψιές μεταβολές τιμών για μια δέσμη προϊόντων και δεν προκύπτουν από απλή διαίρεση των στοιχείων αξίας προς τα στοιχεία όγκου του Πίνακα 1, τα οποία επηρεάζονται από τις μεταβολές της σύνθεσης και της ποιότητας των προϊόντων. Αυτοί οι δείκτες διαφέρουν από τους αποπληθωριστές του ΑΕΠ για τις εισαγωγές και τις εξαγωγές (που παρουσιάζονται στον Πίνακα 3 της Ενότητας 5.1), κυρίως επειδή οι τελευταίοι περιλαμβάνουν το σύνολο των αγαθών και των υπηρεσιών και καλύπτουν το διασυνοριακό εμπόριο εντός της ζώνης του ευρώ.
- Ο δείκτης τιμών παραγωγού στη βιομηχανία για την εξαγωγική αγορά αφορά απευθείας συναλλαγές μεταξύ εγχώριων παραγωγών και μη εγχώριων πελατών. Σε αντίθεση με τα στοιχεία του Πίνακα 1 για τις τιμές και τον όγκο, δεν καλύπτονται οι εξαγωγές μέσω χονδρεμπόρων και οι επανεξαγωγές.

## 7.5 Εμπόριο αγαθών

(δισεκ. ευρώ, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά, εποχικός διορθωμένα στοιχεία)

### 3. Γεωγραφική κατανομή

	Σύνολο	ΕΕ-27 (εκτός της ζώνης του ευρώ)				Ρωσία	Ελβετία	Τουρκία	ΗΠΑ	Ασία			Αφρική	Λατινική Αμερική	Λοιπές χώρες
		Δανία	Σουηδία	Ηνωμένο Βασίλειο	Λοιπές χώρες ΕΕ					Κίνα	Ιαπωνία				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Εξαγωγές (f.o.b.)</b>															
2004	1.144,2	25,8	42,1	204,4	133,9	35,9	66,6	31,8	172,7	225,7	40,4	33,3	64,5	40,7	100,1
2005	1.237,7	29,0	45,2	203,3	153,2	43,5	70,7	34,7	185,1	244,2	43,3	34,2	73,4	46,9	108,4
2006	1.384,7	31,7	49,9	216,8	189,9	55,2	77,3	38,8	199,8	271,7	53,7	34,6	77,7	54,4	121,5
2007	1.504,4	33,8	55,2	229,0	221,4	67,1	82,1	41,0	195,0	296,2	60,3	34,2	87,5	61,6	134,5
2007 β' τρ.	371,2	8,4	13,8	55,8	54,2	16,7	20,0	9,9	48,8	73,1	14,8	8,8	21,5	15,5	33,5
2007 γ' τρ.	382,9	8,5	14,2	58,8	56,8	17,3	20,7	10,4	49,4	75,3	15,6	8,5	22,2	15,6	33,7
2007 δ' τρ.	382,0	8,5	13,7	57,7	57,5	17,5	20,8	10,5	47,3	75,9	15,7	8,2	22,3	15,6	34,6
2008 α' τρ.	394,7	8,8	13,9	57,4	60,2	19,2	20,8	11,8	48,4	78,3	16,7	8,5	23,8	16,0	35,9
2008 β' τρ.	395,5	8,9	14,1	57,5	61,1	19,4	21,8	11,0	46,5	77,3	16,8	8,4	24,6	16,2	37,2
2008 γ' τρ.	400,4	.	.	.	.	20,1	21,6	10,7	45,9	76,5	15,9	8,3	26,5	17,9	.
2008 Απρ.	135,9	2,9	4,6	20,2	20,8	6,5	7,3	3,9	16,4	26,1	5,8	2,8	8,1	5,3	13,8
2008 Μάιος	129,4	3,0	4,7	18,6	20,0	6,4	7,2	3,6	14,8	25,6	5,4	2,8	8,1	5,4	12,1
2008 Ιούν.	130,3	3,0	4,7	18,8	20,3	6,5	7,3	3,6	15,3	25,6	5,5	2,8	8,4	5,5	11,4
2008 Ιουλ.	134,4	3,0	4,7	19,1	20,8	6,7	7,2	3,7	15,0	25,6	5,6	2,8	8,7	5,9	14,0
2008 Αύγ.	131,5	3,0	4,6	18,6	20,6	6,6	7,2	3,5	15,3	25,3	5,2	2,7	8,8	5,8	12,4
2008 Σεπτ.	134,4	.	.	.	.	6,8	7,3	3,5	15,7	25,6	5,2	2,8	9,0	6,2	.
<i>% του συνόλου των εξαγωγών</i>															
2007	100,0	2,2	3,7	15,2	14,7	4,5	5,5	2,7	13,0	19,7	4,0	2,3	5,8	4,1	8,9
<b>Εισαγωγές (c.i.f.)</b>															
2004	1.075,7	25,4	39,8	144,8	115,5	56,6	53,3	23,2	113,4	309,1	92,4	54,1	72,9	45,2	76,3
2005	1.226,9	26,5	42,3	153,2	127,8	76,2	58,1	25,5	119,8	363,4	118,1	53,2	96,0	53,8	84,1
2006	1.397,8	28,6	47,9	167,2	152,3	95,6	62,3	29,4	125,9	418,6	144,5	57,0	110,5	66,3	93,3
2007	1.484,0	28,5	52,0	168,6	174,8	97,9	67,2	32,4	131,5	450,4	171,2	58,7	114,2	75,0	91,6
2007 β' τρ.	363,6	7,2	12,9	42,1	42,8	24,0	16,5	7,9	32,3	109,5	40,5	14,5	27,5	18,4	22,6
2007 γ' τρ.	376,5	7,4	13,0	43,0	45,0	23,7	17,2	8,2	33,3	114,8	44,5	14,9	28,3	18,9	23,8
2007 δ' τρ.	381,7	6,9	13,3	42,7	45,2	27,4	16,5	8,3	32,4	113,9	43,4	14,5	31,4	19,5	24,2
2008 α' τρ.	396,3	7,2	13,8	43,6	47,6	28,0	16,9	8,3	34,0	116,6	43,5	14,6	33,9	19,6	26,8
2008 β' τρ.	400,6	7,7	13,2	41,5	48,4	29,1	17,1	8,3	33,3	116,1	43,8	14,0	36,5	20,5	28,9
2008 γ' τρ.	418,2	.	.	.	.	32,0	17,7	8,1	34,6	121,8	47,3	14,0	37,7	21,0	.
2008 Απρ.	135,0	2,7	4,5	14,2	16,5	10,0	5,7	2,8	11,1	38,8	14,6	4,9	12,3	6,9	9,4
2008 Μάιος	131,3	2,6	4,4	13,5	15,9	9,8	5,6	2,8	11,0	37,9	14,5	4,5	11,6	6,9	9,4
2008 Ιούν.	134,2	2,4	4,3	13,8	16,0	9,3	5,8	2,7	11,2	39,3	14,6	4,6	12,5	6,7	10,0
2008 Ιουλ.	140,8	3,0	4,4	14,1	16,1	11,5	6,0	2,7	12,0	40,9	15,6	4,6	12,5	6,8	10,7
2008 Αύγ.	137,2	2,4	4,4	14,1	16,6	10,0	5,8	2,7	11,1	40,8	15,9	4,8	13,2	7,0	9,2
2008 Σεπτ.	140,2	.	.	.	.	10,5	5,8	2,7	11,5	40,1	15,8	4,6	12,0	7,1	.
<i>% του συνόλου των εισαγωγών</i>															
2007	100,0	1,9	3,5	11,4	11,8	6,6	4,5	2,2	8,9	30,4	11,5	4,0	7,7	5,1	6,2
<b>Διαφορά εξαγωγών-εισαγωγών</b>															
2004	68,5	0,3	2,3	59,6	18,4	-20,7	13,3	8,6	59,3	-83,4	-52,0	-20,8	-8,4	-4,5	23,7
2005	10,7	2,5	2,9	50,0	25,4	-32,7	12,7	9,2	65,2	-119,3	-74,8	-19,1	-22,6	-6,9	24,3
2006	-13,0	3,2	2,0	49,7	37,6	-40,4	15,0	9,4	73,9	-146,8	-90,8	-22,4	-32,7	-11,9	28,2
2007	20,4	5,3	3,2	60,4	46,7	-30,8	14,9	8,6	63,5	-154,2	-110,9	-24,5	-26,7	-13,3	42,8
2007 β' τρ.	7,6	1,2	0,9	13,8	11,3	-7,3	3,5	2,0	16,5	-36,4	-25,7	-5,7	-6,0	-2,9	10,9
2007 γ' τρ.	6,3	1,2	1,2	15,8	11,9	-6,4	3,5	2,1	16,1	-39,5	-28,9	-6,4	-6,1	-3,3	9,9
2007 δ' τρ.	0,3	1,7	0,5	15,0	12,3	-9,9	4,3	2,2	14,8	-38,0	-27,7	-6,3	-9,1	-3,9	10,4
2008 α' τρ.	-1,6	1,6	0,1	13,8	12,6	-8,8	3,9	3,5	14,5	-38,3	-26,8	-6,1	-10,1	-3,6	9,1
2008 β' τρ.	-5,0	1,2	0,8	16,0	12,7	-9,7	4,6	2,7	13,2	-38,8	-27,0	-5,6	-11,9	-4,2	8,4
2008 γ' τρ.	-17,8	.	.	.	.	-12,0	3,9	2,6	11,4	-45,3	-31,3	-5,8	-11,2	-3,1	.
2008 Απρ.	0,8	0,2	0,1	6,0	4,3	-3,5	1,5	1,0	5,2	-12,8	-8,8	-2,1	-4,2	-1,5	4,4
2008 Μάιος	-1,9	0,4	0,3	5,1	4,1	-3,3	1,7	0,8	3,8	-12,4	-9,1	-1,7	-3,6	-1,5	2,7
2008 Ιούν.	-3,9	0,6	0,4	4,9	4,3	-2,8	1,4	0,8	4,1	-13,7	-9,1	-1,8	-4,1	-1,2	1,3
2008 Ιουλ.	-6,4	0,0	0,3	5,0	4,7	-4,8	1,1	1,0	3,0	-15,4	-10,0	-1,9	-3,8	-0,9	3,3
2008 Αύγ.	-5,7	0,6	0,2	4,5	4,0	-3,4	1,4	0,8	4,2	-15,4	-10,7	-2,0	-4,4	-1,3	3,2
2008 Σεπτ.	-5,7	.	.	.	.	-3,7	1,4	0,8	4,2	-14,5	-10,6	-1,9	-3,0	-0,9	.

Πηγή: Eurostat.



## ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ

### 8.1 Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες<sup>1)</sup>

(μέσοι όροι περιόδου, α' τρ. 1999=100)

	ΣΣΙ-22						ΣΣΙ-42	
	Ονομαστική	Πραγματική (ΔΤΚ)	Πραγματική (ΔΠΠ)	Πραγματική (αποπληθωριστής του ΑΕΠ)	Πραγματική (ΚΕαΜΠΜ)	Πραγματική (ΚΕαΜΠΣΟ)	Ονομαστική	Πραγματική (ΔΤΚ)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	103,3	104,2	102,5	102,2	102,8	101,1	109,7	103,7
2006	103,6	104,6	103,0	102,1	102,5	100,7	110,0	103,4
2007	107,7	108,3	106,9	106,0	105,3	103,9	114,2	106,6
2007 γ' τρ.	107,6	108,2	106,8	106,1	105,2	104,0	114,1	106,4
2007 δ' τρ.	110,5	111,2	109,7	108,6	107,6	106,5	117,0	109,0
2008 α' τρ.	112,7	113,1	111,3	110,9	110,7	108,8	119,4	110,8
2008 β' τρ.	115,7	115,7	113,2	113,9	114,8	112,3	122,6	113,2
2008 γ' τρ.	113,7	113,3	110,2	-	-	-	120,4	110,7
2007 Νοέμ.	111,0	111,7	110,0	-	-	-	117,6	109,6
2007 Δεκ.	111,2	111,7	110,1	-	-	-	117,6	109,4
2008 Ιαν.	112,0	112,3	110,5	-	-	-	118,3	109,9
2008 Φεβρ.	111,8	111,9	110,5	-	-	-	118,2	109,5
2008 Μάρτ.	114,6	115,0	112,9	-	-	-	121,5	112,8
2008 Απρ.	116,0	116,1	114,0	-	-	-	123,1	113,8
2008 Μάιος	115,5	115,5	113,0	-	-	-	122,4	113,0
2008 Ιούν.	115,4	115,4	112,4	-	-	-	122,4	112,9
2008 Ιούλ.	115,8	115,5	112,4	-	-	-	122,8	113,0
2008 Αύγ.	113,5	113,2	110,1	-	-	-	120,0	110,3
2008 Σεπτ.	111,6	111,2	108,0	-	-	-	118,3	108,6
2008 Οκτ.	107,6	107,4	103,7	-	-	-	115,1	105,7
2008 Νοέμ.	106,8	106,6	102,3	-	-	-	114,2	104,9
	<i>μεταβολή (%) έναντι του προηγούμενου μηνός</i>							
2008 Νοέμ.	-0,8	-0,8	-1,4	-	-	-	-0,7	-0,
	<i>μεταβολή (%) έναντι του προηγούμενου έτους</i>							
2008 Νοέμ.	-3,8	-4,6	-7,1	-	-	-	-2,9	-4,3

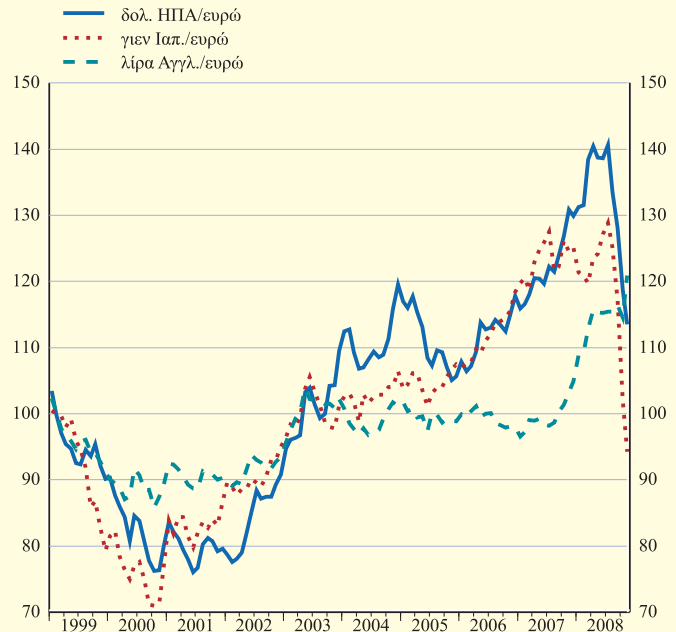
### Δ35 Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες

(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.

## 8.2 Διμερείς ισοτιμίες του ευρώ

(μέσοι όροι περιόδου, μονάδες εθνικού νομίσματος ανά ευρώ)

	Κορόνα Λανίας	Κορόνα Σουηδίας	Λίρα Αγγλίας	Δολάριο ΗΠΑ	Γιεν Ιαπωνίας	Φράγκο Ελβετίας	Γουνό Ν. Κορέας	Δολάριο Χονγκ-Κονγκ	Δολάριο Σιγκαπούρης	Δολάριο Καναδά	Κορόνα Νορβηγίας	Δολάριο Αυστραλίας
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1.273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1.198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1.272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2008 α' τρ.	7,4534	9,3996	0,75698	1,4976	157,80	1,6014	1.430,84	11,6737	2,1107	1,5022	7,9583	1,6533
β' τρ.	7,4599	9,3517	0,79286	1,5622	163,35	1,6114	1.590,82	12,1845	2,1346	1,5769	7,9401	1,6559
γ' τρ.	7,4592	9,4738	0,79504	1,5050	161,83	1,6115	1.600,93	11,7372	2,1010	1,5650	8,0604	1,6955
2008 Μάιος	7,4609	9,3106	0,79209	1,5557	162,31	1,6247	1.613,18	12,1341	2,1259	1,5530	7,8648	1,6382
Ιούν.	7,4586	9,3739	0,79152	1,5553	166,26	1,6139	1.604,95	12,1425	2,1278	1,5803	7,9915	1,6343
Ιουλ.	7,4599	9,4566	0,79308	1,5770	168,45	1,6193	1.604,58	12,3004	2,1438	1,5974	8,0487	1,6386
Αύγ.	7,4595	9,3984	0,79279	1,4975	163,63	1,6212	1.566,23	11,6932	2,1024	1,5765	7,9723	1,6911
Σεπτ.	7,4583	9,5637	0,79924	1,4370	153,20	1,5942	1.630,26	11,1905	2,0549	1,5201	8,1566	1,7543
Οκτ.	7,4545	9,8506	0,78668	1,3322	133,52	1,5194	1.759,07	10,3368	1,9666	1,5646	8,5928	1,9345
Νοέμ.	7,4485	10,1275	0,83063	1,2732	123,28	1,5162	1.783,12	9,8687	1,9183	1,5509	8,8094	1,9381
μεταβολή (%) έναντι του προηγούμενου μηνός												
2008 Νοέμ.	-0,1	2,8	5,6	-4,4	-7,7	-0,2	1,4	-4,5	-2,5	-0,9	2,5	0,2
μεταβολή (%) έναντι του προηγούμενου έτους												
2008 Νοέμ.	-0,1	9,0	17,2	-13,3	-24,3	-8,0	32,2	-13,6	-9,7	9,5	10,8	18,4

	Κορόνα Τσεχίας	Κορόνα Εσθονίας	Λατς Λεττονίας	Λίτας Λιθουανίας	Φιορίνι Ουγγαρίας	Ζλότυ Πολωνίας	Κορόνα Σλοβακίας	Λεβ Βουλγαρίας	Νέο λεί Ρουμανίας	Κούνα Κροατίας	Νέα λίρα Τουρκίας
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2005	29,782	15,6466	0,6962	3,4528	248,05	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	7,4008	1,6771
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	33,775	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865
2008 α' τρ.	25,564	15,6466	0,6973	3,4528	259,30	3,5759	33,069	1,9558	3,6887	7,2852	1,8036
β' τρ.	24,830	15,6466	0,6997	3,4528	248,04	3,4070	31,403	1,9558	3,6521	7,2556	1,9717
γ' τρ.	24,093	15,6466	0,7045	3,4528	236,07	3,3081	30,312	1,9558	3,5768	7,1827	1,8235
2008 Μάιος	25,100	15,6466	0,6987	3,4528	247,69	3,4038	31,466	1,9558	3,6583	7,2539	1,9408
Ιούν.	24,316	15,6466	0,7032	3,4528	242,42	3,3736	30,322	1,9558	3,6556	7,2469	1,9206
Ιουλ.	23,528	15,6466	0,7035	3,4528	231,82	3,2591	30,319	1,9558	3,5764	7,2297	1,9128
Αύγ.	24,287	15,6466	0,7039	3,4528	235,88	3,2920	30,334	1,9558	3,5271	7,1947	1,7669
Σεπτ.	24,497	15,6466	0,7060	3,4528	240,68	3,3747	30,283	1,9558	3,6248	7,1223	1,7843
Οκτ.	24,768	15,6466	0,7093	3,4528	260,15	3,5767	30,459	1,9558	3,7479	7,1639	1,9612
Νοέμ.	25,193	15,6466	0,7092	3,4528	265,32	3,7326	30,385	1,9558	3,7838	7,1366	2,0342
μεταβολή (%) έναντι του προηγούμενου μηνός											
2008 Νοέμ.	1,7	0,0	0,0	0,0	2,0	4,4	-0,2	0,0	1,0	-0,4	3,7
μεταβολή (%) έναντι του προηγούμενου έτους											
2008 Νοέμ.	-5,8	0,0	1,2	0,0	4,2	2,1	-8,6	0,0	8,9	-2,7	16,3

	Ρεάλ Βραζιλίας <sup>1)</sup>	Γιουάν Κίνας	Κορόνα Ισλανδίας	Ρουπία Ινδονησίας	Ρίγκιτ Μαλαισίας	Πέσο Μεξικού <sup>1)</sup>	Δολάριο Ν. Ζηλανδίας	Πέσο Φιλιππίνων	Ρούβλι Ρωσίας	Ραντ Ν. Αφρικής	Μπαχτ Ταϊλάνδης
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2005	3,0360	10,1955	78,23	12.072,83	4,7119	13,5643	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068
2006	2,7333	10,0096	87,76	11.512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594
2007	2,6594	10,4178	87,63	12.528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008 α' τρ.	2,6012	10,7268	101,09	13.861,78	4,8325	16,1862	1,8960	61,211	36,3097	11,2736	46,461
β' τρ.	2,5882	10,8687	119,09	14.460,45	5,0183	16,2919	2,0129	67,174	36,9108	12,1648	50,437
γ' τρ.	2,4986	10,2969	125,69	13.868,99	5,0209	15,5214	2,1094	68,422	36,4917	11,7055	50,959
2008 Μάιος	2,5824	10,8462	117,46	14.436,99	5,0081	16,2402	2,0011	66,895	36,9042	11,8696	49,942
Ιούν.	2,5185	10,7287	123,28	14.445,41	5,0666	16,0617	2,0424	68,903	36,7723	12,3467	51,649
Ιουλ.	2,5097	10,7809	123,61	14.442,77	5,1258	16,1119	2,0900	70,694	36,8261	12,0328	52,821
Αύγ.	2,4103	10,2609	122,07	13.700,21	4,9843	15,1269	2,1097	67,307	36,2502	11,4680	50,697
Σεπτ.	2,5712	9,8252	131,33	13.430,23	4,9461	15,2805	2,1293	67,113	36,3727	11,5899	49,264
Οκτ.	2,9112	9,1071	274,64	13.283,63	4,6895	16,8177	2,1891	63,882	35,2144	12,9341	45,872
Νοέμ.	2,8967	8,6950	242,95	14.984,85	4,5682	16,6735	2,2554	62,496	34,7964	12,8785	44,677
μεταβολή (%) έναντι του προηγούμενου μηνός											
2008 Νοέμ.	-0,5	-4,5	-11,5	12,8	-2,6	-0,9	3,0	-2,2	-1,2	-0,4	-2,6
μεταβολή (%) έναντι του προηγούμενου έτους											
2008 Νοέμ.	11,8	-20,2	171,9	10,1	-7,3	4,4	17,3	-1,2	-3,1	30,7	-3,1

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Για τα νομίσματα αυτά η ΕΚΤ υπολογίζει και δημοσιεύει ισοτιμίες αναφοράς έναντι του ευρώ από 1ης Ιανουαρίου 2008. Τα προηγούμενα στοιχεία είναι ενδεικτικά.



## ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΕΚΤΟΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

### 9.1 Σε άλλα κράτη-μέλη της ΕΕ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

#### 1. Οικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

	Βουλγαρία	Τσεχία	Λανία	Εσθονία	Λεττονία	Λιθουανία	Ουγγαρία	Πολωνία	Ρουμανία	Σλοβακία	Σουηδία	Ηνωμένο Βασίλειο
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
ΕνΔΤΚ												
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	6,6	3,8	4,0	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2007	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,9	1,7	2,3
2008	α' τρ.	12,4	7,6	3,2	11,3	16,3	10,8	6,9	4,5	8,0	3,4	3,1
	β' τρ.	14,0	6,7	3,7	11,5	17,5	12,3	6,8	4,3	8,6	4,0	3,6
	γ' τρ.	12,5	6,5	4,6	11,0	15,6	12,0	6,3	4,4	8,2	4,5	4,0
2008	Ιούν.	14,7	6,6	4,2	11,5	17,5	12,7	6,6	4,3	8,7	4,4	3,8
	Ιουλ.	14,4	6,8	4,4	11,2	16,5	12,4	7,0	4,5	9,1	4,4	3,8
	Αύγ.	11,8	6,2	4,8	11,1	15,6	12,2	6,4	4,4	8,1	4,4	4,1
	Σεπτ.	11,4	6,4	4,5	10,8	14,7	11,3	5,6	4,1	7,3	4,5	4,2
	Οκτ.	11,2	5,7	3,8	10,1	13,7	10,7	5,1	4,0	7,4	4,2	3,4
Έλλειμμα (-)/πλεόνασμα (+) της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό % του ΑΕΠ												
2005	1,9	-3,6	5,2	1,5	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,2	-2,8	2,4	-3,4
2006	3,0	-2,7	5,1	2,9	-0,2	-0,4	-9,3	-3,8	-2,2	-3,5	2,3	-2,7
2007	0,1	-1,0	4,9	2,7	0,1	-1,2	-5,0	-2,0	-2,6	-1,9	3,6	-2,8
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό % του ΑΕΠ												
2005	29,2	29,8	36,4	4,5	12,4	18,4	61,7	47,1	15,8	34,2	50,9	42,3
2006	22,7	29,6	30,5	4,3	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	30,4	45,9	43,4
2007	18,2	28,9	26,2	3,5	9,5	17,0	65,8	44,9	12,9	29,4	40,4	44,2
Αποδόσεις μακροπρόθεσμων ομολόγων του Δημοσίου ως ποσοστά % ετησίως (μέσοι όροι περιόδου)												
2008	Μάιος	4,95	4,84	4,42	-	5,93	4,80	8,08	6,10	7,26	4,52	4,18
	Ιούν.	5,17	5,13	4,82	-	6,25	5,33	8,50	6,42	7,15	4,94	4,43
	Ιουλ.	5,17	4,90	4,78	-	6,57	5,49	8,11	6,45	7,28	5,06	4,37
	Αύγ.	5,17	4,47	4,49	-	6,60	5,47	7,77	6,11	8,20	4,95	4,11
	Σεπτ.	5,17	4,42	4,37	-	6,60	5,45	7,99	5,89	8,32	4,98	3,90
	Οκτ.	5,17	4,53	4,43	-	6,60	5,40	9,57	6,35	8,27	4,95	3,57
Επιτόκιο 3 μηνών ως ποσοστό % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου												
2008	Μάιος	6,88	4,14	5,14	6,39	5,74	5,17	8,40	6,41	10,87	4,32	4,96
	Ιούν.	7,02	4,21	5,32	6,41	6,15	5,45	8,87	6,58	11,29	4,34	5,02
	Ιουλ.	7,19	4,11	5,38	6,37	6,23	5,77	8,99	6,62	11,41	4,33	5,09
	Αύγ.	7,31	3,81	5,38	6,35	6,26	5,75	8,33	6,52	12,11	4,31	5,12
	Σεπτ.	7,32	3,81	5,42	6,34	6,35	5,80	8,62	6,56	13,00	4,25	5,33
	Οκτ.	7,69	4,19	5,99	6,69	10,03	7,00	8,95	6,80	18,21	4,21	5,27
Real GDP												
2006	6,3	6,8	3,3	10,4	12,2	7,8	4,1	6,2	7,9	8,5	4,2	2,8
2007	6,2	6,6	1,6	6,3	10,3	8,9	1,1	6,7	6,0	10,4	2,5	3,0
2008	α' τρ.	7,0	5,4	-0,8	0,2	3,3	6,9	1,1	6,1	8,2	9,3	1,7
	β' τρ.	7,1	4,6	0,6	-1,1	0,1	5,2	1,6	5,8	9,3	7,9	0,7
	γ' τρ.	.	4,7	-1,4	-3,3	.	2,9	1,0	5,6	9,1	7,0	0,3
Πραγματικό ΑΕΠ												
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων ως ποσοστό % του ΑΕΠ												
2006	-17,1	-2,3	2,9	-14,6	-21,3	-9,5	-7,1	-2,1	-10,5	-7,1	7,8	-3,3
2007	-20,6	-1,2	0,7	-16,9	-21,8	-12,8	-5,1	-3,6	-13,1	-4,7	8,4	-3,6
2008	α' τρ.	-25,1	4,0	-1,9	-11,2	-17,2	-3,2	-3,6	-13,5	-0,5	10,1	-1,3
	β' τρ.	-27,0	-5,0	3,5	-9,3	-12,5	-15,1	-6,1	-3,4	-14,7	-7,6	5,0
	γ' τρ.	.	.	3,7	.	.	-6,1	.	-4,1	-10,3	-3,7	8,1
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος												
2006	4,4	1,2	2,2	8,7	15,6	10,2	1,3	0,1	4,8	1,5	-0,4	2,2
2007	14,2	3,1	4,2	19,8	25,0	10,6	4,9	3,1	14,8	0,6	4,7	1,3
2008	α' τρ.	16,8	5,2	7,1	19,4	23,5	10,9	-	-	4,4	2,2	1,3
	β' τρ.	17,7	3,7	3,8	13,8	20,4	11,4	-	-	5,3	0,8	2,2
	γ' τρ.	.	.	.	.	.	.	-	-	5,4	2,2	.
Ποσοστό ανεργίας βάσει τυποποιημένου ορισμού ως ποσοστό % του εργατικού δυναμικού (ε.δ.)												
2006	9,0	7,2	3,9	5,9	6,8	5,6	7,5	13,9	7,3	13,3	7,0	5,4
2007	6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	11,2	6,1	5,3
2008	α' τρ.	6,3	4,5	3,2	4,6	6,3	4,5	7,7	7,8	10,4	5,9	5,2
	β' τρ.	5,9	4,4	3,2	4,5	6,2	4,7	7,8	7,3	10,2	5,8	5,3
	γ' τρ.	5,6	4,4	3,0	6,2	6,6	4,9	7,8	6,7	10,1	6,1	.
2008	Ιούν.	5,8	4,4	3,1	4,7	6,2	4,8	7,8	7,1	5,9	10,1	5,8
	Ιουλ.	5,7	4,4	3,0	5,6	6,3	5,0	7,7	6,9	.	10,1	5,8
	Αύγ.	5,6	4,3	2,9	6,2	6,6	5,0	7,8	6,7	.	10,1	6,1
	Σεπτ.	5,6	4,4	3,0	6,8	6,9	4,6	7,9	6,5	.	10,0	6,3
	Οκτ.	5,6	4,4	3,2	7,5	7,2	4,7	8,1	6,4	.	10,0	6,6

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (ΓΔ Οικονομικών και Χρηματοπιστωτικών Υποθέσεων και Eurostat), εθνικά στοιχεία, Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

## 9.2 Στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία

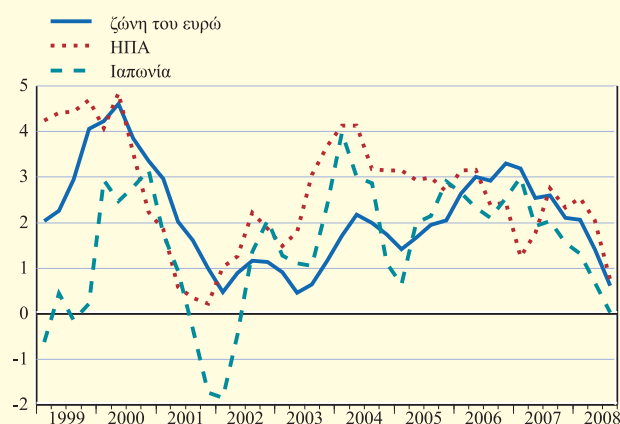
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

### 1. Οικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

	Δείκτης τιμών καταναλωτή	Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος <sup>1)</sup>	Πραγματικό ΑΕΠ	Δείκτης βιομηχανικής παραγωγής (μεταποίηση)	Ποσοστό ανεργίας ως ποσοστό % του εργατικού δυναμικού (ε.δ.)	Ποσότητα χρήματος με ευρεία έννοια <sup>2)</sup>	Επιτόκια διατραπεζικών καταθέσεων 3 μηνών <sup>3)</sup>	Απόδοση 10ετών κρατικών ομολόγων άνευ τοκομεριδίου <sup>4)</sup> τέλους περιόδου	Συνολαγματική ισοτιμία <sup>5)</sup> : μονάδες εθνικού νομίσματος ανά ευρώ	Δημοσιονομικό έλλειμμα(-)/πλεόνασμα (+) ως ποσοστό % του ΑΕΠ	Ακαθάριστο δημόσιο χρέος <sup>6)</sup> ως ποσοστό % του ΑΕΠ
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>ΗΠΑ</b>											
2004	2,7	0,8	3,6	3,1	5,5	4,7	1,62	4,80	1,2439	-4,4	48,9
2005	3,4	2,2	2,9	4,2	5,1	4,3	3,56	5,05	1,2441	-3,3	49,1
2006	3,2	2,8	2,8	2,8	4,6	5,0	5,19	5,26	1,2556	-2,2	48,5
2007	2,9	2,7	2,0	1,8	4,6	5,7	5,30	4,81	1,3705	-2,9	49,3
2007 γ' τρ.	2,4	2,0	2,8	2,2	4,7	6,0	5,45	5,34	1,3738	-3,0	48,8
2007 δ' τρ.	4,0	0,9	2,3	2,5	4,8	5,7	5,02	4,81	1,4486	-3,2	49,3
2008 α' τρ.	4,1	0,0	2,5	2,0	4,9	6,3	3,26	4,24	1,4976	-4,0	50,4
2008 β' τρ.	4,4	0,7	2,1	-0,2	5,3	6,2	2,75	4,81	1,5622	-5,7	49,6
2008 γ' τρ.	5,3	2,3	0,7	-3,2	6,0	5,9	2,91	4,58	1,5050	.	.
2008 Ιουλ.	5,6	-	-	-1,5	5,7	6,2	2,79	4,80	1,5770	-	-
2008 Αύγ.	5,4	-	-	-2,1	6,1	5,3	2,81	4,63	1,4975	-	-
2008 Σεπτ.	4,9	-	-	-6,2	6,1	6,2	3,12	4,58	1,4370	-	-
2008 Οκτ.	3,7	-	-	-5,2	6,5	7,4	4,06	4,61	1,3322	-	-
2008 Νοέμ.	.	-	-	.	.	.	2,28	3,23	1,2732	-	-
<b>Ιαπωνία</b>											
2004	0,0	-3,2	2,7	4,8	4,7	.	0,05	1,53	134,44	-6,2	156,8
2005	-0,3	-2,1	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,66	136,85	-6,7	163,2
2006	0,2	-0,6	2,4	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,4	159,5
2007	0,1	-1,6	2,1	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	.	.
2007 γ' τρ.	-0,1	-1,4	2,0	2,6	3,8	1,9	0,89	1,88	161,90	.	.
2007 δ' τρ.	0,5	-1,4	1,6	3,4	3,8	2,0	0,96	1,70	163,83	.	.
2008 α' τρ.	1,0	0,0	1,3	2,3	3,9	2,2	0,92	1,48	157,80	.	.
2008 β' τρ.	1,4	-0,3	0,7	1,0	4,0	2,0	0,92	1,88	163,35	.	.
2008 γ' τρ.	2,2	.	0,0	-1,3	4,1	2,2	0,90	1,72	161,83	.	.
2008 Ιουλ.	2,3	-	-	2,4	4,0	2,1	0,92	1,77	168,45	-	-
2008 Αύγ.	2,1	-	-	-6,9	4,2	2,4	0,89	1,70	163,63	-	-
2008 Σεπτ.	2,1	-	-	0,2	4,0	2,2	0,91	1,72	153,20	-	-
2008 Οκτ.	1,7	-	-	-7,0	.	1,8	1,04	1,59	133,52	-	-
2008 Νοέμ.	.	-	-	.	.	.	0,91	1,45	123,28	-	-

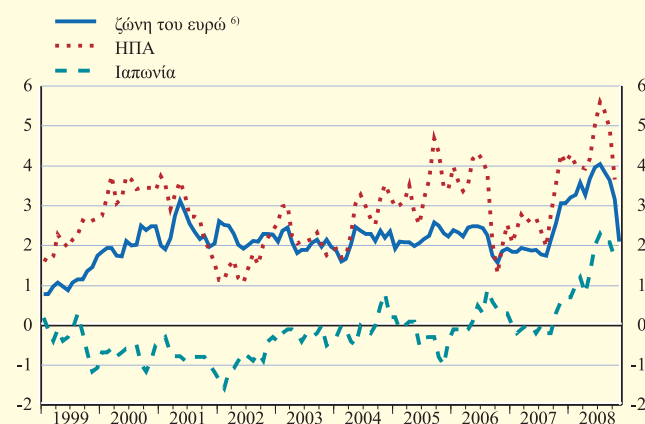
### Δ37 Πραγματικό ΑΕΠ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)



### Δ38 Δείκτες τιμών καταναλωτή

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Εθνικά στοιχεία (στήλες 1, 2 (ΗΠΑ), 3, 4, 5 (ΗΠΑ), 6, 9 και 10), ΟΟΣΑ (στήλη 2 (Ιαπωνία)), Eurostat (στήλη 5 (Ιαπωνία)), στοιχεία διαγραμμάτων για τη ζώνη του ευρώ), Reuters (στήλες 7 και 8), υπολογισμοί της ΕΚΤ (στήλη 11).

1) Εποχικώς διορθωμένα στοιχεία. Τα στοιχεία για τις ΗΠΑ αφορούν τον ιδιωτικό, επιχειρηματικό τομέα, εκτός γεωργίας.

2) Μέσες τιμές περιόδου. M2 για τις ΗΠΑ, M2 συν πιστοποιητικά καταθέσεων για την Ιαπωνία.

3) Ποσοστά ετησίως. Περισσότερες πληροφορίες για το διατραπεζικό επιτόκιο καταθέσεων 3 μηνών βλ. στην Ενότητα 4.6.

4) Περισσότερες πληροφορίες βλ. στην Ενότητα 8.2.

5) Ακαθάριστο ενοποιημένο χρέος γενικής κυβέρνησης (τέλος περιόδου).

6) Τα στοιχεία αναφέρονται στην εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ. Περισσότερες πληροφορίες 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](http://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:

$$\sigma) a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\zeta) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

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  $\zeta$ ) 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:

$$\eta) a_t^M = \left( \frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

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:

$$\theta) I_t = I_{t-3} \times \left( 1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

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 ΕΥΡΩ<sup>1</sup>

Η προσέγγιση που χρησιμοποιείται βασίζεται σε πολλαπλασιαστική διάσπαση μέσω του προγράμματος X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Η εποχική διόρθωση μπορεί να περιλαμβάνει διόρθωση ως προς τον αριθμό των εργάσιμων 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.<sup>3</sup> 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](http://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 τεμαρκτά 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 τεμαρκτών 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 τεμαρκτών 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 ΤΙΤΛΩΝ<sup>4</sup>

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 τεμαρκτών 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-

<sup>4</sup> 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](http://www.ecb.int)).

ταβολή κατά το εξάμηνο που λήγει το μήνα  $t$ , μπορεί να υπολογιστεί με έναν από τους εξής δύο τύπους:

$$\text{ιε) } a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{ιστ) } a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### ΓΙΑ ΤΟΝ ΠΙΝΑΚΑ 1 ΤΗΣ ΕΝΟΤΗΤΑΣ 5.1

##### ΕΠΟΧΙΚΗ ΔΙΟΡΘΩΣΗ ΤΟΥ ΕνΔΤΚ<sup>4</sup>

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. 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:

$$\text{ιζ) } a_t = \left( \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Ο ρυθμός αύξησης για την ετήσια σειρά ισούται με το ρυθμό αύξησης του τελευταίου τριμήνου του.

<sup>4</sup> 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](http://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 εξηγήσεις, διατίθενται στην ενότητα “Statistics” του δικτυακού τόπου της ΕΚΤ ([www.ecb.int](http://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](mailto: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 3η Δεκεμβρίου 2008.

Εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά, όλες οι σειρές των στοιχείων που καλύπτουν παρατηρήσεις για το 2008α8 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, καθώς και της Κύπρου και της Μάλτας αντίστοιχα, στη ζώνη του ευρώ. Ιστορικά στοιχεία σχετικά με τη ζώνη του ευρώ πριν από την ένταξη της Σλοβε-

νίας, 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 αφορούν 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 ρευστότητας. Οι περίοδοι τήρησης ελάχιστων αποθεματικών αρχίζουν κάθε μήνα από 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 πολιτικής, και λήγουν την προηγούμενη της αντίστοιχης ημερομηνίας διακανονισμού του επόμενου μήνα. Οι ετήσιες και οι τριμηνιαίες παρατηρήσεις αφορούν μέσους όρους της τελευταίας περιόδου τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του έτους ή του τριμήνου αντίστοιχα.

Στον Πίνακα 1 της Ενότητας 1.4 παρουσιάζονται τα στοιχεία της βάσης υπολογισμού των υπο-

χρεωτικών 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 λογαριασμούς 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 χρηματοπιστωτικών 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 δανείων 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 τοποθε-

τήσεις του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ σε τίτλους αναλυτικά κατά εκδότη.

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 (ΕΚΤ, Μάρτιος 2007). Το “Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics” (ΕΚΤ, 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 Ιδρυμάτων<sup>1</sup> (ΕΚΤ/1998/16, όπως τροποποιήθηκε τελευταία από τον Κανονισμό ΕΚΤ/2003/10<sup>2</sup>).

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 αμοιβαίων 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 εκδίδο-

νται 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 λογαριασμό 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

<sup>1</sup> ΕΕ L 356, 30.12.1998, σελ. 7.

<sup>2</sup> ΕΕ L 250, 2.10.2003, σελ. 19.

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 αντανakλάται 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-15 (δηλ. τη ζώνη των 13 συν την Κύπρο και τη Μάλτα) 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 NXI σε καταθέσεις και δάνεια σε ευρώ κατοίκων της ζώνης του ευρώ. Τα στατιστικά στοιχεία για τα επιτόκια της αγοράς χρε-

ματος, τις αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων και τους χρηματιστηριακούς 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 υπόλοιπα, 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 υπο-

λοίπων 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 NXI (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 NXI 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 ομολόγα 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 3.4 (χρηματοοικονομικός ισολογισμός, εισηγμένες μετοχές).

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. 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.<sup>3</sup> 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 συνγενητρικά 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, Πίνακας 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.<sup>4</sup> 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.<sup>5</sup> 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.

Οι δύο δείκτες τιμών μη ενεργειακών εμπορευμάτων που παρουσιάζονται στον Πίνακα 3 της Ενότητας 5.1 καλύπτουν τα ίδια βασικά εμπορεύματα, αλλά χρησιμοποιούν δύο διαφορετικά συστήματα στάθμισης: το πρώτο βασίζεται στις εισαγωγές του αντίστοιχου βασικού εμπορεύματος στη ζώνη του ευρώ (στήλες 2-4), και το άλλο (στήλες 5-7) βασίζεται στην εκτιμώμενη εγχώρια ζήτηση στη ζώνη του ευρώ, ή στη “χρήση”, λαμβάνοντας υπόψη πληροφορίες για τις εισαγωγές, τις εξαγωγές και την εγχώρια παραγωγή κάθε βασικού εμπορεύματος (για λόγους απλούστευσης, δεν λαμβάνονται υπόψη τα αποθέματα, τα οποία θεωρείται ότι παραμένουν σχετικά σταθερά κατά την εξεταζόμενη περίοδο). Ο δείκτης τιμών βασικών εμπορευμάτων που είναι σταθμισμένος ως προς τις εισαγωγές ενδείκνυται για την ανάλυση των εξωτερικών εξελίξεων, ενώ ο δείκτης που είναι σταθμισμένος ως προς τη χρήση ενδείκνυται ειδικά για την

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.

ανάλυση των πιέσεων που ασκούνται από τις διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων στον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ. Οι δείκτες τιμών βασικών εμπορευμάτων που σταθμίζονται ως προς τη χρήση αποτελούν πειραματικά στοιχεία. Περισσότερες λεπτομέρειες για την κατάρτιση των δεικτών των τιμών βασικών εμπορευμάτων της ΕΚΤ βλ. στο Πλαίσιο 1 του τεύχους Δεκεμβρίου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Οι Δείκτες Κόστους Εργασίας (Ενότητα 5.1, Πίνακας 5) μετρούν το μέσο ωριαίο κόστος εργασίας για κάθε ώρα εργασίας στη βιομηχανία (συμπεριλαμβανομένων των κατασκευών) και τις υπηρεσίες αγοράς. Η συναφής μεθοδολογία προβλέπεται στον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 450/2003 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 27ης Φεβρουαρίου 2003<sup>6</sup> σχετικά με το δείκτη κόστους εργασίας και τον Κανονισμό εφαρμογής της Επιτροπής (ΕΚ) αριθ. 1216/2003 της 7ης Ιουλίου 2003.<sup>7</sup> 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 3) 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 χαρ-

τοπολό 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 μοτοσικλετών και εκτός των επισκευών. Η κατηγορία “επιβατικά αυτοκίνητα για πρώτη φορά σε κυκλοφορία” 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 μεθο-

<sup>6</sup> ΕΕ L 69, 13.3.2003, σελ. 1.

<sup>7</sup> ΕΕ L 169, 8.7.2003, σελ. 37.



δολογία 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 Κανονισμού της Επιτροπής (ΕΚ) αριθ. 1500/2000 της 10ης Ιουλίου 2000,<sup>8</sup> 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 2002<sup>9</sup> 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 έκδοση του Εγχειριδίου του ΔΝΤ για το Ισοζύγιο Πληρωμών (Οκτώβριος 1993), με την Κατευθυντήρια Γραμμή της ΕΚΤ της 16ης Ιουλίου 2004 (ΕΚΤ/2004/15)<sup>10</sup> 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).<sup>11</sup> 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](http://www.cmfb.org)). Η ετήσια έκθεση για την ποιότητα των στατιστικών στοιχείων του ισοζυ-

8 ΕΕ L 172, 12.7.2000, σελ. 3.

9 ΕΕ L 179, 9.7.2002, σελ. 1.

10 ΕΕ L 354, 30.11.2004, σελ. 34.

11 ΕΕ L 159, 20.6.2007, σελ. 48

γίου 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 πρόσημα που ορίζεται στο Εγχειρίδιο Ισοζυγίου Πληρωμών του ΔΝΤ, δηλ. τα πλεονάσματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και του ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων έχουν θετικό πρόσημο, ενώ στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών το θετικό πρόσημο υποδηλώνει αύξηση των πληρωμών ή μείωση των εισπράξεων. Στους πίνακες της Ενότητας 7.2, τόσο οι πιστωτικές όσο και οι 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 εργασιμων ημερών, τα δέσκα 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 και αντιστοιχεί στις βασικές κατηγορίες αγαθών του Συστήματος Εθνικών Λογαριασμών. Τα προϊόντα της μεταποίησης (στήλες 7 και 12) και το πετρέλαιο (στήλη 13) είναι σύμφωνα με τον ορισμό ΤΤΔΕ αναθ. 4. Στην ανάλυση κατά γεωγραφική περιοχή (Πίνακας 3 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.

Ο δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία και ο δείκτης τιμών παραγωγού στη βιομηχανία για την εξωτερική αγορά (ή οι τιμές βιομηχανικής παραγωγής για τη μη εγχώρια αγορά) που παρουσιάζονται στον Πίνακα 2 της Ενότητας 7.5 εισηχθήσαν από τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1158/2005 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 6ης Ιουλίου 2005 για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1165/98, που αποτελεί την κύρια νομική βάση για τις βραχυπρόθεσμες στατιστικές. Ο δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία καλύπτει τα βιομηχανικά προϊόντα που εισάγονται στη ζώνη του ευρώ βάσει των ενοτήτων Γ έως Ε της Στατιστικής Ταξινόμησης Προϊόντων κατά Δραστηριότητα στην Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (Classification of Products by Activity-CPA) και όλους τους θεσμικούς τομείς των εισαγωγέων πλην των νοικοκυριών, των κυβερνήσεων και των μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων. Αποτυπώνει την τιμή c.i.f. χωρίς δασμούς και φόρους, και αναφέρεται στις πραγματοποιηθείσες συναλλαγές σε ευρώ που καταγράφηκαν κατά τη μεταβίβαση της κυριότητας των προϊόντων. Ο δείκτης τιμών παραγωγού στη βιομηχανία για την εξωτερική αγορά καλύπτει όλα τα βιομηχανικά προϊόντα που εξάγονται απευθείας από παραγωγούς της ζώνης του ευρώ στην εκτός της ζώνης του ευρώ αγορά και υπάγονται στους τίτλους Γ έως Ε της NACE. Δεν καλύπτονται οι εξαγωγές μέσω χονδρεμπόρων και οι επανεξαγωγές. Οι δείκτες αντικατοπτρίζουν την τιμή f.o.b., που εκφράζεται σε ευρώ και υπολογίζεται στα σύνορα της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένων τυχόν έμμεσων φόρων πλην του ΦΠΑ και άλλων φόρων που εκπίπτουν. Ο δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία και ο δείκτης τιμών παραγωγού στη βιομηχανία για την εξωτερική αγορά είναι διαθέσιμοι κατά Κύριες Ομάδες Βιομηχανικών Κλάδων (Main Industrial Groupings-MIG), όπως ορίζονται στον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 586/2001 της Επιτροπής (ΕΕ L 86, 27.3.2001, σελ. 11). Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο Πλαίσιο 11 του τεύχους Δεκεμβρίου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου.

## 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 δη-

μοσιευόμενων 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 ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ<sup>1</sup>

## 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 χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά

<sup>1</sup> Χρονολόγιο των μέτρων νομισματικής πολιτικής που έλαβε το Ευρωσύστημα από το 1999 μέχρι το 2005 δημοσιεύεται στις Επήμερες Εκθέσεις της ΕΚΤ για τα αντίστοιχα έτη.

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 διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 4,00%, 5,00% και 3,00% αντίστοιχα.

**3 ΙΟΥΛΙΟΥ 2008**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφορών των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 4,25%, με ισχύ από την πράξη που θα διακανονιστεί την 9η Ιουλίου 2008. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης σε 5,25% και 3,25% αντίστοιχα, με ισχύ από 9 Ιουλίου 2008.

**7 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ, 4 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ ΚΑΙ  
2 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφορών των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 4,25%, 5,25% και 3,25% αντίστοιχα.

**8 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 50 μονάδες βάσης σε 3,75%, αρχής γενομένης από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 15 Οκτωβρίου 2008. Επιπλέον, αποφασίζει να μειώσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 50 μονάδες βάσης σε 3,75% και 2,75% αντίστοιχα, με ισχύ από 12 Νοεμβρίου 2008.

της και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 50 μονάδες βάσης, σε 4,75% και 2,75%, αντίστοιχα, με άμεση ισχύ. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει ότι, από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 15 Οκτωβρίου και εξής, οι εβδομαδιαίες πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ) θα διενεργούνται μέσω δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου με κατανομή όλου του ποσού στο επιτόκιο της ΠΚΑ. Επίσης, από τις 9 Οκτωβρίου, η ΕΚΤ θα μειώσει το εύρος μεταξύ των επιτοκίων των πάγιων διευκολύνσεων από 200 μονάδες βάσης σε 100 μονάδες βάσης γύρω από το επιτόκιο της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης. Τα δύο αυτά μέτρα θα παραμείνουν σε ισχύ για όσο διάστημα χρειαστεί και τουλάχιστον μέχρι το τέλος της πρώτης περιόδου τήρησης του 2009, στις 20 Ιανουαρίου.

**15 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να διευρύνει περαιτέρω το πλαίσιο που διέπει τη σύσταση ασφαλειών και να τονώσει την παροχή ρευστότητας. Για το σκοπό αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει: (α) να διευρύνει τον κατάλογο των περιουσιακών στοιχείων που είναι αποδεκτά ως ασφάλεια στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος, με ισχύ έως το τέλος του 2009, (β) να ενισχύσει την παροχή πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, με ισχύ από 30 Οκτωβρίου 2008 έως το τέλος του α' τριμήνου του 2009, και (γ) να παρέχει ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ μέσω πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων.

**6 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2008**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφορών των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 50 μονάδες βάσης σε 3,25%, με ισχύ από τις πράξεις που θα διακανονιστούν την 12η Νοεμβρίου 2008. Επιπλέον, αποφασίζει να μειώσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 50 μονάδες βάσης σε 3,75% και 2,75% αντίστοιχα, με ισχύ από 12 Νοεμβρίου 2008.



#### 4 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2008

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 75 μονάδες βάσης σε 2,50%, με ισχύ από τις πράξεις που θα διακανονιστούν την 10η Δεκεμβρίου 2008. Επιπλέον, αποφασίζει να μειώσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 75 μονάδες βάσης σε 3,00% και 2,00% αντίστοιχα, με ισχύ από 10 Δεκεμβρίου 2008.

# ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ TARGET (ΔΙΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΑΥΤΟΜΑΤΟΠΟΙΗΜΕΝΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΑΧΕΙΑΣ ΜΕΤΑΦΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΕ ΣΥΝΕΧΗ ΧΡΟΝΟ)



## ΡΟΕΣ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΣΤΟ TARGET

Το γ' τρίμηνο του 2008 το TARGET διεκπεραίωσε, σε μέσο ημερήσιο επίπεδο, 349.559 πληρωμές αξίας 2.491 δισεκ. ευρώ. Συγκριτικά με το προηγούμενο τρίμηνο, σημειώθηκε αύξηση 7% στον αριθμό και 4% στην αξία των συναλλαγών. Συγκριτικά με την αντίστοιχη περίοδο του 2007, σημειώθηκε μείωση 3% όσον αφορά τον αριθμό και αύξηση 2% όσον αφορά την αξία των συναλλαγών. Παρατηρήθηκε μείωση του όγκου των συναλλαγών το δωδεκάμηνο 2003-2004. Ωστόσο, το συνολικό μερίδιο του TARGET στην αγορά παρέμεινε αμετάβλητο στο 90% από πλευράς αξίας, ενώ έφθασε το 59% από πλευράς όγκου. Η ημερομηνία κατά την οποία σημειώθηκε ο μεγαλύτερος όγκος πληρωμών κατά το εν λόγω τρίμηνο ήταν η 30ή Σεπτεμβρίου, η τελευταία ημέρα του τριμήνου, όταν το σύστημα επεξεργάστηκε 453.937 πληρωμές.

## ΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΕΝΤΟΣ ΤΩΝ ΚΡΑΤΩΝ-ΜΕΛΩΝ

Το TARGET επεξεργάστηκε κατά μέσο ημερήσιο όρο 250.028 πληρωμές εντός των κρατών-μελών συνολικής αξίας 1.688 δισεκ. ευρώ ανά εργάσιμη ημέρα το γ' τρίμηνο του 2008. Σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο, ο αριθμός των πληρωμών μειώθηκε κατά 9% και η αξία τους κατά 4%. Συγκριτικά με την αντίστοιχη περίοδο του 2007, ο αριθμός τους μειώθηκε κατά 11% αλλά η αξία τους αυξήθηκε κατά 10%. Οι συναλλαγές εντός των κρατών-μελών που διενεργήθηκαν μέσω του TARGET αποτέλεσαν το 72% του συνολικού αριθμού και το 68% της συνολικής αξίας των πληρωμών μέσω TARGET. Η μέση αξία αυτής της κατηγορίας πληρωμών αυξήθηκε σε 6,7 εκατ. ευρώ. Το 65% των πληρωμών εντός των κρατών-μελών είχε αξία μικρότερη από 50.000 ευρώ εκάστη και το 10% υψηλότερη του 1 εκατ. ευρώ εκάστη. Κατά ημερήσιο μέσο όρο, 163 πληρωμές εντός των κρατών-μελών αντιπροσώπευαν αξία μεγαλύτερη του 1 δισεκ. ευρώ εκάστη. Ο μεγαλύτερος αριθμός πληρωμών εντός των κρατών-μελών καταγράφηκε στις 30 Σεπτεμβρίου, όταν το σύστημα επεξεργάστηκε συνολικά 320.608 πληρωμές.

## ΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΚΡΑΤΩΝ-ΜΕΛΩΝ

Όσον αφορά τις συναλλαγές μεταξύ των κρατών-μελών, το TARGET επεξεργάστηκε κατά ημερήσιο μέσο όρο 99.531 πληρωμές συνολικής αξίας 802 δισεκ. ευρώ το γ' τρίμηνο του 2008. Συγκριτικά με το β' τρίμηνο, σημειώθηκε μείωση 2% από πλευράς αριθμού και 6% από πλευράς αξίας. Σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2007, σημειώθηκε αύξηση 24% από πλευράς αριθμού και μείωση 11% από πλευράς αξίας. Ο μέσος αριθμός των διατραπεζικών πληρωμών ήταν 41% και η αξία τους 93%. Η μέση αξία των διατραπεζικών πληρωμών αυξήθηκε από 13,2 εκατ. ευρώ σε 22,3 εκατ. ευρώ, ενώ η μέση αξία των πληρωμών πελατών μειώθηκε από 1,4 εκατ. ευρώ σε 1,1 εκατ. ευρώ. Το 64% των πληρωμών μεταξύ κρατών-μελών είχε αξία μικρότερη από 50.000 ευρώ εκάστη και το 14% υψηλότερη από 1 εκατ. εκάστη. Κατά μέσο όρο, 72 πληρωμές μεταξύ των κρατών-μελών αντιπροσώπευαν αξία μεγαλύτερη του 1 δισεκ. ευρώ εκάστη. Η ημερομηνία κατά την οποία σημειώθηκε ο μεγαλύτερος όγκος πληρωμών μεταξύ κρατών-μελών το εν λόγω τρίμηνο ήταν η 22α Σεπτεμβρίου, όταν το σύστημα επεξεργάστηκε συνολικά 134.065 πληρωμές.

## ΕΤΟΙΜΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΟΥ TARGET

Το γ' τρίμηνο του 2008, ο βαθμός συνολικής ετοιμότητας του TARGET ήταν 100%, συγκριτικά με το β' τρίμηνο, οπότε ήταν 99,97%. Δεν σημειώθηκαν έκτακτα συμβάντα που επηρέασαν τη διαθεσιμότητα του TARGET. Ως έκτακτα συμβάντα στον υπολογισμό του TARGET νοούνται εκείνα που εμποδίζουν την επεξεργασία πληρωμών επί 10 λεπτά ή περισσότερο. Λόγω της πλήρους διαθεσιμότητας του TARGET καθ' όλο το υπό εξέταση τρίμηνο, η επεξεργασία του 99,99% των πληρωμών μεταξύ των κρατών-μελών ολοκληρώθηκε σε λιγότερο από 5 λεπτά και για το υπόλοιπο 0,01% των πληρωμών χρειάστηκε χρόνος από 5 έως 15 λεπτά.

**Πίνακας 1 Εντολές πληρωμής τις οποίες επεξεργάστηκαν το TARGET και άλλα επιλεγμένα διατραπεζικά συστήματα μεταφοράς κεφαλαίων: όγκος συναλλαγών**

(αριθμός πληρωμών)

	γ' τερ. 2007	δ' τερ. 2007	α' τερ. 2008	β' τερ. 2008	γ' τερ. 2008
<b>TARGET</b>					
<b>Σύνολο πληρωμών TARGET</b>					
Συνολικός όγκος	23.473.483	24.951.015	23.519.667	24.144.809	23.070.898
Ημερήσιος μέσος όρος	361.130	389.859	379.349	377.263	349.559
<b>Πληρωμές TARGET εντός κάθε κράτους-μέλους</b>					
Συνολικός όγκος	18.261.887	19.493.777	17.750.292	17.628.682	16.501.826
Ημερήσιος μέσος όρος	280.952	304.590	286.295	275.448	250.028
<b>Πληρωμές TARGET μεταξύ των κρατών-μελών</b>					
Συνολικός όγκος	5.211.596	5.457.238	5.799.637	6.516.127	6.569.072
Ημερήσιος μέσος όρος	80.178	85.269	93.543	101.814	99.531
<b>Άλλα συστήματα</b>					
<b>Euro 1 (EBA)</b>					
Συνολικός όγκος	13.210.577	14.856.086	15.718.422	16.594.531	16.162.525
Ημερήσιος μέσος όρος	203.240	232.126	253.523	259.290	244.887
<b>Paris Net Settlement (PNS)<sup>1)</sup></b>					
Συνολικός όγκος	1.636.102	1.454.570	398.081		
Ημερήσιος μέσος όρος	25.171	22.728	12.063		
<b>Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)</b>					
Συνολικός όγκος	150.046	141.813	136.266	193.593	155.809
Ημερήσιος μέσος όρος	2.308	2.216	2.194	3.025	2.361

1) Το σύστημα PNS έπαυσε να λειτουργεί στις 15 Φεβρουαρίου 2008

**Πίνακας 2 Εντολές πληρωμής τις οποίες επεξεργάστηκαν το TARGET και άλλα επιλεγμένα διατραπεζικά συστήματα μεταφοράς κεφαλαίων: αξία συναλλαγών**

(δισεκ. ευρώ)

	γ' τερ. 2007	δ' τερ. 2007	α' τερ. 2008	β' τερ. 2008	γ' τερ. 2008
<b>TARGET</b>					
<b>Σύνολο πληρωμών TARGET</b>					
Συνολική αξία	158.305	164.686	163.420	166.793	164.384
Ημερήσιος μέσος όρος	2.436	2.573	2.636	2.606	2.491
<b>Πληρωμές TARGET εντός κάθε κράτους-μέλους</b>					
Συνολική αξία	99.826	105.905	108.340	112.221	111.429
Ημερήσιος μέσος όρος	1.536	1.655	1.747	1.753	1.688
<b>Πληρωμές TARGET μεταξύ των κρατών-μελών</b>					
Συνολική αξία	58.478	58.782	55.998	54.573	52.955
Ημερήσιος μέσος όρος	900	918	903	853	802
<b>Άλλα συστήματα</b>					
<b>Euro 1 (EBA)</b>					
Συνολική αξία	15.112	15.766	16.541	17.944	18.504
Ημερήσιος μέσος όρος	233	246	267	280	280
<b>Paris Net Settlement (PNS)<sup>1)</sup></b>					
Συνολική αξία	4.571	3.352	746		
Ημερήσιος μέσος όρος	70	52	23		
<b>Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)</b>					
Συνολική αξία	111	114	108	107	109
Ημερήσιος μέσος όρος	2	2	2	2	2

1) Το σύστημα PNS έπαυσε να λειτουργεί στις 15 Φεβρουαρίου 2008

## 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 Σεπτεμβρίου και Νοεμβρίου 2008. Εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά, οι εκδόσεις διατίθενται δωρεάν κατόπιν παραγγελίας ή αίτησης συνδρομής στην ηλεκτρονική διεύθυνση [info@ecb.int](mailto: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.
- “One monetary policy and many fiscal policies: ensuring a smooth functioning of EMU”, Ιούλιος 2008.
- “Euro area trade in services: some key stylised facts”, Ιούλιος 2008.
- “The Eurosystem as a provider of technical assistance to EU neighbouring regions”, Ιούλιος 2008.
- “The external dimension of monetary analysis”, Αύγουστος 2008.
- “The role of banks in the monetary policy transmission mechanism”, Αύγουστος 2008.
- “Ten years of the Stability and Growth Pact”, Οκτώβριος 2008.
- “Cross-border bank mergers & acquisitions and institutional investors”, Οκτώβριος 2008.
- “Monitoring labour cost developments across euro area countries”, Νοέμβριος 2008.
- “Valuing stock markets and the equity risk premium”, Νοέμβριος 2008.
- “Ten years of TARGET and the launch of TARGET2”, Νοέμβριος 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. Drėviņa, 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.
- 7 “Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects”, P. Athanassiou and N. Max-Guix, Ιούλιος 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. Pathanassiou and S. Rosati, Δεκέμβριος 2007.
- 77 “Oil market structure, network effects and the choice of currency for oil invoicing”, E. Mileva and N. Siegfried, Δεκέμβριος 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. Manganelli, 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.
- 85 “Benchmarking the Lisbon strategy”, D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca and W. Coussens, Ιούνιος 2008.
- 86 “Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach”, M. M. Borys, É. K. Polgár and A. Zlate, Ιούνιος 2008.
- 87 “Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges”, Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, Ιούνιος 2008.
- 88 “Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia”, S. Herrmann and A. Winkler, Ιούνιος 2008.
- 89 “An analysis of youth unemployment in the euro area”, R. Gomez-Salvador and N. Leiner-Killinger, Ιούνιος 2008.
- 90 “Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts”, M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi and N. Vidalis, Ιούλιος 2008.
- 91 “The impact of sovereign wealth funds on global financial markets”, R. Beck and M. Fidora, Ιούλιος 2008.
- 92 “The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy”, M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf and D. Peschel, Ιούλιος 2008.
- 93 “Russia, EU enlargement and the euro”, Z. Polański and A. Winkler, Αύγουστος 2008.
- 94 “The changing role of the exchange rate in a globalised economy”, F. di Mauro, R. Ruffer and I. Bunda, Σεπτέμβριος 2008.
- 95 “Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems”, the International Relations Committee expert group on financial stability challenges in candidate countries, Σεπτέμβριος 2008.
- 96 “The monetary presentation of the euro area balance of payments”, L. Bê Duc, F. Mayerlen and P. Sola, Σεπτέμβριος 2008.
- 97 “Globalisation and the competitiveness of the euro area”, F. di Mauro and K. Forster, Σεπτέμβριος 2008.
- 98 “Will oil prices decline over the long run?”, R. Kaufmann, P. Karadeloglou and F. di Mauro, Οκτώβριος 2008.
- 99 “The ECB and IMF indicators for the macro-prudential analysis of the banking sector: a comparison of the two approaches”, A. M. Agresti, P. Baudino and P. Poloni, Νοέμβριος 2008.

#### **ΣΕΙΡΑ “RESEARCH BULLETIN”**

Research Bulletin, No 6, Ιούνιος 2007.

Research Bulletin, No 7, Ιούνιος 2008.

#### **ΣΕΙΡΑ “WORKING PAPERS”**

- 929 “Real convergence in central and eastern European EU Member States: which role for exchange rate volatility?”, O. Arratibel, D. Furceri and R. Martin, Σεπτέμβριος 2008.

- 930 “Sticky information Phillips curves: European evidence”, J. Döpke, J. Dovern, U. Fritsche and J. Slacalek, Σεπτέμβριος 2008.
- 931 “International stock return comovements”, G. Bekaert, R. J. Hodrick and X. Zhang, Σεπτέμβριος 2008.
- 932 “How does competition affect efficiency and soundness in banking? New empirical evidence”, K. Schaeck and M. Čihák, Σεπτέμβριος 2008.
- 933 “Import price dynamics in major advanced economies and heterogeneity in exchange rate pass-through”, S. Dées, M. Burgert and N. Parent, Σεπτέμβριος 2008.
- 934 “Bank mergers and lending relationships”, J. Montoriol-Garriga, Σεπτέμβριος 2008.
- 935 “Fiscal policies, the current account and Ricardian equivalence” by C. Nickel and I. Vansteenkiste, Σεπτέμβριος 2008.
- 936 “Sparse and stable Markowitz portfolios”, J. Brodie, I. Daubechies, C. De Mol, D. Giannone and I. Loris, Σεπτέμβριος 2008.
- 937 “Should quarterly government finance statistics be used for fiscal surveillance in Europe?”, D. J. Pedregal and J. J. Pérez, Σεπτέμβριος 2008.
- 938 “Channels of international risk-sharing: capital gains versus income flows”, T. Bracke and M. Schmitz, Σεπτέμβριος 2008.
- 939 “An application of index numbers theory to interest rates”, J. Huerga and L. Steklacova, Σεπτέμβριος 2008.
- 940 “The effect of durable goods and ICT on euro area productivity growth?” J. Jalava and I. K. Kavonius, Σεπτέμβριος 2008.
- 941 “The euro’s influence upon trade: Rose effect versus border effect”, G. Cafiso, Σεπτέμβριος 2008.
- 942 “Towards a monetary policy evaluation framework”, S. Adjemian, M. Darracq Pariès and S. Moyen, Σεπτέμβριος 2008.
- 943 “The impact of financial position on investment: an analysis for non-financial corporations in the euro area”, C. Martinez-Carrascal and A. Ferrando, Σεπτέμβριος 2008.
- 944 “The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis”, K. Christoffel, G. Coenen and A. Warne, Οκτώβριος 2008.
- 945 “Wage and price dynamics in Portugal”, C. Robalo Marques, Οκτώβριος 2008.
- 946 “Macroeconomic adjustment to Monetary Union”, G. Fagan and V. Gaspar, Οκτώβριος 2008.
- 947 “Foreign-currency bonds: currency choice and the role of uncovered and covered interest parity”, M. M. Habib and M. Joy, Οκτώβριος 2008.
- 948 “Clustering techniques applied to outlier detection of financial market series using a moving window filtering algorithm”, J. M. Puigvert Gutiérrez and J. Fortiana Gregori, Οκτώβριος 2008.
- 949 “Short-term forecasts of euro area GDP growth”, E. Angelini, G. Camba-Méndez, D. Giannone, L. Reichlin and G. Rünstler, Οκτώβριος 2008.
- 950 “Is forecasting with large models informative? Assessing the role of judgement in macroeconomic forecasts”, R. Mestre and P. McAdam, Οκτώβριος 2008.
- 951 “Exchange rate pass-through in the global economy: the role of emerging market economies”, M. Bussière and T. Peltonen, Οκτώβριος 2008.
- 952 “How successful is the G7 in managing exchange rates?”, M. Fratzscher, Οκτώβριος 2008.
- 953 “Estimating and forecasting the euro area monthly national accounts from a dynamic factor model”, E. Angelini, M. Bańbura and G. Rünstler, Οκτώβριος 2008.
- 954 “Fiscal policy responsiveness, persistence and discretion”, A. Afonso, L. Agnello and D. Furceri, Οκτώβριος 2008.
- 955 “Monetary policy and stock market boom-bust cycles”, L. Christiano, C. Ilut, R. Motto and M. Rostagno, Οκτώβριος 2008.



- 956 “The political economy under Monetary Union: has the euro made a difference?”, M. Fratzscher and L. Stracca, Νοέμβριος 2008.
- 957 “Modelling autoregressive conditional skewness and kurtosis with multi-quantile CAViaR”, H. White, T.-H. Kim and S. Manganeli, Νοέμβριος 2008.
- 958 “Oil exporters: in search of an external anchor”, M. M. Habib and J. Stráský, Νοέμβριος 2008.
- 959 “What drives US current account fluctuations?”, A. Barnett and R. Straub, Νοέμβριος 2008.
- 960 “On implications of micro price data for macro models”, B. Maćkowiak and F. Smets, Νοέμβριος 2008.
- 961 “Budgetary and external imbalances relationship: a panel data diagnostic”, A. Afonso and C. Rault, Νοέμβριος 2008.
- 962 “Optimal monetary policy and the transmission of oil-supply shocks to the euro area under rational expectations”, S. Adjemian and M. Darracq Pariès, Νοέμβριος 2008.
- 963 “Public and private sector wages: co-movement and causality”, A. Lamo, J. J. Pérez and L. Schuknecht, Νοέμβριος 2008.
- 964 “Do firms provide wage insurance against shocks? Evidence from Hungary”, G. Kátay, Νοέμβριος 2008.
- 965 “IMF lending and geopolitics”, J. Reynaud and J. Vauday, Νοέμβριος 2008.
- 966 “Large Bayesian VARs”, M. Bańbura, D. Giannone and L. Reichlin, Νοέμβριος 2008.
- 967 “Central bank misperceptions and the role of money in interest rate rules”, V. Wieland and G. W. Beck, Νοέμβριος 2008.
- 968 “A value at risk analysis of credit default swaps” by B. Raunig and M. Scheicher, Νοέμβριος 2008.
- 969 “Comparing and evaluating Bayesian predictive distributions of asset returns”, J. Geweke and G. Amisano, Νοέμβριος 2008.
- 970 “Responses to monetary policy shocks in the east and west of Europe” by M. Jarociński, Νοέμβριος 2008.
- 971 “Interactions between private and public sector wages” by A. Afonso and P. Gomes, Νοέμβριος 2008.
- 972 “Monetary policy and housing prices in an estimated DSGE for the United States and the euro area” by M. Darracq Pariès and A. Notarpietro, Νοέμβριος 2008.

#### ΑΛΛΕΣ 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 Νοέμβριος 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 (μόνο ηλεκτρονικά).
- “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).
- “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.
- “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.

“Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges”, Ιούνιος 2008.

“The international role of the euro”, Ιούλιος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Payment systems and market infrastructure oversight report”, Ιούλιος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament”, Ιούλιος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, Ιούλιος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments”, Ιούλιος 2008.

“CCBM2 User Requirements 4.1”, Ιούλιος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12-13 July 2007”, Σεπτέμβριος 2008.

“New procedure for constructing ECB staff projection ranges”, Σεπτέμβριος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Commission’s draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation”, Σεπτέμβριος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Euro money market survey”, Σεπτέμβριος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

“EU banking structures”, Οκτώβριος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Letter from the ECB President to Mr Mario Borghesio, Member of the European Parliament”, Οκτώβριος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, Οκτώβριος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

“A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008”, Νοέμβριος 2008.

“The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, Νοέμβριος 2008.

“The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of ‘legally and operationally located in the euro area’”, Νοέμβριος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Single Euro Payments Area – sixth progress report”, Νοέμβριος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

“EU banks’ liquidity stress-testing and contingency funding plans”, Νοέμβριος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

#### **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.

“Στάθεροτητα των τιμών: Γιατί είναι σημαντική για σένα;”, Ιούνιος 2008.

“A single currency – an integrated market infrastructure”, Σεπτέμβριος 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](http://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 αντανακλούν 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.

**ΕΟΝΙΑ (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 δημοσίων εσόδων και δημοσίων 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 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.

**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.

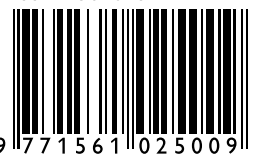
**Υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά (reserve requirement):** το ελάχιστο ύψος αποθεματικών (υποχρεωτικών καταθέσεων) που υποχρεούται να τηρεί στο Ευρωσύστημα κάθε πιστωτικό ίδρυμα. Η συμμόρφωση των πιστωτικών ιδρυμάτων με την εν λόγω υποχρέωση κρίνεται με βάση τα μέσα ημερήσια υπόλοιπα στη διάρκεια μιας 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