



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ  
ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ

01 | 2009

02 | 2009

03 | 2009

04 | 2009

05 | 2009

06 | 2009

07 | 2009

08 | 2009

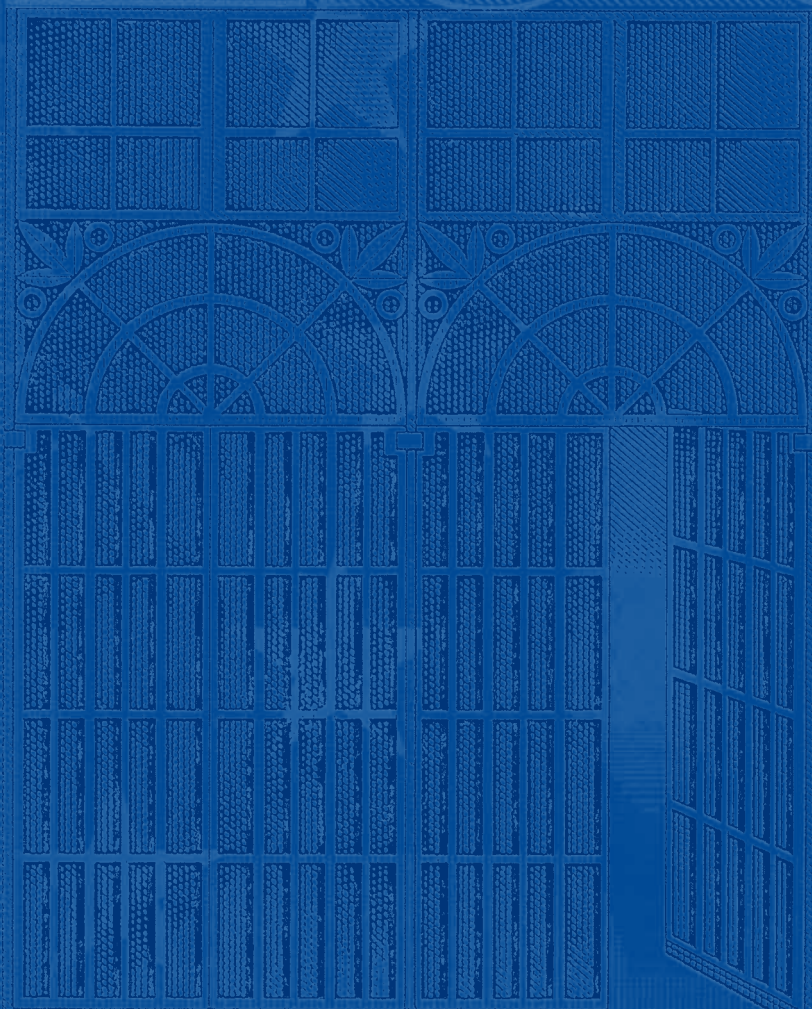
09 | 2009

10 | 2009

11 | 2009

12 | 2009

2009





ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ



## ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2009

Το 2009 σε όλες τις εκδόσεις της ΕΚΤ απεικονίζεται λεπτομέρεια από το τραπεζογραμμάτιο των 200 ευρώ.

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2009

**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 2α Δεκεμβρίου 2009.*

ISSN 1561-025X (έντυπη μορφή)

ISSN 1725-2962 (ηλεκτρονική μορφή)



## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

### ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΟ ΣΗΜΕΙΩΜΑ

#### ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΣΥΡΣΗ ΟΡΙΣΜΕΝΩΝ ΜΗ ΣΥΜΒΑΤΙΚΩΝ ΜΕΤΡΩΝ

#### 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

Εξελίξεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες  
και το ισοζύγιο πληρωμών

#### Πλαίσια:

- 1 Καθεστώτα νομισματικής πολιτικής  
και μακροοικονομική σταθερότητα 19
- 2 Η πρόσφατη εξέλιξη των συμφωνιών  
επαναγοράς 27
- 3 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις  
νομισματικής πολιτικής που  
διενεργήθηκαν από τις 12 Αυγούστου  
έως τις 10 Νοεμβρίου 2009 41
- 4 Αξιολόγηση των προσφάτων  
εξελίξεων στους ρυθμούς  
πληθωρισμού νεκρού σημείου  
με μακροπρόθεσμο ορίζοντα 48
- 5 Η εξέλιξη των δανείων των ΝΧΙ  
προς μη χρηματοπιστωτικές  
επιχειρήσεις ανά κλάδο οικονομικής  
δραστηριότητας 62
- 6 Η αποταμιευτική συμπεριφορά των  
νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ 80
- 7 Πρόσφατες εξελίξεις στην  
παραγωγικότητα της ζώνης  
του ευρώ 91
- 8 Έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής  
για τη Βιωσιμότητα (2009) 101
- 9 Τεχνικές υποθέσεις όσον αφορά  
τα επιτόκια, τις συναλλαγματικές  
ισοτιμίες, τις τιμές των  
βασικών εμπορευμάτων και  
τις δημοσιονομικές πολιτικές 106
- 10 Προβλέψεις άλλων οργανισμών 110

- 5 11 Μεθοδολογικές μεταβολές στην  
κατάρτιση του ισοζυγίου πληρωμών  
και της διεθνούς επενδυτικής θέσης  
της ζώνης του ευρώ 119

#### 11 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΣΙ

#### 11 ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

Χρονολόγιο μέτρων νομισματικής πολιτικής  
του Ευρωσυστήματος I

Εκδόσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής  
Τράπεζας από το 2008 και εξής V

Γλωσσάριο XIII

## 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
EUR	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 της 3ης Δεκεμβρίου 2009 το Διοικητικό Συμβούλιο, βασιζόμενο στην οικονομική και νομισματική ανάλυση που διενεργεί τακτικά, αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ. Τα ισχύοντα επιτόκια εξακολουθούν να κρίνονται ενδεδειγμένα. Αν ληφθούν υπόψη όλες οι πληροφορίες και αναλύσεις που έγιναν διαθέσιμες μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 5 Νοεμβρίου 2009, η εξέλιξη των τιμών αναμένεται να παραμείνει συγκρατημένη στον ορίζοντα που ενδιαφέρει τη νομισματική πολιτική. Οι πιο πρόσφατες πληροφορίες επιβεβαιώνουν επίσης την αναμενόμενη βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας το δεύτερο εξάμηνο του τρέχοντος έτους, με επάνοδο του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ σε θετικά επίπεδα το τρίτο τρίμηνο του 2009. Ωστόσο, ορισμένοι από τους παράγοντες που στηρίζουν την ανάκαμψη επί του παρόντος είναι προσωρινοί. Το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει ότι ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας της ζώνης του ευρώ θα είναι μέτριος το 2010, αναγνωρίζοντας ότι η διαδικασία ανάκαμψης είναι πιθανόν να μην είναι ομοιόμορφη και ότι οι προοπτικές εξακολουθούν να χαρακτηρίζονται από μεγάλη αβεβαιότητα. Το αποτέλεσμα της νομισματικής ανάλυσης επιβεβαιώνει την εκτίμηση ότι οι πληθωριστικές πιέσεις θα είναι χαμηλές μεσοπρόθεσμα, καθώς ο ρυθμός της νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης συνεχίζει να επιβραδύνεται. Συνολικά, το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει ότι θα διατηρηθεί η σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα, στηρίζοντας έτσι την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ. Οι μεσομακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό εξακολουθούν να είναι σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με την επιδίωξη του Διοικητικού Συμβουλίου να διατηρεί τους ρυθμούς πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

Κατά τη συνεδρίαση της 3ης Δεκεμβρίου το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης να συνεχίσει να διενεργεί τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με κατανομή όλου του ποσού για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται απαραίτητο – και τουλάχιστον μέχρι τη λήξη της τρίτης περιόδου τήρησης του 2010, στις 13 Απριλίου. Αυτό το είδος δημοπρα-

σίας θα εξακολουθήσει να χρησιμοποιείται για τις ειδικές πράξεις αναχρηματοδότησης διάρκειας ίσης με μία περίοδο τήρησης, οι οποίες θα συνεχιστούν τουλάχιστον τις τρεις πρώτες περιόδους τήρησης του 2010. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι το επιτόκιο της τελευταίας πράξης πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας 12 μηνών, με προγραμματισμένη κατανομή στις 16 Δεκεμβρίου 2009, θα οριστεί ίσο προς το μέσο όρο, για όλη τη διάρκεια της εν λόγω πράξης, του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. Τέλος, όσον αφορά τις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης το πρώτο τρίμηνο του 2010, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διενεργήσει την τελευταία πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας έξι μηνών στις 31 Μαρτίου 2010. Αυτή η πράξη θα διενεργηθεί ως δημοπρασία σταθερού επιτοκίου με κατανομή όλου του ποσού, όπως και οι τακτικές μηνιαίες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας τριών μηνών που έχουν ήδη ανακοινωθεί για το πρώτο τρίμηνο του 2010.

Η βελτίωση των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές υποδεικνύει ότι δεν είναι πλέον απαραίτητα όλα τα μέτρα παροχής ρευστότητας στον ίδιο βαθμό όπως στο παρελθόν. Με αυτές τις αποφάσεις, το Ευρωσύστημα συνεχίζει να παρέχει ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ για παρατεταμένη περίοδο με πολύ ευνοϊκούς όρους και με σκοπό τη διευκόλυνση της παροχής πιστώσεων στην οικονομία της ζώνης του ευρώ.

Όσον αφορά την οικονομική ανάλυση, η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ βελτιώθηκε περαιτέρω το τρίτο τρίμηνο του 2009 και ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ επανήλθε σε θετικά επίπεδα, έπειτα από συρρίκνωση του ΑΕΠ επί πέντε τρίμηνα. Σύμφωνα με την πρώτη εκτίμηση της Eurostat, ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ήταν 0,4%. Βάσει των διαθέσιμων στοιχείων ερευνών, η ανάκαμψη συνεχίζεται το τέταρτο τρίμηνο του 2009. Επί του παρόντος, η ζώνη του ευρώ ωφελείται από την κυκλική εξέλιξη των αποθεμάτων και την ανάκαμψη των εξαγωγών, καθώς και

από τα σημαντικά μακροοικονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας που βρίσκονται σε εξέλιξη και τα μέτρα που έχουν ληφθεί για την αποκατάσταση της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ωστόσο, ορισμένοι από τους παράγοντες που στηρίζουν την ανάκαμψη είναι προσωρινοί και η δραστηριότητα είναι πιθανόν να επηρεαστεί για κάποιο χρονικό διάστημα στο μέλλον από τη συνεχιζόμενη διαδικασία προσαρμογής των ισολογισμών στο χρηματοπιστωτικό και το μη χρηματοπιστωτικό τομέα, εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ. Για το λόγο αυτό, ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας της ζώνης του ευρώ το 2010 αναμένεται να είναι μέτριος και η διαδικασία ανάκαμψης είναι πιθανόν να μην είναι ομοιόμορφη.

Σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί μεταξύ -4,1% και -3,9% το 2009, μεταξύ +0,1% και +1,5% το 2010 και μεταξύ +0,2% και +2,2% το 2011. Το διάστημα για το 2010 αναθεωρήθηκε προς τα άνω σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ που δημοσιεύθηκαν το Σεπτέμβριο 2009. Οι προβλέψεις των διεθνών οργανισμών συμβαδίζουν σε γενικές γραμμές με τις προβολές Δεκεμβρίου 2009 των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος.

Το Διοικητικό Συμβούλιο εξακολουθεί να θεωρεί ότι οι κίνδυνοι που περιβάλλουν αυτές τις προοπτικές είναι σε γενικές γραμμές ισορροπημένοι. Όσον αφορά τους ανοδικούς κινδύνους, ενδέχεται να υπάρξουν εντονότερες από τις αναμενόμενες επιδράσεις από τα εκτεταμένα μακροοικονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας που εφαρμόζονται και από άλλα μέτρα πολιτικής που έχουν ληφθεί. Επίσης, η εμπιστοσύνη ενδέχεται να ενισχυθεί περαιτέρω και το εξωτερικό εμπόριο μπορεί να ανακάμψει με εντονότερο ρυθμό από ό,τι προβλέπεται. Όσον αφορά τους καθοδικούς κινδύνους, εξακολουθούν να υφίστανται ανησυχίες οι οποίες σχετίζονται με τυχόν εντονότερες ή πιο παρατεταμένες από τις αναμενόμενες αρνητικές αλληλεπιδράσεις μεταξύ της πραγματικής οικονομίας και του χρηματοπιστωτικού τομέα, νέες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευ-

μάτων, κλιμάκωση των πιέσεων προστατευτισμού και το ενδεχόμενο μη ομαλών κινήσεων της αγοράς σε σχέση με τη διόρθωση των παγκόσμιων ανισορροπιών.

Σε ό,τι αφορά την εξέλιξη των τιμών, όπως αναμενόταν, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) στη ζώνη του ευρώ επανήλθε σε θετικά επίπεδα, αφού παρέμεινε αρνητικός επί πέντε μήνες. Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ανήλθε σε +0,6% το Νοέμβριο, έναντι -0,1% τον Οκτώβριο. Η άνοδος αυτή αντανάκλα κυρίως ανοδικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης οι οποίες απορρέουν από την πτώση των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων πριν από ένα έτος. Ο πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω βραχυπρόθεσμα, κυρίως λόγω ανοδικών επιδράσεων της βάσης σύγκρισης που συνδέονται με τις συνιστώσες των τροφίμων και της ενέργειας. Πιο μακροπρόθεσμα, ο πληθωρισμός αναμένεται να παραμείνει μέτριος στον ορίζοντα που ενδιαφέρει τη νομισματική πολιτική, ενώ η συνολική εξέλιξη των τιμών, του κόστους και των μισθών θα παραμείνει συγκρατημένη παράλληλα με τη βραδεία ανάκαμψη της ζήτησης στη ζώνη του ευρώ και σε άλλες οικονομίες. Υπό τις συνθήκες αυτές, είναι σημαντικό να υπογραμμιστεί εκ νέου ότι οι μεσομακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό παραμένουν σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με την επιδίωξη του Διοικητικού Συμβουλίου να διατηρεί τους ρυθμούς πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

Στο ίδιο μήκος κύματος, οι προβολές Δεκεμβρίου 2009 των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος προβλέπουν ότι ο ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα διαμορφωθεί σε 0,3% το 2009, μεταξύ 0,9% και 1,7% το 2010 και μεταξύ 0,8% και 2,0% το 2011. Σε σύγκριση με τις προβολές Σεπτεμβρίου 2009 των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ, οι προβολές για τον πληθωρισμό το 2010 παραμένουν σε μεγάλο βαθμό αμετάβλητες. Οι διαθέσιμες προβλέψεις διεθνών οργανισμών δίνουν σε γενικές γραμμές παρόμοια εικόνα.

Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν αυτές τις προοπτικές παραμένουν γενικά ισορροπημένοι. Αφορούν, συγκεκριμένα, τις προοπτικές για την

οικονομική δραστηριότητα και την εξέλιξη των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Επιπλέον, οι αυξήσεις των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών ενδέχεται να είναι μεγαλύτερες από αυτές που αναμένονται επί του παρόντος, λόγω της ανάγκης για δημοσιονομική εξυγίανση τα επόμενα έτη.

Όσον αφορά τη νομισματική ανάλυση, τα στοιχεία Οκτωβρίου επιβεβαιώνουν τη συνεχιζόμενη υποχώρηση των ετήσιων ρυθμών αύξησης του M3 και των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα στο 0,3% και το -0,8% αντιστοίχως. Αυτή η ταυτόχρονη επιβράδυνση των δύο μεγεθών συνεχίζει να στηρίζει την εκτίμηση για μέτριο υποκείμενο ρυθμό νομισματικής επέκτασης και χαμηλές πληθωριστικές πιέσεις μεσοπρόθεσμα. Παράλληλα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M1 ήταν 11,8% τον Οκτώβριο 2009, έναντι 12,8% το Σεπτέμβριο, γεγονός που αποδίδεται κυρίως σε επίδραση της βάσης σύγκρισης.

Η παρούσα υποχώρηση των ετήσιων ρυθμών αύξησης των νομισματικών μεγεθών επηρεάζεται από διάφορους ειδικούς παράγοντες και συνελπώς είναι πιθανόν να υπερεκτιμά την επιβράδυνση του υποκείμενου ρυθμού νομισματικής επέκτασης. Πρώτον, οι επιδράσεις της βάσης σύγκρισης που συνδέονται με την κλιμάκωση της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές το φθινόπωρο του 2008 είχαν καθοδική επίπτωση στον ετήσιο ρυθμό αύξησης του M3 το τελευταίο δίμηνο. Δεύτερον, και πιο ουσιαστικό, η έντονα ανοδική κλίση της καμπύλης αποδόσεων ενθαρρύνει τη μετατόπιση κεφαλαίων από το M3 προς πιο μακροπρόθεσμες καταθέσεις και τίτλους, με αποτέλεσμα τον περιορισμό της αύξησης του M3. Επίσης, η σημερινή διάρθρωση των επιτοκίων συνεχίζει να οδηγεί σε μετατοπίσεις κεφαλαίων εντός του M3, καθώς οι μικρές διαφορές μεταξύ των επιτοκίων επί διαφόρων κατηγοριών βραχυπρόθεσμων καταθέσεων περιορίζουν το κόστος ευκαιρίας των περιουσιακών στοιχείων με τη μεγαλύτερη ρευστότητα που περιέχονται στο M1.

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τραπεζικών δανείων προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκε σε ελαφρώς πιο αρνητικά

επίπεδα τον Οκτώβριο. Στην περίπτωση των δανείων προς τα νοικοκυριά, τα πιο πρόσφατα στοιχεία επιβεβαιώνουν περαιτέρω τη σταθεροποίηση σε χαμηλούς ρυθμούς αύξησης. Όσον αφορά τα δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, αξίζει να σημειωθεί ότι ο ρυθμός ανόδου των δανείων προς τις επιχειρήσεις κατά κανόνα επιταχύνεται με κάποια χρονική υστέρηση σε σχέση με τον κύκλο της οικονομικής δραστηριότητας. Από αυτή την άποψη, τα ακόμη συγκρατημένα επίπεδα παραγωγής και εμπορικών συναλλαγών, καθώς και η συνεχιζόμενη αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει τις επιχειρηματικές προοπτικές, είναι πιθανόν να περιορίσουν τη ζήτηση τραπεζικής χρηματοδότησης εκ μέρους των επιχειρήσεων και τους επόμενους μήνες, ιδίως όσον αφορά τα βραχυπρόθεσμα δάνεια. Ταυτόχρονα, οι γενικές συνθήκες χρηματοδότησης συνεχίζουν να βελτιώνονται, γεγονός που αναμένεται να στηρίζει τη ζήτηση δανείων προσεχώς. Οι τράπεζες καλούνται επί του παρόντος να αντεπεξέλθουν στη διαχείριση του μεγέθους και της διάρθρωσης των συνολικών ισολογισμών τους, διασφαλίζοντας παράλληλα τη διαθεσιμότητα πιστώσεων προς το μη χρηματοπιστωτικό τομέα. Στο πλαίσιο της βελτιωμένης κατάστασης ρευστότητας και πρόσβασής τους σε χρηματοδότηση από την αγορά, οι τράπεζες θα πρέπει να αντιμετωπίσουν αυτή την πρόκληση λαμβάνοντας τα κατάλληλα μέτρα για την περαιτέρω ενίσχυση της κεφαλαιακής τους βάσης και, όπου απαιτείται, αξιοποιώντας πλήρως τα κυβερνητικά μέτρα κεφαλαιακής ενίσχυσης.

Συνοπτικά, τα ισχύοντα επιτόκια εξακολουθούν να κρίνονται ενδεδειγμένα. Αν ληφθούν υπόψη όλες οι πληροφορίες και αναλύσεις που έγιναν διαθέσιμες μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 5 Νοεμβρίου 2009, η εξέλιξη των τιμών αναμένεται να παραμείνει συγκρατημένη στον οριζόντα που ενδιαφέρει τη νομισματική πολιτική. Οι πιο πρόσφατες πληροφορίες επιβεβαιώνουν επίσης την αναμενόμενη βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας το δεύτερο εξάμηνο του τρέχοντος έτους, με επάνοδο του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ σε θετικά επίπεδα το τρίτο τρίμηνο του 2009. Ωστόσο, ορισμένοι από τους παράγοντες που στηρίζουν την ανάκαμψη επί του παρόντος

είναι προσωρινοί. Το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει ότι ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας της ζώνης του ευρώ θα είναι μέτριος το 2010, αναγνωρίζοντας ότι η διαδικασία ανάκαμψης είναι πιθανόν να μην είναι ομοιόμορφη και ότι οι προοπτικές εξακολουθούν να χαρακτηρίζονται από μεγάλη αβεβαιότητα. Η διασταύρωση του αποτελέσματος της οικονομικής ανάλυσης με το αποτέλεσμα της νομισματικής ανάλυσης επιβεβαιώνει την εκτίμηση ότι οι πληθωριστικές πιέσεις θα είναι χαμηλές μεσοπρόθεσμα, καθώς ο ρυθμός της νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης συνεχίζει να επιβραδύνεται. Συνολικά, το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει ότι θα διατηρηθεί η σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα, γεγονός που στηρίζει την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ.

Με όλα τα μέτρα που έλαβε για να αντιμετωπίσει την κλιμάκωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης, το Διοικητικό Συμβούλιο ενίσχυσε τόσο τη διαθεσιμότητα ρευστότητας προς τον τραπεζικό τομέα όσο και την ανάκαμψη της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Καθώς η μετάδοση της νομισματικής πολιτικής συντελείται με χρονική υστέρηση, η επίδραση των μέτρων νομισματικής πολιτικής αναμένεται να συνεχίσει να εμφανίζεται σταδιακά στην οικονομία. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει την αυξημένη στήριξη της προσφοράς πιστώσεων προς το τραπεζικό σύστημα, λαμβάνοντας παράλληλα υπόψη τη συνεχιζόμενη βελτίωση των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές και αποφεύγοντας τις στρεβλώσεις που συνδέονται με τη διατήρηση σε ισχύ έκτακτων μέτρων για πολύ μεγάλο χρονικό διάστημα. Τα έκτακτα μέτρα παροχής ρευστότητας, που δεν θα είναι πλέον απαραίτητα στον ίδιο βαθμό όπως στο παρελθόν, θα αποσυρθούν σταδιακά την κατάλληλη στιγμή. Προκειμένου να αντιμετωπιστεί αποτελεσματικά κάθε απειλή εναντίον της σταθερότητας των τιμών μεσομακροπρόθεσμα, η χορηγηθείσα ρευστότητα θα απορροφηθεί όταν κριθεί απαραίτητο. Με αυτό τον τρόπο, το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να διασφαλίζει τη σταθεροποίηση των μεσοπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό. Αυτή η σταθεροποίηση είναι απαραίτητη για τη στήριξη της διατηρήσιμης ανάπτυξης και απασχόλησης και συμβάλλει στη χρηματοπιστωτική

σταθερότητα. Συνεπώς, όλες οι εξελίξεις θα συνεχίσουν να παρακολουθούνται πολύ προσεκτικά στο προσεχές μέλλον.

Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, το Διοικητικό Συμβούλιο υπογραμμίζει εκ νέου πόσο σημαντικό είναι οι κυβερνήσεις να αναπτύξουν, να δημοσιοποιήσουν και να εφαρμόσουν εγκαίρως φιλόδοξες στρατηγικές δημοσιονομικής εξυγίανσης. Αυτές οι στρατηγικές πρέπει να βασίζονται σε ρεαλιστικές υποθέσεις όσον αφορά το ρυθμό αύξησης του προϊόντος και να επικεντρώνονται σε διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στην πλευρά των δαπανών, κυρίως με σκοπό την αντιμετώπιση της δημοσιονομικής επιβάρυνσης που συνδέεται με τη γήρανση του πληθυσμού. Όπως συμφωνήθηκε στο Συμβούλιο ECOFIN στις 2 Δεκεμβρίου 2009, οι κυβερνήσεις πρέπει να καθορίσουν σαφή και ποσοτικούς προσδιοριζόμενα μέτρα προσαρμογής που θα οδηγήσουν σε βιώσιμη διόρθωση των δημοσιονομικών ανισορροπιών. Κάποιες χώρες θα πρέπει να ξεκινήσουν την εξυγίανση το 2010 και όλες οι υπόλοιπες το 2011 το αργότερο.

Σε ό,τι αφορά τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, σύμφωνα με τις περισσότερες εκτιμήσεις, η χρηματοπιστωτική κρίση έχει μειώσει το παραγωγικό δυναμικό των οικονομιών της ζώνης του ευρώ, φαινόμενο που θα συνεχίσει να παρατηρείται για αρκετό χρονικό διάστημα ακόμη. Για την ενίσχυση της διατηρήσιμης ανάπτυξης και απασχόλησης απαιτείται ευελιξία στην αγορά εργασίας και πιο αποτελεσματικά κίνητρα για εργασία. Επιπλέον, χρειάζονται επείγοντως πολιτικές που ενισχύουν τον ανταγωνισμό και την καινοτομία, ούτως ώστε να επιταχυνθούν η αναδιάρθρωση και οι επενδύσεις και να δημιουργηθούν νέες επιχειρηματικές ευκαιρίες. Σημαντικό ρόλο θα πρέπει επίσης να διαδραματίσει η κατάλληλη αναδιάρθρωση του τραπεζικού τομέα. Υγιείς ισολογισμοί, αποτελεσματική διαχείριση κινδύνων και επιχειρηματικά μοντέλα χαρακτηριζόμενα από διαφάνεια και αξιοπιστία αποτελούν βασικούς παράγοντες προκειμένου να ενισχυθεί η ανθεκτικότητα των τραπεζών στις διαταραχές και θέτουν έτσι τα θεμέλια για διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη και χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

## ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΣΥΡΣΗ ΟΡΙΣΜΕΝΩΝ ΜΗ ΣΥΜΒΑΤΙΚΩΝ ΜΕΤΡΩΝ



Για την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης, το Ευρωσύστημα έθεσε σε εφαρμογή, ιδίως από τον Οκτώβριο του 2008, μια σειρά μη συμβατικών μέτρων με σκοπό να περιοριστούν οι αρνητικές συνέπειες από τη δυσλειτουργία των αγορών χρήματος στην κατάσταση ρευστότητας των φερέγγυων τραπεζών στη ζώνη του ευρώ. Κατά κύριο λόγο, τα έκτακτα μέτρα ενίσχυσαν την ικανότητα των τραπεζών να παρέχουν πιστώσεις στην οικονομία της ζώνης του ευρώ σε κρίσιμες συγκυρίες, ούτως ώστε οι συνθήκες στις αγορές χρήματος και πιστώσεων να αντανακλούν την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής που αποφασίζει το Διοικητικό Συμβούλιο. Αυτή η προσέγγιση που ακολούθησε το Ευρωσύστημα περιγράφηκε ως αυξημένη στήριξη της προσφοράς πιστώσεων.

Τα εν λόγω μέτρα αντανακλούσαν το γεγονός ότι το τραπεζικό σύστημα διαδραματίζει πρωτεύοντα ρόλο στη χρηματοδότηση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Στα βασικά τους στοιχεία συγκαταλέγονταν η διενέργεια όλων των πράξεων παροχής ρευστότητας μέσω διαδικασιών δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου με κατανομή όλου του ποσού έναντι ασφάλειας από διευρυμένο κατάλογο αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων, η αύξηση της συχνότητας και της διάρκειας των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης και η απόφαση για την αγορά καλυμμένων ομολογιών σε ευρώ που έχουν εκδοθεί στη ζώνη του ευρώ.

Κατά τη διάρκεια της κρίσης στις χρηματοπιστωτικές αγορές, αυτά τα μέτρα συνέβαλαν στη σημαντική βελτίωση της κατάστασης ρευστότητας στην αγορά. Συγκεκριμένα, συνετέλεσαν στον περιορισμό των κινδύνων χρηματοδότησης των τραπεζών και στην παροχή χρηματοδοτικής στήριξης στην οικονομία μέσω των τραπεζών. Υπό συνθήκες συγκρατημένων πληθωριστικών πιέσεων, και εν όψει της σοβαρής κάμψης της οικονομίας της ζώνης του ευρώ, τα μέτρα αυξημένης στήριξης της προσφοράς πιστώσεων συνέβαλαν στη δημιουργία ευνοϊκότερων συνθηκών χρηματοδότησης στη ζώνη του ευρώ από ό,τι θα επετύγχαναν μόνες τους οι αποφάσεις για τα επιτόκια.

Εξαρχής, το Διοικητικό Συμβούλιο κατέστησε σαφές ότι όλα τα μη συμβατικά μέτρα που έλαβε

προς αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης είναι προσωρινά και θα εφαρμόζονται μόνο για όσο χρονικό διάστημα κρίνονται απαραίτητα. Με δεδομένη την πρόσφατη βελτίωση των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές, το Διοικητικό Συμβούλιο, κατά τη συνεδρίαση της 3ης Δεκεμβρίου 2009, κατέληξε στο συμπέρασμα ότι τώρα είναι η κατάλληλη στιγμή να ξεκινήσει η σταδιακή απόσυρση των μη συμβατικών μέτρων που δεν είναι πλέον απαραίτητα, ενώ θα διατηρηθούν σε ισχύ κάποια άλλα μέτρα του Ευρωσυστήματος στο πλαίσιο της αυξημένης στήριξης της προσφοράς πιστώσεων. Η σταδιακή απόσυρση συνεπάγεται μείωση του αριθμού πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης το α' τρίμηνο του 2010. Θα διενεργηθεί μόνο μία πρόσθετη πράξη διάρκειας έξι μηνών, στις 31 Μαρτίου 2010. Όπως και στο παρελθόν, θα διενεργηθεί ως δημοπρασία σταθερού επιτοκίου με κατανομή όλου του ποσού έναντι αποδεκτής ασφάλειας. Η πράξη διάρκειας 12 μηνών που θα διενεργηθεί το Δεκέμβριο 2009 θα είναι η τελευταία αυτού του είδους και το επιτόκιο επ' αυτής θα οριστεί στο μέσο όρο, για όλη τη διάρκεια της εν λόγω πράξης, του ελάχιστου επιτοκίου προσφορών των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης.

Η απόφαση να αποσυρθούν ορισμένα από τα μη συμβατικά μέτρα του Ευρωσυστήματος συντελεί στην αποφυγή των στρεβλώσεων που θα μπορούσε να προκαλέσει η διατήρηση τέτοιων μέτρων σε ισχύ για πολύ μεγάλο χρονικό διάστημα. Συγκεκριμένα, δεν πρέπει να ενθαρρύνεται η καθυστέρηση των απαραίτητων διορθωτικών προσαρμογών στους ισολογισμούς των τραπεζών με τη συνέχιση μη συμβατικών μέτρων που δεν χρειάζονται στον ίδιο βαθμό όπως στο παρελθόν. Το γεγονός ότι η απόσυρση ορισμένων μέτρων θα αποτρέψει την εκδήλωση στρεβλωτικών επιδράσεων δεν συνεπάγεται, ωστόσο, τη διακοπή της αυξημένης στήριξης της προσφοράς πιστώσεων που έχει υιοθετήσει το Ευρωσύστημα. Αντιθέτως, το Ευρωσύστημα θα συνεχίσει να παρέχει ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ για παρατεταμένη περίοδο και με ευνοϊκούς όρους.

Πιο συγκεκριμένα, θα εξακολουθήσει να ενισχύεται η ρευστότητα μέσω της συνέχισης της

διαδικασίας δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με κατανομή όλου του ποσού για όλες τις πράξεις αναχρηματοδότησης που θα διενεργηθούν το α' τρίμηνο του 2010. Βάσει αυτής της διαδικασίας οι τράπεζες αποκτούν όση ρευστότητα επιθυμούν έναντι περιουσιακών στοιχείων που γίνονται αποδεκτά ως ασφάλεια στο πλαίσιο των πράξεων αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος. Αυτή η πρακτική έχει διαδραματίσει σημαντικότερο ρόλο στον περιορισμό των δυσκολιών που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ, καθώς εξαλείφεται κάθε αβεβαιότητα ως προς τα ποσά προς κατανομή και τα επιτόκια.

Η διενέργεια της τρίτης πράξης πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας 12 μηνών με κατανομή όλου του ποσού στις 16 Δεκεμβρίου 2009 θα παράσχει επίσης στις τράπεζες ρευστότητα για παρατεταμένη χρονική περίοδο. Σε εύθετο χρόνο, θα ληφθεί υπόψη η ανάγκη για εξομάλυνση της επίδρασης που ασκούν στη ρευστότητα οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας 12 μηνών οι οποίες λήγουν το δεύτερο εξάμηνο του 2010.

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ αναμένεται επίσης να συνεχίσει να ωφελείται από τη σταδιακή μετακύλιση των προηγούμενων μειώσεων των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ και από τη σταθεροποίηση της κατάστασης ρευστότητας των τραπεζών που έχει λάβει χώρα, εν μέρει χάρη στην προσέγγιση αυξημένης στήριξης της προσφοράς πιστώσεων. Η σημαντική μείωση των επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων τα τελευταία τρίμηνα αποτελεί ένδειξη ότι ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής συνεχίζει να λειτουργεί σε γενικές γραμμές ομαλά. Σε κάθε περίπτωση, το Ευρωσύστημα θα λάβει έγκαιρα και κατάλληλα μέτρα, εφόσον εμφανιστούν ανοδικοί κίνδυνοι διατάραξης της σταθερότητας των τιμών.

Τα μέτρα αυξημένης στήριξης της προσφοράς πιστώσεων που έχει λάβει το Ευρωσύστημα, σε συνδυασμό με τη δραστική μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ από το φθινόπωρο του 2008 και μετά, στο πλαίσιο της ταχείας υποχώρησης των πληθωριστικών πιέσεων, έχουν ενισχύσει τη διαθέσιμη ρευστότητα και την ανάκαμψη της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Κατά συνέπεια,

έχουν μειωθεί σημαντικά τόσο τα επιτόκια όσο και οι μεταξύ τους διαφορές στις αγορές χρήματος, καθώς και τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων. Τα μέτρα αυξημένης στήριξης της προσφοράς πιστώσεων θα συνεχίσουν να ασκούν θετική επίδραση και μετά την έναρξη της περιόδου απόσυρσης των μη συμβατικών μέτρων, για αρκετό διάστημα εντός του 2010. Καθώς η μετάδοση της νομισματικής πολιτικής συντελείται με ακανόνιστη και αβέβαιη χρονική υστέρηση, τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ αναμένεται να συνεχίσουν να επηρεάζουν την οικονομία. Οι αποφάσεις που έλαβε το Διοικητικό Συμβούλιο στις 3 Δεκεμβρίου 2009 διασφαλίζουν ότι θα συνεχιστεί η παροχή ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ με ευνοϊκούς όρους, διευκολύνοντας έτσι την παροχή πιστώσεων στην οικονομία της ζώνης του ευρώ και ενισχύοντας περισσότερο την οικονομική ανάκαμψη.

# ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

## I ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η παγκόσμια οικονομία παρουσιάζει ήδη εντονότερες ενδείξεις επανόδου σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης, ενώ οι ρυθμοί πληθωρισμού παγκοσμίως είναι πολύ χαμηλοί, λόγω επιδράσεων της βάσης σύγκρισης που σχετίζονται με τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων και την αύξηση του πλεονάζοντος παραγωγικού δυναμικού. Παρόλο που η διατηρησιμότητα της ανάπτυξης στο μέλλον εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από μεγάλη αβεβαιότητα, οι κίνδυνοι για τις παγκόσμιες οικονομικές προοπτικές θεωρούνται σε γενικές γραμμές ισορροπημένοι.

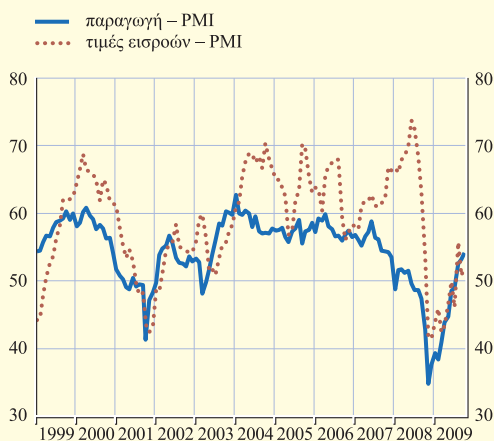
### I.1 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Τη σοβαρή και συγχρονισμένη πτώση της παγκόσμιας δραστηριότητας διαδέχεται σταδιακά μια επάνοδος των μεγάλων αναδυόμενων αγορών, καθώς και ορισμένων προηγμένων οικονομιών σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Μετά τη συρρίκνωση που παρατηρήθηκε το τελευταίο τρίμηνο του 2008 και το α' τρίμηνο του 2009, η παγκόσμια ανάπτυξη έγινε θετική το β' και γ' τρίμηνο του 2009. Η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας υποβοηθήθηκε από τα μέτρα νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής που εφαρμόστηκαν από την αρχή της ύφεσης, καθώς και από τη βελτίωση της εμπιστοσύνης τόσο των καταναλωτών όσο και των επιχειρήσεων. Η επάνοδος της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας σε θετικούς ρυθμούς ανόδου συνέπεσε επίσης με την ανάκαμψη του παγκόσμιου εμπορίου.

Τα πιο πρόσφατα στοιχεία βάσει δεικτών φανερώνουν περαιτέρω επέκταση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας. Ο συνολικός παγκόσμιος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) συνεχίζει να αυξάνεται τους τελευταίους μήνες, υπερβαίνοντας το όριο μεταξύ οικονομικής επέκτασης και συρρίκνωσης (βλ. Διάγραμμα 1). Ο δείκτης παραγωγής έφθασε το 54,2 τον Οκτώβριο, από 53,2 τον προηγούμενο μήνα, σημειώνοντας την υψηλότερη τιμή του από τα τέλη του 2007. Ο τομέας της μεταποίησης παρέμεινε ο κύριος προωθητικός παράγοντας της ανάπτυξης και ο τομέας των υπηρεσιών εξακολούθησε να καταγράφει άνοδο. Η ανάκαμψη του τομέα της μεταποίησης σε παγκόσμιο επίπεδο συνεχίστηκε το Νοέμβριο, για πέμπτο συνεχόμενο μήνα, και εξακολούθησε να αφορά πολλούς επιμέρους κλάδους.

Διάγραμμα 1 Παγκόσμιος δείκτης PMI

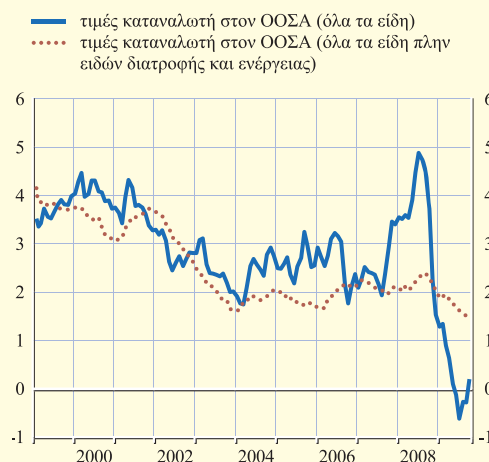
(μηνιαία στοιχεία, μεταποίηση και υπηρεσίες, δείκτης διάχυσης)



Πηγή: Markit.

Διάγραμμα 2 Εξελίξεις των τιμών διεθνώς

(μηνιαία στοιχεία, ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΟΟΣΑ.

Παράλληλα, οι ρυθμοί πληθωρισμού παγκοσμίως παραμένουν χαμηλοί. Στις χώρες του ΟΟΣΑ, ο μετρούμενος πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ αυξήθηκε κατά 0,2% από την αρχή του έτους έως τον Οκτώβριο, σημειώνοντας εκ νέου θετικούς ρυθμούς μετά από τέσσερις διαδοχικές αρνητικές τιμές (βλ. Διάγραμμα 2). Οι καθοδικές πιέσεις στις τιμές, τους τελευταίους μήνες, προέρχονταν κυρίως από τις σημαντικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης που σχετίζονται με τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων, αλλά αντανάκλυσαν και την αύξηση του πλεονάζοντος παραγωγικού δυναμικού λόγω της συρρίκνωσης της οικονομικής δραστηριότητας. Ωστόσο, η ανάκαμψη των τιμών του πετρελαίου καθ' όλη τη διάρκεια του 2009 άρχισε πρόσφατα να αντισταθμίζει, αν και οριακά, τις καθοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό. Αντανάκλωντας τη σημασία της εξέλιξης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, ο ρυθμός πληθωρισμού των χωρών του ΟΟΣΑ εκτός των τιμών των ειδών διατροφής και ενέργειας, μειώθηκε πολύ λιγότερο από το ρυθμό του μετρούμενου πληθωρισμού κατά τα τελευταία τρίμηνα και διαμορφώθηκε στο 1,6% το 10μηνο μέχρι τον Οκτώβριο του 2009. Τους πρόσφατους μήνες, οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρέμειναν σταθεροποιημένες σε θετικά επίπεδα, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι αρνητικοί ρυθμοί του πληθωρισμού θεωρήθηκαν πρόσκαιρο φαινόμενο. Το Πλαίσιο 1 στο τέλος αυτού του κεφαλαίου εξετάζει συνοπτικά το σημαντικό ρόλο των νομισματικών καθεστώτων που είναι προσανατολισμένα στη σταθερότητα όσον αφορά τη βελτίωση των μακροοικονομικών επιδόσεων.

Καθώς η παγκόσμια οικονομία παρουσιάζει ισχυρές ενδείξεις ότι εξέρχεται από την ύφεση, το παγκόσμιο εμπόριο - μετά από μια άνευ προηγουμένου συγχρονισμένη καθίζηση - σημειώνει εκ νέου θετικούς ρυθμούς ανόδου. Οι πιο πρόσφατες εκτιμήσεις για το παγκόσμιο εμπόριο το Σεπτέμβριο του 2009 φανερώνουν διατηρήσιμη αύξηση (περίπου 5%) τους προηγούμενους μήνες καθώς και την πρώτη τριμηνιαία άνοδο (περίπου 4% το γ' τρίμηνο του 2009) μετά το α' τρίμηνο του 2008. Ο όγκος των εξαγωγών και των εισαγωγών σε όλες τις μεγάλες οικονομικές περιοχές συνέβαλε στην αύξηση του εμπορίου το Σεπτέμβριο.

#### **ΗΝΩΜΕΝΕΣ ΠΟΛΙΤΕΙΕΣ**

Στις ΗΠΑ, σημειώθηκε βελτίωση των οικονομικών συνθηκών και ανάκαμψη της δραστηριότητας το γ' τρίμηνο του 2009 ύστερα από την απότομη πτώση των προηγούμενων τριμήνων (βλ. Διάγραμμα 3). Σύμφωνα με το Bureau of Economic Analysis, ο ανηγμένος σε ετήσια βάση ρυθμός του πραγματικού ΑΕΠ ήταν 2,8% το γ' τρίμηνο του 2009, έναντι συρρίκνωσης κατά 0,7% το β' τρίμηνο. Η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας αντανάκλα την αύξηση των καταναλωτικών δαπανών και την ισχυρή ανάκαμψη τόσο των επενδύσεων σε κατοικίες όσο και των εξαγωγών. Επιπλέον, η επιβράδυνση του ρυθμού εκποίησης των αποθεμάτων είχε θετική συμβολή στην ανάπτυξη. Τα κρατικά μέτρα ενίσχυσαν προσωρινά την ιδιωτική ζήτηση, ιδιαίτερα στους τομείς της αυτοκινητοβιομηχανίας και των κατοικιών. Η ανάκαμψη των εισαγωγών και η έντονη συρρίκνωση των επενδύσεων σε λοιπές εκτός κατοικιών κατασκευές επηρέασαν αρνητικά την άνοδο του ΑΕΠ το γ' τρίμηνο.

Όσον αφορά την εξέλιξη των τιμών, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ μειώθηκε κατά 0,2% το δεκάμηνο μέχρι τον Οκτώβριο του 2009, ύστερα από μείωση 1,3% το εννεάμηνο μέχρι το Σεπτέμβριο (βλ. Διάγραμμα 3). Η μείωση του μετρούμενου πληθωρισμού οφείλεται κατά κύριο λόγο σε επιδράσεις της βάσης σύγκρισης που προέρχονται από τις περυσινές εξελίξεις των τιμών της ενέργειας. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού, χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας, αυξήθηκε από 1,5% το Σεπτέμβριο σε 1,7% τον Οκτώβριο, φθάνοντας σε επίπεδο ίσο προς το μέσο επίπεδο που καταγράφεται μέχρι στιγμής το 2009.

Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα στις ΗΠΑ αναμένεται να βελτιωθούν. Η σταθεροποίηση των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές, σε συνδυασμό με την επίδραση των νομισματικών και δημοσιονομικών μέτρων

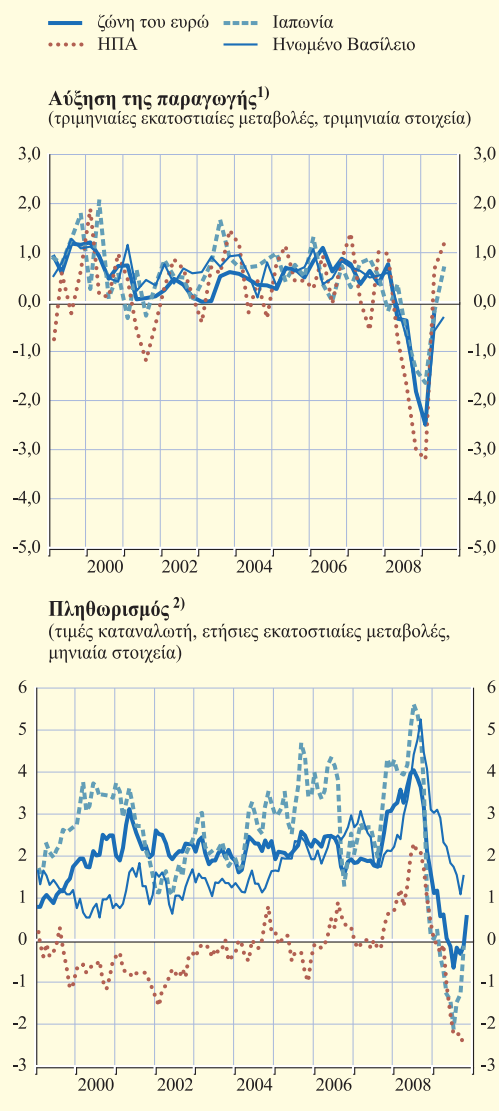
για την τόνωση της οικονομίας και την κυκλική εξέλιξη των αποθεμάτων, αναμένεται να στηρίξει τους θετικούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης τα προσεχή τρίμηνα. Ωστόσο, η ανάκαμψη ενδέχεται να παραμείνει υποτονική. Οι ασθενείς συνθήκες στην αγορά εργασίας και η ανάγκη των νοικοκυριών να ανακτήσουν το προηγούμενο επίπεδο αποταμιεύσεων και να εξοφλήσουν τα χρέη που συσσώρευαν τα πρόσφατα έτη είναι πιθανόν να ασκήσουν καθοδική πίεση στην κατανάλωση. Επιπλέον, τα προβλήματα διαθεσιμότητας των πιστώσεων είναι πιθανό να επηρεάσουν αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα στο μέλλον, καθώς οι τράπεζες εξακολουθούν να εφαρμόζουν αυστηρά κριτήρια στις κυριότερες κατηγορίες δανείων, παρά την κάποια χαλάρωσή τους. Αναφορικά με την εξέλιξη των τιμών, οι ρυθμοί του μετρούμενου πληθωρισμού ενδέχεται να επανέλθουν σε θετικά επίπεδα τους επόμενους μήνες, καθώς οι επιδράσεις της βάσης σύγκρισης που σχετίζονται με τις προηγούμενες εξελίξεις των τιμών της ενέργειας αναστρέφονται σταδιακά. Μεσοπρόθεσμα, το σημαντικό παραγωγικό κενό αναμένεται να μετριάσει τις ανοδικές πιέσεις στις τιμές, αν και η έντονη ανάκαμψη των τιμών του πετρελαίου από την αρχή του έτους θα αντισταθμίσει τις πτωτικές τάσεις στον μετρούμενο πληθωρισμό.

Η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς των ΗΠΑ, στη συνεδρίασή της στις 4 Νοεμβρίου, αποφάσισε να διατηρήσει το επιτόκιο-στόχο για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια αμετάβλητο στο 0% - 0,25%. Συνεχίζει δε να αναμένει ότι οι οικονομικές συνθήκες, όπως ο χαμηλός ρυθμός αξιοποίησης των πόρων, οι υποτονικές εξελίξεις του πληθωρισμού και οι σταθερές προσδοκίες για τον πληθωρισμό, πιθανώς καθιστούν αναγκαία τη διατήρηση του επιτοκίου των ομοσπονδιακών κεφαλαίων σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα επί μακρά περίοδο.

## ΙΑΠΩΝΙΑ

Στην Ιαπωνία, ο ρυθμός της οικονομικής δραστηριότητας αυξήθηκε το γ' τρίμηνο του 2009 καθώς οι τιμές καταναλωτή συνέχισαν να μειώνονται. Σύμφωνα με τις πρώτες προκαταρκτικές εκτιμήσεις της κυβέρνησης της Ιαπωνίας, το τριμηνιαίο πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,2% το γ' τρίμηνο του 2009, σημειώνοντας τον υψηλότερο τριμηνιαίο ρυθμό ανάπτυξης της τελευταίας διετίας και πλέον. Ενώ η τριμηνιαία αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ αποδίδεται ειδικότερα στις καθαρές εξα-

Διάγραμμα 3 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 εποχικώς διορθωμένα.  
 2) Για τη ζώνη του ευρώ και το Ηνωμένο Βασίλειο λαμβάνεται ο ενΔΤΚ. Για τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία λαμβάνεται ο ΔΤΚ.

γωγές το β' τρίμηνο του 2009, η αύξηση του ΑΕΠ το γ' τρίμηνο του 2009 στηρίχθηκε κυρίως στην εγχώρια ζήτηση και τις καθαρές εξαγωγές. Οι επενδύσεις των επιχειρήσεων αυξήθηκαν για πρώτη φορά μετά από έξι τρίμηνα κατά 1,6% και οι καταναλωτικές δαπάνες κατά 0,7%. Επιπλέον, η ανάκαμψη ενισχύθηκε από τα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης της οικονομίας. Ωστόσο, οι επενδύσεις σε κατοικίες εξακολούθησαν να υποχωρούν έντονα, καταγράφοντας μείωση 7,7%.

Τον Οκτώβριο του 2009 ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ μειώθηκε κατά 2,5% μετά από μείωση κατά 2,2% το Σεπτέμβριο. Ο ετήσιος πληθωρισμός ΔΤΚ εκτός των ειδών διατροφής και της ενέργειας υποχώρησε στο -1,1% από -1,0% τον προηγούμενο μήνα. Οι κυριότεροι παράγοντες των εξελίξεων των τιμών είναι οι επιδράσεις της βάσης σύγκρισης που σχετίζονται με πετρελαϊκά προϊόντα και η σημαντική χαλάρωση της οικονομικής δραστηριότητας. Κατά τη συνεδρίασή της στις 20 Νοεμβρίου 2009, η Τράπεζα της Ιαπωνίας αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητο γύρω στο 0,1% το επιτόκιο-στόχο της για τις τοποθετήσεις μίας ημέρας χωρίς παροχή ασφάλειας.

Όσον αφορά το μέλλον, ο ρυθμός βελτίωσης της οικονομικής δραστηριότητας είναι πιθανό να μετριαστεί περισσότερο. Αναμένεται ότι οι εξαγωγές θα είναι ο κύριος παράγοντας που θα στηρίξει την ανάπτυξη. Σχετικά με τις εξελίξεις στις τιμές, ο ετήσιος ρυθμός μείωσης του ΔΤΚ είναι πιθανό να μετριαστεί κάπως, καθώς οι επιδράσεις της βάσης σύγκρισης που σχετίζονται με τα πετρελαϊκά προϊόντα αναμένεται να εξασθενήσουν.

#### ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες δημοσιεύσεις οικονομικών στοιχείων, το πραγματικό ΑΕΠ εξακολούθησε να συρρικνώνεται κάπως το γ' τρίμηνο κατά 0,3% σε τριμηνιαία βάση (ποσοστό αναθεωρημένο σε σχέση με ρυθμό μείωσης 0,4% που είχε δημοσιευθεί προηγουμένως), μετά από πτώση κατά 0,6% το β' τρίμηνο. Οι πραγματικές δαπάνες των νοικοκυριών ήταν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες το γ' τρίμηνο, έπειτα από πτώση 0,6% το β' τρίμηνο. Παράλληλα οι ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου μειώθηκαν μόνο κατά 0,3%, έπειτα από μείωση 5,2% το β' τρίμηνο. Η έντονη επιβράδυνση του ρυθμού μείωσης των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου αντανάκλασε σε μεγάλο βαθμό τη σημαντική αύξηση των δημόσιων επενδύσεων, ενώ οι επιχειρηματικές επενδύσεις εξακολούθησαν να μειώνονται κατά 3,0% το γ' τρίμηνο.

Συνολικά, οι πρόσφατοι δείκτες για την οικονομική δραστηριότητα και την αγορά κατοικιών υποδηλώνουν συνεχιζόμενη βελτίωση της οικονομικής κατάστασης. Ειδικότερα, σε μηνιαία βάση ο ρυθμός αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής έγινε θετικός το Σεπτέμβριο και ο δείκτης υπευθύνων προμηθειών (PMI) τόσο για τη βιομηχανία όσο και για τις υπηρεσίες σημείωσαν έντονη βελτίωση τον Οκτώβριο. Μαζί με τις εγκρίσεις ενυπόθηκων δανείων, οι τιμές των κατοικιών αυξήθηκαν επίσης τους τελευταίους μήνες παρόλο που ο ρυθμός αύξησης των ενυπόθηκων δανείων παρέμεινε συγκρατημένος.

Όσον αφορά το μέλλον, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται να επανέλθει σε θετικά επίπεδα προς τα τέλη του έτους, με τη στήριξη μέτρων νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής και τη σημαντική υποτίμηση της στερλίνιας. Στη συνέχεια, ωστόσο, το επίπεδο της οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται να ανακάμψει μόνο σταδιακά, καθώς η εγχώρια ζήτηση είναι πιθανό να παραμείνει περιορισμένη.

Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ μειώθηκε τους τελευταίους μήνες και διαμορφώθηκε στο 1,5% τον Οκτώβριο. Η Τράπεζα της Αγγλίας αναμένει ότι ο πληθωρισμός θα διατηρηθεί σε επίπεδα κάτω του στόχου του 2% στο άμεσο μέλλον. Τους τελευταίους μήνες η Τράπεζα της Αγγλίας έχει διατηρήσει το βασικό επιτόκιο στο 0,5% και συνέχισε με την εφαρμογή του προ-

γράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων. Στις 5 Νοεμβρίου η Τράπεζα της Αγγλίας αποφάσισε να αυξήσει το ύψος του προγράμματος κατά 25 δισεκ. λίρες Αγγλίας σε 200 δισεκ. λίρες Αγγλίας.

### ΆΛΛΕΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ ΧΩΡΕΣ

Στις περισσότερες άλλες χώρες της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ, η οικονομική κατάσταση φαίνεται να έχει βελτιωθεί τα τελευταία τρίμηνα, καθώς ο ρυθμός μείωσης μετριάστηκε στις περισσότερες χώρες και σε άλλες καταγράφονται θετικοί ρυθμοί ανάπτυξης. Στη Σουηδία, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,3% και 0,2% σε τριμηνιαία βάση το β' και το γ' τρίμηνο του 2009 αντίστοιχα, κάτι το οποίο αποτελεί αξιοσημείωτη βελτίωση σε σχέση με τη μείωση κατά 0,9% που είχε σημειωθεί το α' τρίμηνο. Στη Δανία, το προϊόν μειώθηκε κατά 2,6% σε τριμηνιαία βάση το β' τρίμηνο, έναντι μείωσης κατά 1,3% το α' τρίμηνο. Η ταχύτερη μείωση το β' τρίμηνο οφειλόταν εν μέρει σε έκτακτους παράγοντες. Τους τελευταίους μήνες, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ μειώθηκε και στις δύο χώρες και διαμορφώθηκε στο 1,8% στη Σουηδία και στο 0,6% στη Δανία τον Οκτώβριο του 2009. Στις 25 Σεπτεμβρίου η κεντρική τράπεζα της Δανίας (Danmarks Nationalbank) μείωσε το βασικό της επιτόκιο κατά 10 μονάδες βάσης επιπλέον, σε 1,25%.

Στα μεγαλύτερα κράτη-μέλη της ΕΕ στην κεντρική και ανατολική Ευρώπη, πρόσφατοι οικονομικοί δείκτες υποδηλώνουν κάποια βελτίωση. Σε σύγκριση με το β' τρίμηνο, το πραγματικό ΑΕΠ υποχώρησε με κάπως βραδύτερο ρυθμό στην Ουγγαρία και τη Ρουμανία το γ' τρίμηνο, κατά 1,8% και 0,7% σε τριμηνιαία βάση αντίστοιχα, και αυξήθηκε κατά 0,8% στην Τσεχία. Στην Πολωνία, η οποία είναι η μοναδική χώρα της ΕΕ που κατέγραψε θετικό ρυθμό ανάπτυξης τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2009, συνεχίστηκε η οικονομική ανάπτυξη το γ' τρίμηνο με ρυθμό 0,5% σε τριμηνιαία βάση. Συνολικά, οι πρόσφατοι δείκτες εμπιστοσύνης και τα στοιχεία για τη βιομηχανική παραγωγή και τις εξωτερικές συναλλαγές καταδεικνύουν περαιτέρω βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας σε όλα τα μεγαλύτερα κράτη-μέλη της ΕΕ στην κεντρική και ανατολική Ευρώπη. Παράλληλα, εξακολουθούν να υπάρχουν καθοδικοί κίνδυνοι, όπως μαρτυρεί η πρόσφατη επιδείνωση των δεικτών της αγοράς εργασίας. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ έχει μειωθεί και στις τέσσερις χώρες τους τελευταίους μήνες, με σημαντικές διαφορές στα επίπεδα του πληθωρισμού. Τον Οκτώβριο του 2009 ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ ήταν αρνητικός στην Τσεχία, στο -0,6%, αντανακλώντας κυρίως τις επιδράσεις της βάσης σύγκρισης από προηγούμενες αυξήσεις των έμμεσων φόρων και από τη βραδύτερη αύξηση των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών. Αντιθέτως, στην Ουγγαρία, την Πολωνία και τη Ρουμανία, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα, στο 4,2%, 3,8% και 4,3% αντίστοιχα. Τους τρεις τελευταίους μήνες, η κεντρική τράπεζα της Ουγγαρίας (Magyar Nemzeti Bank) μείωσε, σε τρία στάδια, το βασικό της επιτόκιο κατά 150 μονάδες βάσης συνολικά, στο 6,5%. Στις 29 Σεπτεμβρίου η κεντρική τράπεζα της Ρουμανίας (Banca Națională a României) μείωσε το βασικό της επιτόκιο κατά 50 μονάδες βάσης σε 8,0%.

Από όλες τις χώρες της ΕΕ, οι χώρες της Βαλτικής υπέστησαν την εντονότερη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας από τις αρχές της παγκόσμιας κρίσης στο πλαίσιο των σημαντικών μειώσεων στις τιμές των κατοικιών. Ωστόσο, οι πρόσφατοι βραχυπρόθεσμοι δείκτες για τη δραστηριότητα και τις επιχειρηματικές προσδοκίες δείχνουν βελτίωση της οικονομικής κατάστασης και στις χώρες της Βαλτικής. Στη Βουλγαρία επίσης παρατηρήθηκε συρρίκνωση του πραγματικού ΑΕΠ τα τελευταία τρίμηνα (αν και λιγότερο έντονη από ό,τι στις χώρες της Βαλτικής) και πτώση των τιμών των κατοικιών. Ωστόσο, κάποιοι από τους βραχυπρόθεσμους δείκτες, όπως οι δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών στο τομέα του λιανικού εμπορίου και στον τομέα της βιομηχανίας, εξακολούθησαν να παρουσιάζουν καθοδική τάση τους τελευταίους μήνες. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ μειώθηκε σε πολύ χαμηλά επίπεδα στη Λεττονία και τη Βουλγαρία τους τελευταίους μήνες και έγινε αρνητικός στην Εσθονία και τη Λιθουανία.

Στη Ρωσία, η οικονομική δραστηριότητα άρχισε να ανακάμπτει το γ' τρίμηνο του 2009, έπειτα από τρία συνεχόμενα τρίμηνα πτώσης. Σύμφωνα με προκαταρκτικές εκτιμήσεις της στατιστικής υπηρεσίας, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε περίπου κατά 2,5% το γ' τρίμηνο σύμφωνα με εποχικά διορθωμένα στοιχεία σε τριμηνιαία βάση. Όσον αφορά το μέλλον, η σταθεροποίηση της εξωτερικής ζήτησης και οι εξελίξεις στις τιμές των εμπορευμάτων, καθώς και η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική αναμένεται να συμβάλλουν στη συνέχιση της ανάκαμψης. Συμβαδίζοντας με το αυξημένο αρνητικό παραγωγικό κενό και καθώς η μετακύλιση από την προηγούμενη υποτίμηση του ρουβλίου Ρωσίας σταδιακά εξαλείφεται, οι πληθωριστικές πιέσεις υποχωρούν περαιτέρω, ο δε ετήσιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή έφθασε στο 9,7% τον Οκτώβριο.

#### ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΤΗΣ ΑΣΙΑΣ

Στις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας, η διαδικασία ανάκαμψης από την παγκόσμια ύφεση συνεχίστηκε το γ' τρίμηνο του 2009. Αν και το εξωτερικό εμπόριο εξακολουθεί να βρίσκεται σε επίπεδο σαφώς χαμηλότερο από ό,τι το καλοκαίρι του 2008, αρκετοί παράγοντες συνέβαλαν στην τόνωση της εγχώριας ζήτησης και της οικονομικής ανάπτυξης στην περιοχή, συμπεριλαμβανομένων των δημοσιονομικών μέτρων τόνωσης της οικονομίας και των επεκτατικών νομισματικών πολιτικών, των σημαντικών καθαρών εισροών κεφαλαίων, των θετικών εξελίξεων στις αγορές περιουσιακών στοιχείων και ακινήτων και της ανάκαμψης στη δημιουργία θέσεων απασχόλησης.

Στην Κίνα ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ανήλθε σε 8,9% το γ' τρίμηνο του 2009, έναντι 7,1% το πρώτο εξάμηνο του έτους. Η δέση δημοσιονομικών μέτρων τόνωσε την αύξηση των πάγιων επενδύσεων, οι οποίες το πρώτο εννεάμηνο του 2009 συνεισέφεραν 7,3 εκατοστιαίες μονάδες στην αύξηση του ΑΕΠ, που ανήλθε συνολικά σε 7,7%. Πέρα από την ταχεία αύξηση των επενδύσεων σε υποδομές, παρατηρήθηκε άνοδος και στις επενδύσεις του ιδιωτικού τομέα, κυρίως στον τομέα των ακινήτων. Η συμβολή της κατανάλωσης στην αύξηση του ΑΕΠ (4 εκατοστιαίες μονάδες από τον Ιανουάριο έως το Σεπτέμβριο) παρέμεινε ισχυρή. Ωστόσο, η συμβολή των καθαρών εξαγωγών είχε αρνητικό πρόσημο και το εμπορικό πλεόνασμα μειώθηκε σε 4,3% του ΑΕΠ το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2009, έναντι 6,1% την ίδια περίοδο του 2008. Η υποχώρηση του εμπορικού πλεονάσματος οφείλεται στην ταχεία ανάκαμψη των εισαγωγών, οι οποίες με τη σειρά τους ενισχύθηκαν από την ταχεία αύξηση των επενδύσεων που οδήγησε σε μεγαλύτερη ζήτηση για εισαγόμενα βασικά εμπορεύματα. Ωστόσο, ο ρυθμός ανάκαμψης των εξαγωγών είναι βραδύτερος. Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ εξακολούθησε να είναι αρνητικός, αλλά οι μηνιαίες μεταβολές έγιναν πρόσφατα θετικές. Η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής παρέμεινε διευκολυντική, παρά τους περιορισμούς του τραπεζικού δανεισμού σε ορισμένους τομείς. Το υπόλοιπο της τραπεζικής χρηματοδότησης ήταν αυξημένο κατά 32% σε δωδεκάμηνη βάση στο τέλος Οκτωβρίου 2009.

Στην Κορέα, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,6% σε ετήσια βάση και έγινε θετικό το γ' τρίμηνο του 2009, αφού είχε υποχωρήσει κατά 2,2% το προηγούμενο τρίμηνο. Η ανάκαμψη τονώθηκε από τα μέσα του 2009 και εξής, λόγω της αυξανόμενης συμβολής της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων. Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ ήταν 2% τον Οκτώβριο, χαμηλότερος σε σχέση με το Σεπτέμβριο (2,2%). Η αύξηση των τιμών των ακινήτων επιβραδύνθηκε λόγω ρυθμίσεων που περιόρισαν το δείκτη χρέους για τα στεγαστικά δάνεια.

Η οικονομική δραστηριότητα ήταν εύρωστη και στην Ινδία. Η ετήσια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ έφθασε το 7,9% το γ' τρίμηνο του 2009, έναντι 6,1% το β' τρίμηνο. Ο ετήσιος πληθωρισμός τιμών χονδρικής, ο βασικός δείκτης πληθωρισμού της κεντρικής τράπεζας της Ινδίας πρόσφατα απέκτησε εκ νέου θετικό πρόσημο, κυρίως λόγω της έντονης επιτάχυνσης του πληθωρισμού των τιμών των ειδών διατροφής. Στα μέσα Οκτωβρίου, οι τιμές χονδρικής ήταν 1,5% υψηλότερες του επιπέδου του 2008.

Στις περισσότερες αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας, η οικονομική ανάκαμψη βασίστηκε σε μεγάλο βαθμό στην εφαρμογή δημοσιονομικών μέτρων τόνωσης, ενώ εξακολουθεί να επικρατεί αβεβαιότητα για την πιθανή ανάκαμψη του εξωτερικού περιβάλλοντος. Ένα άλλο στοιχείο αβεβαιότητας συνδέεται με τον πληθωρισμό, ο οποίος έγινε θετικός και επιταχύνεται σταδιακά σε αρκετές χώρες, στο πλαίσιο της ανόδου των αγορών μετοχών και ακινήτων.

### ΛΑΤΙΝΙΚΗ ΑΜΕΡΙΚΗ

Στη Λατινική Αμερική η οικονομική δραστηριότητα παρουσιάζει αυξανόμενες ενδείξεις σταδιακής ανάκαμψης από τη παγκόσμια ύφεση. Παράλληλα, οι πληθωριστικές πιέσεις εξακολουθούν να υποχωρούν στο σύνολο της περιοχής. Συγκεκριμένα, στο Μεξικό το πραγματικό ΑΕΠ υποχώρησε κατά 6,2% το γ' τρίμηνο του 2009 σε σχέση με ένα έτος νωρίτερα, ύστερα από μείωση 8,9% το β' τρίμηνο του 2009. Ο ετήσιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 5,1% το γ' τρίμηνο, από 6% το β' τρίμηνο του 2009. Στη Βραζιλία οι δείκτες υψηλής συχνότητας υποδηλώνουν ότι η οικονομική δραστηριότητα εξακολουθεί να ανακάμπτει με ταχείς ρυθμούς. Η βιομηχανική παραγωγή υποχώρησε κατά περίπου 8,3% σε δωδεκάμηνη βάση το γ' τρίμηνο του 2009, έναντι μείωσης κατά σχεδόν 12,3% το β' τρίμηνο και πλησίον του 15% το α' τρίμηνο. Παράλληλα, οι πληθωριστικές πιέσεις εξακολουθούν να υποχωρούν και ο μετρούμενος πληθωρισμός διαμορφώθηκε σε 4,3% κατά μέσο όρο το γ' τρίμηνο, έναντι 5,3% το β' τρίμηνο. Στην Αργεντινή, οι μακροοικονομικές επιδόσεις παραμένουν ανάμικτες και η βιομηχανική παραγωγή υποχώρησε με μέσο ρυθμό 1% (σε δωδεκάμηνη βάση) το γ' τρίμηνο, ύστερα από μείωση 0,8% το β' τρίμηνο. Στο μεταξύ, αφού χαλάρωναν συνεχώς από τον Ιούνιο του 2008, οι πληθωριστικές πιέσεις άρχισαν να εντείνονται εκ νέου, καθώς ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΔTK ανήλθε σε 5,9% κατά μέσο όρο το γ' τρίμηνο, από 5,5% το β' τρίμηνο.

Συνολικά, αν και αρκετές οικονομίες εξακολουθούν να πλήττονται από τις επιπτώσεις της παγκόσμιας ύφεσης, η οικονομική δραστηριότητα παρουσίασε σαφείς ενδείξεις ανάκαμψης σε πολλές χώρες της Λατινικής Αμερικής. Οι παράγοντες που στηρίζουν την ανάκαμψη περιλαμβάνουν τα εγχώρια μέτρα δημοσιονομικής τόνωσης της οικονομίας και τις αυξημένες τιμές των βασικών εμπορευμάτων, καθώς και τις θετικές επιδράσεις του πλούτου, οι οποίες συνδέονται με τις επιδόσεις των χρηματιστηριακών αγορών. Οι εξαγωγές παραμένουν σε επίπεδα σημαντικά χαμηλότερα από ό,τι πριν από την κρίση και η μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της ανάκαμψης εξακολουθεί να εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό από το εξωτερικό περιβάλλον.

### 1.2 ΑΓΟΡΕΣ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ

Τους τρεις τελευταίους μήνες οι τιμές του πετρελαίου αυξήθηκαν κάπως, φθάνοντας πρόσφατα τα 75 και 80 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι περίπου. Οι τιμές του αργού πετρελαίου τύπου Brent διαμορφώθηκαν σε 79,4 δολ. ΗΠΑ στις 2 Δεκεμβρίου, σχεδόν 100% υψηλότερες σε σχέση με την αρχή του 2009. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι συμμετέχοντες στην αγορά αναμένουν αύξηση των τιμών του πετρελαίου μεσοπρόθεσμα, καθώς οι τιμές διαπραγμάτευσης των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης για το Δεκέμβριο του 2011 διαμορφώνονται γύρω στα 90 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι.

Εξετάζοντας τα βασικά μεγέθη, οι προοπτικές της παγκόσμιας ανάπτυξης είναι τώρα πολύ πιο αισιόδοξες σε σύγκριση με τους προηγούμενους μήνες και ο Διεθνής Οργανισμός Ενέργειας αναθεώρησε επανειλημμένα προς τα πάνω τις προβολές του σχετικά με τη ζήτηση πετρελαίου για το 2009 και το 2010, ιδίως για τη Νότια Αμερική και την Ασία. Οι προοπτικές από την πλευρά της ζήτησης είναι και αυτές λιγότερο απαισιόδοξες και υποδηλώνουν μέτρια αύξηση της παραγωγής πετρελαίου σε χώρες εκτός ΟΠΕΚ. Η παραγωγή του ΟΠΕΚ σημείωσε σταθερή αύξηση το τελευταίο τρίμηνο.

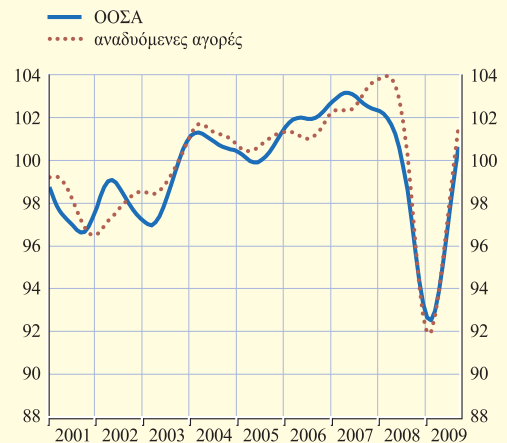
**Διάγραμμα 4** Κύριες εξελίξεις στις αγορές βασικών εμπορευμάτων



Πηγές: Bloomberg και HWWI.

**Διάγραμμα 5** Σύνθετος προπορευόμενος δείκτης του ΟΟΣΑ

(μηνιαία στοιχεία, διορθωμένα ως προς το εύρος)



Πηγή: ΟΟΣΑ.

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

Οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων έμειναν σταθερές το τελευταίο τρίμηνο. Οι τιμές των ειδών διατροφής ανέκαμψαν κάπως τον Οκτώβριο. Οι τιμές των μετάλλων, ιδίως του χαλκού, αυξήθηκαν λόγω της εντατικής αποκατάστασης των αποθεμάτων. Συνολικά, ο δείκτης τιμών των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων (σε δολάρια ΗΠΑ) ήταν περίπου 27% υψηλότερος στο τέλος Νοεμβρίου σε σχέση με την αρχή του έτους.

### 1.3 ΟΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Τα πιο πρόσφατα στοιχεία υποδηλώνουν ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας, αν και λιγότερο συγχρονισμένη μεταξύ των κύριων οικονομικών τομέων, σε σύγκριση με τους ρυθμούς που καταγράφονταν στη διάρκεια της ύφεσης. Οι σύνθετοι προπορευόμενοι δείκτες (CLI) για τις χώρες του ΟΟΣΑ εξακολούθησαν να βελτιώνονται τους τελευταίους μήνες και το Σεπτέμβριο διαμορφώθηκαν κατά 3,4 μονάδες βάσης άνω του επιπέδου του 2008 (βλ. Διάγραμμα 5). Άνοδος των εν λόγω δεικτών σημειώθηκε τόσο στις προηγμένες οικονομίες όσο και στις οικονομίες εκτός ΟΟΣΑ. Περαιτέρω ενδείξεις αυτής της βελτίωσης των παγκόσμιων οικονομικών προοπτικών παρέχονται και από το δείκτη World Economic Climate Indicator του Ifo, ο οποίος εξακολούθησε να αυξάνεται το τρίμηνο του 2009, ιδίως στην Ασία και, σε μικρότερο βαθμό, στη Δυτική Ευρώπη και τη Βόρεια Αμερική. Η άνοδος του δείκτη ήταν αποτέλεσμα των ευνοϊκότερων προσδοκιών για το επόμενο εξάμηνο και της θετικότερης αξιολόγησης της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης.

Παρόλο που εξακολουθεί να επικρατεί μεγάλη αβεβαιότητα ως προς τις παγκόσμιες οικονομικές προοπτικές, οι κίνδυνοι για την παγκόσμια δραστηριότητα θεωρούνται συνολικά ισορροπημένοι. Από την ανοδική πλευρά, τα εκτενή μέτρα στήριξης της οικονομίας και τα λοιπά μέτρα πολιτικής που έχουν ληφθεί ενδεχομένως να ασκήσουν εντονότερες επιδράσεις από ό,τι αναμενόταν. Η εμπιστοσύνη μπορεί επίσης να βελτιωθεί περαιτέρω και το εξωτερικό εμπόριο να ανακάμψει ταχύτερα

από ό,τι αναμενόταν. Από την καθοδική πλευρά, εξακολουθεί να υπάρχει ανησυχία σχετικά με μια πιο έντονη ή πιο παρατεταμένη από ό,τι αναμενόταν αρνητική αλληλεπίδραση μεταξύ της πραγματικής οικονομίας και του χρηματοπιστωτικού τομέα, με νέες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων, με εντατικοποίηση των πιέσεων προστατευτισμού και με την πιθανότητα διακυμάνσεων, οι οποίες συνδέονται με τη διόρθωση των παγκόσμιων ανισορροπιών, και μπορεί να προκαλέσουν δυσλειτουργία της αγοράς.

### Πλαίσιο Ι

#### ΚΑΘΕΣΤΩΤΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ

Τα εμπειρικά στοιχεία καθιστούν σαφές ότι τα καθεστώτα νομισματικής πολιτικής που είναι προσανατολισμένα στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών ευνοούν τη δημιουργία σταθερού μακροοικονομικού περιβάλλοντος. Συγκεκριμένα, σταθεροποιώντας τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό, τα εν λόγω καθεστώτα συμβάλλουν στον περιορισμό τόσο της μεταβλητότητας του πληθωρισμού όσο και της μακροοικονομικής αβεβαιότητας, βελτιώνοντας με αυτό τον τρόπο την ανθεκτικότητα της οικονομίας σε δυσμενείς διαταραχές και ενισχύοντας τις γενικότερες μακροοικονομικές επιδόσεις. Η σπουδαιότητα των προσανατολισμένων στη σταθερότητα καθεστώτων και η ευεργετική τους επίδραση στις μακροοικονομικές επιδόσεις γίνονται με ευκρίνεια αντιληπτές όταν οι μακροοικονομικές επιδόσεις των πιο προηγμένων χωρών κατά την περίοδο του Μεγάλου Πληθωρισμού, τη δεκαετία του 1970, συγκριθούν με αυτές των τελευταίων ετών.

Ο Μεγάλος Πληθωρισμός της δεκαετίας του 1970 είναι ένα μοναδικό από ιστορικής άποψης περιστατικό που δείχνει πώς ο υψηλός πληθωρισμός σχετίζεται με τη μακροοικονομική αστάθεια. Παρόλο που στην ιστορία είχαν ήδη καταγραφεί αρκετά περιστατικά υψηλού πληθωρισμού, ακόμα και υπερπληθωρισμού, αυτά ήταν πάντοτε επακόλουθο πολέμων, εμφυλίων ή επαναστάσεων, καθώς και της απορρέουσας ανάγκης των κυβερνήσεων να χρηματοδοτήσουν τα τεράστια δημοσιονομικά ελλείμματα με την έκδοση νομίσματος.<sup>1</sup> Αντιθέτως, όπως τονίζει π.χ. ο Bradford DeLong όσον αφορά τις ΗΠΑ,<sup>2</sup> ο Μεγάλος Πληθωρισμός αποτελεί τη μόνη περίπτωση παρατεταμένου και επίμονου πληθωριστικού περιστατικού μεγάλης κλίμακας, το οποίο καταγράφηκε στην ιστορία εν καιρώ ειρήνης. Πέρα από την ιστορική του μοναδικότητα, τον Μεγάλο Πληθωρισμό διέκριναν επίσης πολλά ιδιαίζοντα μακροοικονομικά χαρακτηριστικά.

Πρώτον, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Α, παρατηρήθηκε σημαντικός βαθμός μακροοικονομικής μεταβλητότητας. Το Διάγραμμα Α παρουσιάζει τη μεταβλητότητα των διαταραχών τεσσάρων βασικών μακροοικονομικών μεγεθών των ΗΠΑ: του επιτοκίου για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια (το οποίο χρησιμοποιείται, κατά παράδοση, από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ ως μέσο άσκησης της νομισματικής πολιτικής), του πληθωρισμού, του ρυθμού αύξησης του προϊόντος και του ρυθμού αύξησης του νομισματικού μεγέθους M2. Και για τα τέσσερα μεγέθη, η μεταβλητότητα των διαταραχών ήταν σχετικά υψηλή κατά την περίοδο του Μεγάλου Πληθωρισμού, κορυφώθηκε στις αρχές της δεκαετίας του 1980 με την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και ακολούθησε πτωτική πορεία τα επόμενα έτη.

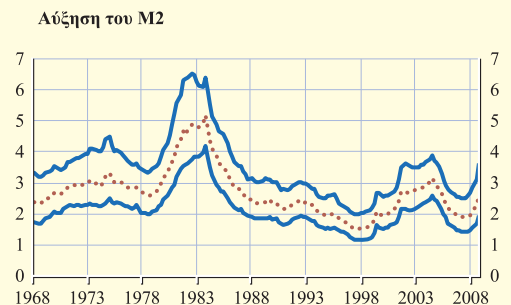
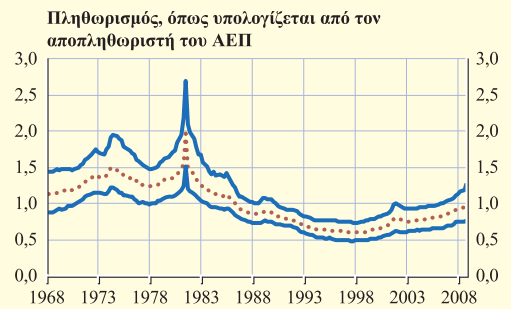
1 Βλ. π.χ. R. Dornbusch and S. Fischer, "Stopping hyperinflations past and present", *Weltwirtschaftliches Archiv*, Απρίλιος 1986, και T.J. Sargent, "The ends of four big inflations", στο R.E. Hall (επιμ.), *Inflation: Causes and Effects*, University of Chicago Press, 1983.

2 Βλ. J.B. DeLong, "America's peacetime inflation: the 1970s" στο C. Romer and D. Romer (επιμ.), *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, University of Chicago Press, 1997.

## Διάγραμμα Α ΗΠΑ: μεταβλητότητα των διαταραχών βασικών μακροοικονομικών μεγεθών

(τριμηνιαία, ανηγμένη σε ετήσια βάση, εκατοστιαίες μονάδες)

— ένα εκατοστημόριο τυπικής απόκλισης  
 ..... διάμεσος



Πηγή: L. Benati and C. Goodhart, “Monetary policy regimes and economic performance: the historical record, 1979-2008”, στο B. Friedman and M. Woodford (επιμ.), *Handbook of Monetary Economics*, τόμ. 1D, North Holland, υπό έκδοση.  
 Σημείωση: βάσει διανυσματικών αυτοπαλινδρομήσεων με χρονικά μεταβαλλόμενες παραμέτρους.

Δεύτερον, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Β, κατά την περίοδο του Μεγάλου Πληθωρισμού παρατηρήθηκε ολοένα μεγαλύτερη αποσταθεροποίηση των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό. Το Διάγραμμα Β δείχνει τη σταδιακά ανοδική τάση των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό από τις αρχές της δεκαετίας του 1960, όταν οι προσδοκίες κυμαίνονταν στο 1-2%, έως τις αρχές της δεκαετίας του 1980, όταν οι προσδοκίες προσέγγισαν το 10%.

Ένα τρίτο χαρακτηριστικό του Μεγάλου Πληθωρισμού ήταν ο σχετικά μεγάλος βαθμός της εμμονής του πληθωρισμού, που ορίζεται ως η τάση του πληθωρισμού να αποκλίνει από το μακροπρόθεσμο επίπεδο ισορροπίας του – αντί να επανέρχεται γρήγορα σε αυτό – μετά από κάποια διαταραχή.<sup>3</sup> Αυτό υποδηλώνει αυτομάτως ότι, στη διάρκεια των ετών αυτών, οι πληθωριστικές διαταραχές προκάλεσαν σχετικά έντονες διακυμάνσεις του πληθωρισμού γύρω από την τιμή ισορροπίας του σε σύγκριση τόσο με τα προηγούμενα όσο και με τα επόμενα έτη. Η απλούστερη εξήγηση για το σχετικά μεγάλο βαθμό εμμονής του πληθωρισμού στη διάρκεια των ετών αυτών αντανακλά την προαναφερθείσα βαθμιαία αποσταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό.

<sup>3</sup> Όσον αφορά τις ΗΠΑ, αυτό έχει τεκμηριωθεί π.χ. από τους T.W. Cogley, G.E. Primiceri and T.J. Sargent, “Inflation-gap persistence in the U.S.”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, υπό έκδοση. Όσον αφορά τη ζώνη του ευρώ, βλ. ομιλία του J.C. Trichet, Προέδρου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, στο συνέδριο “The ECB and its watchers IX”, 7 Σεπτεμβρίου 2007.

Καθώς το νομισματικό καθεστώς δεν παρείχε πλέον ένα ισχυρό σημείο αναφοράς ή εστίαση για τις προσδοκίες, ήταν αναπόφευκτη η εξάρτησή τους, μέσω ενός μηχανισμού εκμάθησης, από παλαιότερα πραγματοποιηθέντα επίπεδα του πληθωρισμού, με συνέπεια ο πληθωρισμός να εμπεριέχει αυτομάτως μια διαρκή συνιστώσα συναρτώμενη στις παρελθούσες εξελίξεις.

Ένα εννοιολογικά συναφές ζήτημα ήταν η ύπαρξη ενός σχετικά μεγάλου ποσοστού πληθωριστικών διαταραχών οι οποίες είχαν μόνιμο χαρακτήρα – μετέβαλαν δηλαδή το μακροχρόνιο επίπεδο ισορροπίας του πληθωρισμού<sup>4</sup> – ενώ τα επόμενα χρόνια μειώθηκε αισθητά η σημασία των μόνιμων διαταραχών για την αιτιολόγηση των γενικότερων διακυμάνσεων του πληθωρισμού.

### Η σταθεροποίηση στις αρχές της δεκαετίας του 1980 και οι επιδόσεις των προσανατολισμένων στη σταθερότητα νομισματικών καθεστώτων

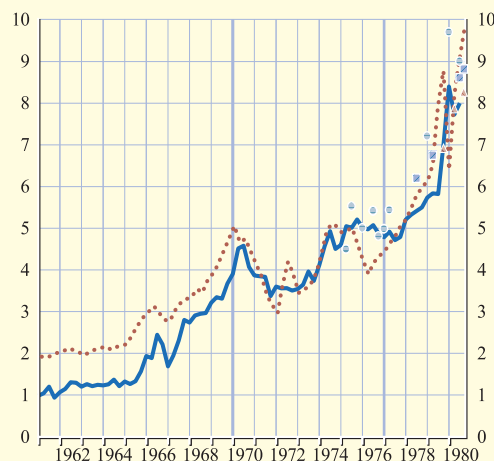
Στις περισσότερες ανεπτυγμένες χώρες, στις αρχές της δεκαετίας του 1980 σημειώθηκε έντονη στροφή προς μια περισσότερο επιθετική αντιπληθωριστική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, η οποία οδήγησε σε σημαντικές μειώσεις του πληθωρισμού. Η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού συνοδεύθηκε, στη μεγάλη πλειονότητα των χωρών, από αισθητή μείωση της μεταβλητότητας των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών και της μακροοικονομικής αβεβαιότητας σε όλα τα μέτωπα.

Όσον αφορά τις ΗΠΑ, π.χ., το πρώτο χαρακτηριστικό είναι εμφανές στο Διάγραμμα Α. Επιπλέον, περιορίστηκε σε μεγάλο βαθμό τόσο το ποσοστό των διακυμάνσεων του πληθωρισμού που οφείλονταν σε μόνιμες διαταραχές του πληθωρισμού όσο και η εμμονή του πληθωρισμού. Η υποχώρηση της εμμονής του πληθωρισμού υπήρξε ιδιαίτερα έντονη στα καθεστώτα που ακολουθούν στρατηγική καθορισμού στόχου για τον πληθωρισμό και στα νομισματικά καθεστώτα που είναι προσανατολισμένα στη σταθερότητα των τιμών, όπως η ΟΝΕ. Για παράδειγμα, έχει τεκμηριωθεί<sup>5</sup> ότι η ίδρυση της νομισματικής ένωσης έχει οδηγήσει σε μια κατάσταση κατά την

### Διάγραμμα Β ΗΠΑ: μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό

(εκατοστιαίες μεταβολές)

- όπως προκύπτουν από ονομαστικά επιτόκια σε πολύ μακρό ορίζοντα
- ..... υπόδειγμα μη ύπαρξης κερδοσκοπικών ευκαιριών (no-arbitrage factor model)
- έρευνα καταναλωτικού κλίματος U. Michigan
- έρευνα διαχειριστών χαρτοφυλακίων από φορείς λήψης αποφάσεων (decision-makers poll of portfolio managers)
- ▲ έρευνα φορέων διενέργειας επαγγελματικών προβλέψεων Blue Chip



Πηγή: A. Levin and J.B. Taylor, “Falling behind the curve: a positive analysis of stop-start monetary policies and the Great Inflation”, στο M.D. Bordo and A. Orphanides (επιμ.), *The Great Inflation*, University of Chicago Press, υπό έκδοση.  
Σημειώσεις: Η συμπαγής γραμμή απεικονίζει το ρυθμό του προσδοκώμενου πληθωρισμού για ορίζοντα έξι ετών, χρησιμοποιώντας τα ονομαστικά προθεσμιακά επιτόκια που υπολογίζονται από τους Gürkaynak, Sack and Wright (2006) και αφαιρώντας ένα σταθερό πραγματικό επιτόκιο σε πολύ μακρό ορίζοντα 2% και ένα σταθερό ασφάλιστρο 1%. Η διακεκομμένη γραμμή απεικονίζει τον πενταετές προσδοκώμενο ρυθμό πληθωρισμού από το υπόδειγμα no-arbitrage factor model των Ang, Bekaert and Wei (2008).

4 Βλ. συγκεκριμένα J.H. Stock and M.W. Watson, “Why has US inflation become harder to forecast?”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 39(1), 2007, σελ. 3-33.

5 Βλ. π.χ. L. Benati, “Investigating inflation persistence across monetary regimes”, *Quarterly Journal of Economics*, 123:3, 2008, σελ. 1005-1060.

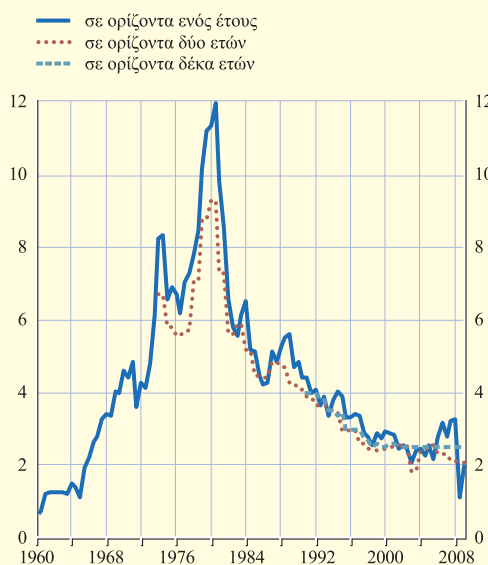
οποία η εμμονή του πληθωρισμού έχει περιοριστεί δραστικά σε σύγκριση με την περίοδο πριν από την ONE. Αυτό σημαίνει ότι μετά από κάποια πληθωριστική διαταραχή η επάνοδος του πληθωρισμού σε επίπεδα συμβατά με τον ορισμό της ΕΚΤ για τη σταθερότητα των τιμών συντελείται πολύ πιο γρήγορα σε σύγκριση με την περίοδο πριν από την υιοθέτηση του ευρώ. Αυτό δεν μπορεί ασφαλώς να θεωρηθεί διαρθρωτικό χαρακτηριστικό της οικονομίας. Εξαρτάται από την αποφασιστικότητα της ΕΚΤ να διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα και να διασφαλίζει συνεχή σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό.

Η μακροοικονομική σταθεροποίηση που σημειώθηκε στις αρχές της δεκαετίας του 1980 συνοδεύθηκε επίσης από τη σταδιακή εκ νέου σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό, όπως φαίνεται σαφώς στο Διάγραμμα Γ, το οποίο δείχνει την εξέλιξη των προσδοκιών για τον πληθωρισμό βάσει του ΔΤΚ<sup>6</sup> στις ΗΠΑ για τρεις διαφορετικούς χρονικούς ορίζοντες, δηλαδή ενός, δύο και δέκα ετών. Οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό σε ορίζοντα δύο ετών, σημείο στο οποίο θεωρείται, κατά παράδοση, ότι η νομισματική πολιτική ασκεί τη μεγαλύτερη της επίδραση, κορυφώθηκαν στο 9,3% το 1980 και στη συνέχεια υποχώρησαν σταδιακά σε πολύ χαμηλά επίπεδα (περίπου 2,1%) τον Ιούνιο του 2009. Οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό σε ορίζοντα δέκα ετών ανέρχονταν στο 4% τον Ιούνιο του 1991 (όταν έγιναν για πρώτη φορά διαθέσιμα τα σχετικά στοιχεία) και υποχώρησαν σταδιακά μέχρι το Δεκέμβριο του 1998. Έκτοτε διατηρούνται σταθερές στο 2,5%.

Η σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό υπήρξε ιδιαίτερα ισχυρή σε καθεστάτα όπως η ONE. Οι Ehrmann et al.<sup>7</sup>, συγκεκριμένα, έχουν τεκμηριώσει με ποιον τρόπο σε αυτά τα καθεστάτα οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων παρουσιάζουν μικρή αντίδραση στα μακροοικονομικά στοιχεία που δημοσιεύονται, γεγονός το οποίο αντανάκλα με σαφήνεια πόσο ισχυρή είναι η σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό. Οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρέμειναν σταθερές στη ζώνη του ευρώ, ακόμα και εν όψει των έντονων μακροοικονομικών διαταραχών που σχετιζόνταν με τη χρηματοπιστωτική κρίση, η σοβαρότερη φάση της οποίας εκδηλώθηκε το φθινόπωρο του 2008.<sup>8</sup>

**Διάγραμμα Γ ΗΠΑ: προσδοκίες για τον πληθωρισμό βάσει του ΔΤΚ**

(εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Έρευνα Livingston Survey.

6 Οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό αντλούνται από την έρευνα "Livingston Survey", που διενεργείται για λογαριασμό της Federal Reserve Bank of Philadelphia. Στοιχεία σχετικά με τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό σε ορίζοντα δύο και δέκα ετών είναι διαθέσιμα μόνο από τα μέσα της δεκαετίας του 1970 και από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 αντίστοιχως.

7 M. Ehrmann, M. Fratzscher, R.S. Gürkaynak and E.T. Swanson. "Convergence and anchoring of yield curves in the euro area". ECB Working Paper Series No 817, Οκτώβριος 2007.

8 Βλ. τη διάλεξη με τίτλο "The crisis and its lessons" του J.C. Trichet, Προέδρου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, στο Πανεπιστήμιο της Βενετίας στις 9 Οκτωβρίου 2009.

## 2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

### 2.1 ΠΟΣΟΤΗΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΠΙΣΤΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΝΧΙ

Τα νομισματικά στοιχεία για το γ' τρίμηνο και τον Οκτώβριο του 2009 δείχνουν συνέχιση της παράλληλης υποχώρησης των ρυθμών αύξησης τόσο του M3 όσο και των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα που παρατηρήθηκε τα τελευταία τρίμηνα. Η αύξηση του M3 επί του παρόντος μετριάζεται από την ιδιαίτερα ανοδική καμπύλη αποδόσεων, με αποτέλεσμα η μείωσή του να υπερεκτιμά τη μείωση της υποκείμενης νομισματικής επέκτασης. Συνολικά, οι πιο πρόσφατες νομισματικές εξελίξεις ενισχύουν την εκτίμηση ότι οι πληθωριστικές πιέσεις που προέρχονται από την υποκείμενη νομισματική επέκταση είναι χαμηλές. Η υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα εξακολουθεί να οφείλεται κυρίως στη μείωση του πιο βραχυπρόθεσμου δανεισμού των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, ενώ οι μηνιαίες ροές των δανείων προς τα νοικοκυριά παρέμειναν θετικές τους τελευταίους έξι μήνες. Συνολικά, η εξέλιξη των δανείων κατά τομέα εξακολουθεί να συμβαδίζει με τις περιοδικότητες που έχουν παρατηρηθεί στο παρελθόν, λαμβανομένης υπόψη της τρέχουσας φάσης του οικονομικού κύκλου. Τέλος, οι εξελίξεις κατά το γ' τρίμηνο και τον Οκτώβριο επιβεβαιώνουν ότι τα ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ προβαίνουν εκ νέου σε διαδικασίες απομόχλευσης, μειώνοντας κυρίως τις μεταξύ τους θέσεις.

#### ΤΟ ΕΥΡΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΜΕΓΕΘΟΣ M3

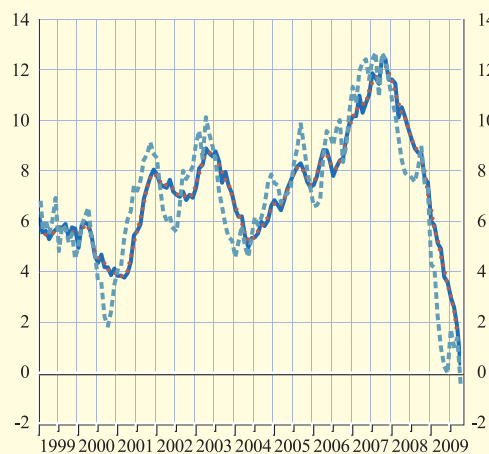
Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ευρέος νομισματικού μεγέθους M3 υποχώρησε περαιτέρω τον Οκτώβριο του 2009 σε 0,3%, από 1,8% το Σεπτέμβριο (αφού ανήλθε κατά μέσο όρο σε 2,8% και 4,4% το γ' και το β' τρίμηνο του 2009 αντίστοιχα, βλ. Διάγραμμα 6). Η σημαντική επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης του M3 τον Οκτώβριο οφείλεται κυρίως σε επιδράσεις της βάσης σύγκρισης, καθώς η έντονη στροφή προς νομισματικά περιουσιακά στοιχεία (κυρίως προς νομίσματα, άρα προς το M1) αμέσως μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers δεν συνυπολογίζεται πλέον στους ετήσιους ρυθμούς αύξησης. Αντικατοπτρίζει επίσης την καταγραφή αρνητικού μηνιαίου ρυθμού αύξησης επί δεύτερο συνεχή μήνα, γεγονός που ώθησε σε ελαφρώς αρνητικές τιμές τον τριμηνιαίο και εξαμηνιαίο ρυθμό αύξησης του M3, ανηγμένους σε ετήσια βάση.

Για να αξιολογηθεί η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του M3 πρέπει να συνεκτιμηθεί η έντονα ανοδική καμπύλη των αποδόσεων στην αρχή του έτους. Τούτο εξακολουθεί να προκαλεί ποικίλες εξελίξεις στις διάφορες συνιστώσες του M3. Ειδικότερα, η υποχώρηση των επιτοκίων των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων προθεσμίας συγκριτικά με τις καταθέσεις μίας ημέρας μείωσε το κόστος ευκαιρίας των πιο ρευστών νομισματικών περιουσιακών στοιχείων και είναι υπεύθυνη για την ταχύρρυθμη αύξηση του M1. Ταυτόχρονα, η συνεχιζόμενη έντονα ανοδική κλίση της καμπύλης αποδόσεων παρέχει κίνητρα για τις μετατοπίσεις κεφαλαίων από το M3 προς λιγότερο ρευστά περιουσιακά στοιχεία, δυνητικά υψηλότερου κινδύνου. Αυτή η συγκεκριμένη επίδραση υπο-

Διάγραμμα 6 Αύξηση του M3

(εκατοστιαίες μεταβολές, εποχιακώς και ημερολογιακώς διορθωμένα στοιχεία)

- M3 (ετήσιος ρυθμός αύξησης)
- ..... M3 (κινητός κεντρικός μέσος τριών μηνών του ετήσιου ρυθμού αύξησης)
- - - M3 (εξαμηνιαίος ρυθμός αύξησης ανηγμένος σε ετήσια βάση)



Πηγή: ΕΚΤ.

## Πίνακας Ι Συνοπτικός πίνακας νομισματικών μεγεθών

(τα τριμηνιαία στοιχεία είναι μέσοι όροι, εποχικώς και ημερολογιακώς διορθωμένοι)

	Υπόλοιπα ως ποσοστά % του M3 <sup>1)</sup>	Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης					
		δ' τρ. 2008	α' τρ. 2009	β' τρ. 2009	γ' τρ. 2009	2009 Σεπτ.	2009 Οκτ.
<b>M1</b>	<b>47,7</b>	<b>2,7</b>	<b>5,3</b>	<b>8,0</b>	<b>12,3</b>	<b>12,8</b>	<b>11,8</b>
Νόμισμα σε κυκλοφορία	7,9	12,4	13,6	13,2	12,8	12,5	6,5
Καταθέσεις μίας ημέρας	39,8	0,8	3,7	7,0	12,2	12,8	12,9
<b>M2 - M1 (= λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις)</b>	<b>39,7</b>	<b>15,8</b>	<b>9,3</b>	<b>3,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>-5,3</b>	<b>-7,2</b>
Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 ετών	20,7	29,0	13,0	-0,7	-13,1	-17,8	-21,6
Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών	19,0	-0,5	4,5	8,6	12,8	14,9	16,2
<b>M2</b>	<b>87,4</b>	<b>8,9</b>	<b>7,3</b>	<b>5,5</b>	<b>4,5</b>	<b>3,6</b>	<b>2,3</b>
<b>M3 - M2 (= εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα)</b>	<b>12,6</b>	<b>4,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-2,5</b>	<b>-7,5</b>	<b>-8,9</b>	<b>-11,6</b>
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>8,2</b>	<b>6,1</b>	<b>4,4</b>	<b>2,8</b>	<b>1,8</b>	<b>0,3</b>
<b>Πιστώσεις προς κατοίκους ζώνης ευρώ</b>		<b>7,4</b>	<b>5,9</b>	<b>4,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>
Πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση		1,7	5,6	8,4	11,5	13,5	15,2
Δάνεια προς τη γενική κυβέρνηση		2,9	2,3	1,5	2,7	1,6	3,6
Πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα		8,6	5,9	3,5	1,6	1,0	0,5
Δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα		7,3	4,6	2,1	0,4	-0,3	-0,8
Δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα διορθωμένα για πωλήσεις και τιτλοποίηση		8,4	6,1	3,6	1,6	0,9	0,3
<b>Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονο- μικές υποχρεώσεις (πλην κεφαλαίων και αποθεματικών)</b>		<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,7</b>	<b>3,6</b>	<b>4,6</b>	<b>6,2</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.

δηλώνει ότι η επιβράδυνση της αύξησης του M3 επί του παρόντος υπερεκτιμά την επιβράδυνση του υποκείμενου ρυθμού νομισματικής επέκτασης, δηλ. του δείκτη που σηματοδοτεί την ύπαρξη κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών.

Όσον αφορά τους παράγοντες μεταβολής του M3, η έντονη κλίση της καμπύλης των αποδόσεων έχει οδηγήσει σε περαιτέρω ενίσχυση της ετήσιας αύξησης των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των NXI. Αυτό λογιστικώς εξηγεί για ποιο λόγο η παρατηρηθείσα επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του M3 τελευταία ήταν εντονότερη από την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των πιστώσεων προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ. Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα, τα οποία αποτελούν τη σημαντικότερη συνιστώσα των τραπεζικών πιστώσεων, έγινε αρνητικός στο τέλος του γ' τριμήνου και υποχώρησε περαιτέρω τον Οκτώβριο, αλλά παραμένει θετικός αν περιληφθούν και τα τιτλοποιημένα δάνεια τα οποία δεν εμφανίζονται πλέον στο ενεργητικό των NXI. Αυτή η υποτονική αύξηση των δανείων συνάδει με τις πιο μακροχρόνιες περιοδικότητες του οικονομικού κύκλου και αντανακλά τη συνεχιζόμενη αβεβαιότητα που περιβάλλει τις προοπτικές σχετικά με τις επιχειρήσεις, τα εισοδήματα και την αγορά κατοικιών.

Οι κυριότερες κατηγορίες στοιχείων ενεργητικού των NXI μειώθηκαν συνολικά κατά πολύ το γ' τρίμηνο και τον Οκτώβριο, υποδηλώνοντας επανέναρξη της διαδικασίας απομόχλευσης, η οποία είχε διακοπεί προσωρινά στα μέσα του έτους. Ωστόσο, η διαδικασία αυτή εξακολούθησε να αντανακλά κυρίως τη μείωση των θέσεων των NXI μεταξύ τους (οι θέσεις υποχώρησαν έναντι αντι-

συμβαλλόμενων τραπεζών τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στον υπόλοιπο κόσμο). Οι πιστώσεις προς την οικονομία της ζώνης του ευρώ εξακολούθησαν να αυξάνονται, αλλά η εξέλιξη αυτή υποκρύπτει σημαντικές μετατοπίσεις από τοποθετήσεις σε ιδιωτικά χρεόγραφα προς τίτλους που έχουν εκδοθεί από τη γενική κυβέρνηση.

### ΚΥΡΙΕΣ ΣΥΝΙΣΤΩΣΕΙΣ ΤΟΥ Μ3

Η επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου του Μ3 που παρατηρήθηκε το γ' τρίμηνο του 2009 εξακολούθησε να οφείλεται πρωτίστως στη μείωση της συμβολής των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων εκτός των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας (δηλ. Μ2-Μ1) και των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων (δηλ. Μ3-Μ2), ενώ η συμβολή του Μ1 συνέχισε να αυξάνεται.

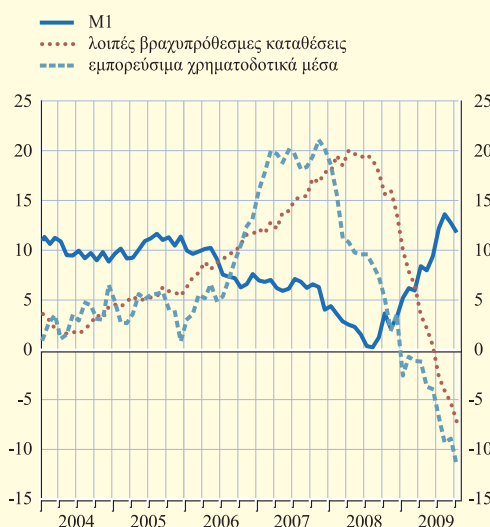
Το γ' τρίμηνο του 2009 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του Μ1 επιταχύνθηκε περαιτέρω σε 12,3%, από 8,0% το προηγούμενο τρίμηνο. Στη συνέχεια όμως υποχώρησε και διαμορφώθηκε σε 11,8% τον Οκτώβριο (βλ. Πίνακα 1). Αυτή η υποχώρηση οφειλόταν κυρίως σε επιδράσεις της βάσης σύγκρισης, καθώς η έντονη αύξηση που καταγράφηκε τον Οκτώβριο του 2008 μετά από την πτώχευση της Lehman Brothers δεν περιλαμβάνεται πλέον στον υπολογισμό του ετήσιου ρυθμού ανόδου. Αυτή η επίδραση της βάσης σύγκρισης ήταν ιδιαίτερα σημαντική στην περίπτωση του νομίσματος σε κυκλοφορία, του οποίου ο ρυθμός αύξησης επιβραδύνθηκε σε 6,5% τον Οκτώβριο από 12,8% το γ' τρίμηνο. Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας επιταχύνθηκε σε 12,9% τον Οκτώβριο από 12,2% και 7,0% το γ' και το β' τρίμηνο αντίστοιχα, γεγονός που ερμηνεύει τη συνεχιζόμενη έντονη αύξηση του Μ1.

Η σημαντική στροφή προς τις καταθέσεις μίας ημέρας κατά το γ' τρίμηνο και τον Οκτώβριο συνάδει με την τρέχουσα διαμόρφωση των επιτοκίων, καθώς οι μειώσεις των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς περιορίζουν σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα το κόστος ευκαιρίας των καταθέσεων αυτής της κατηγορίας. Ταυτόχρονα, καθώς η προθυμία για ανάληψη κινδύνων σταδιακά επιστρέφει, οι καταθέσεις μίας ημέρας μπορεί να χρησιμοποιούνται για την προσωρινή τοποθέτηση κεφαλαίων που θα επενδυθούν στη συνέχεια σε τοποθετήσεις με μακρότερη διάρκεια και υψηλότερο κίνδυνο.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων εκτός των καταθέσεων μίας ημέρας υποχώρησε περαιτέρω σε -7,2% τον Οκτώβριο, από -3,1% και 3,0% το γ' και το β' τρίμηνο αντίστοιχα. Αυτό αντικατοπτρίζει τη σημαντική υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων προθεσμίας (δηλ. των καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια μέχρι δύο έτη), ο οποίος μειώθηκε σε -21,6% τον Οκτώβριο, έναντι -13,1% και -0,7% το γ' και το β' τρίμηνο αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα 7). Αντίθετα, οι βραχυπρόθεσμες καταθέσεις ταμειυτηρίου (δηλ. οι καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών) αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 16,2% τον Οκτώβριο, έναντι 12,8% και 8,6% τα δύο προηγούμενα τρίμηνα.

Διάγραμμα 7 Κύριες συνιστώσες του Μ3

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εποχιακά και ημερολογιακά διορθωμένα στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

Οι εξελίξεις που παρατηρήθηκαν στις διάφορες κατηγορίες βραχυπρόθεσμων καταθέσεων συνάδουν με τα αντίστοιχα επιτόκια. Ειδικότερα, οι συνεχιζόμενες εισροές προς τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις ταμειευτηρίου μπορούν να αποδοθούν στα πιο ευνοϊκά επιτόκια των εν λόγω καταθέσεων συγκριτικά με εκείνα των βραχυπρόθεσμων προθεσμιακών καταθέσεων από την αρχή του 2009 και εξής. Ταυτόχρονα, συνεχίστηκε η μετατόπιση κεφαλαίων από βραχυπρόθεσμες προθεσμιακές καταθέσεις και εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα προς τοποθετήσεις εκτός του Μ3, οι οποίες έχουν γίνει πιο ελκυστικές χάρη στην έντονη κλίση της καμπύλης αποδόσεων και την ανάκαμψη που παρατηρείται σε ευρύ φάσμα περιουσιακών στοιχείων.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων που περιλαμβάνονται στο Μ3 υποχώρησε σε -11,6% τον Οκτώβριο, έναντι -7,5% και -2,5% το γ' και το β' τρίμηνο αντίστοιχα. Αυτό αντανακλά ιδίως την περαιτέρω έντονη υποχώρηση που παρατηρείται στον ετήσιο ρυθμό αύξησης των χρεογράφων διάρκειας μέχρι και δύο ετών, καθώς και στον υποτονικό ετήσιο ρυθμό αύξησης των συμφωνιών επαναγοράς, που έχει επίσης γίνει αρνητικός. Ταυτόχρονα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος, της μεγαλύτερης επιμέρους συνιστώσας των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων, επίσης μετριάστηκε κάπως το γ' τρίμηνο και τον Οκτώβριο, αλλά παρέμεινε θετικός. Οι πρόσφατες εξελίξεις όσον αφορά τις συμφωνίες επαναγοράς αναπτύσσονται λεπτομερέστερα στο Πλαίσιο 2.

## Πλαίσιο 2

### ΟΙ ΠΡΟΣΦΑΤΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΩΝ ΣΥΜΦΩΝΙΩΝ ΕΠΑΝΑΓΟΡΑΣ

Η επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου του Μ3 μετά την επιδείνωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής οφείλεται κυρίως στην υποχώρηση των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων προθεσμίας και των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων, όπως οι συμφωνίες επαναγοράς (στο εξής “geros”). Στην πράξη, από τον Οκτώβριο του 2008 η υποχώρηση των geros συνέβαλε κατά περισσότερο από 1 εκατοστιαία μονάδα στην επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου του Μ3, κάτι που αποτελεί σημαντική συμβολή για μια συνιστώσα η οποία αντιπροσωπεύει μόλις στο 3% του αποθέματος του Μ3. Έτσι, στο παρόν πλαίσιο εξετάζεται η πρόσφατη εξέλιξη των geros και αναλύεται σε σχέση με την τρέχουσα διαμόρφωση των επιτοκίων.

#### Συμφωνίες επαναγοράς και εξέλιξη των επιτοκίων

Τα geros αποτελούν ειδική μορφή κατάθεσης, καθώς συνιστούν ταυτόχρονα κατάθεση και δάνειο έναντι εξασφάλισης. Ως εκ τούτου, αποτελούν διπλή συναλλαγή, η οποία περιλαμβάνει την πώληση ενός τίτλου (ή μιας δέσμης τίτλων) από τον ένα στον άλλο συμβαλλόμενο έναντι μετρητών κατά την ημερομηνία διενέργειας της συναλλαγής, υπό την προϋπόθεση ότι τα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία θα αγοραστούν εκ νέου σε μελλοντική ημερομηνία η οποία καθορίζεται εκ των προτέρων. Το βασικό πλεονέκτημα είναι το υψηλό επίπεδο ασφάλειας που παρέχουν στο δανειστή σε περίπτωση αδυναμίας του οφειλέτη να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του, καθώς ο κίνδυνος καλύπτεται από την παρεχόμενη ασφάλεια.

Οι συμμετέχοντες στην αγορά χρησιμοποιούν geros κυρίως για την απόκτηση ή τη χρήση κεφαλαίων για σύντομα χρονικά διαστήματα. Έτσι εξηγείται γιατί τα geros αποτελούν την πιο ευμετάβλητη συνιστώσα του Μ3, και μάλιστα η μεταβλητότητά τους εκτείνεται ακόμη και στους ετήσιους ρυθμούς ανόδου. Εντούτοις, πέραν αυτής της μεταβλητότητας, ο κινητός μέσος όρος τριών

μηνών του ετήσιου ρυθμού ανόδου υποδεικνύει ότι παρατηρείται διαρκής και αξιοσημείωτη επιβράδυνση από το δ' τρίμηνο του 2008, ενώ τον Οκτώβριο του 2009 καταγράφθηκαν αρνητικοί ετήσιοι ρυθμοί αύξησης (βλ. Διάγραμμα Α).

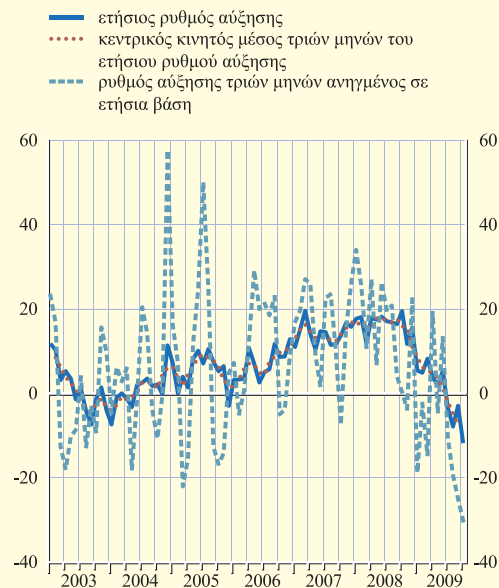
Η εν λόγω επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου – και, πιο πρόσφατα, των υπολοίπων – των *gepos* συμβαδίζει με την εξέλιξη των επιτοκίων της αγοράς και τη μετακύλισή της στα τραπεζικά επιτόκια λιανικής (βλ. Διάγραμμα Β). Πράγματι, οι αποδόσεις των συναλλαγών σε *gero* που διενεργούνται με νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις υποχώρησαν, ακολουθώντας τα επιτόκια EURIBOR και τα επιτόκια των πράξεων ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (*overnight index swap rates*). Ενδιαφέρον προκαλεί το γεγονός ότι από την έναρξη της χρηματοπιστωτικής αναταραχής παρατηρείται υψηλός βαθμός συμμεταβολής των αποδόσεων των *gepos* και του διατραπεζικού δανεισμού έναντι ασφάλειας (δηλ. των επιτοκίων των πράξεων ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας σε ορίζοντα τριών μηνών), ενώ οι αποδόσεις των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων προσεγγίζουν περισσότερο εκείνες του διατραπεζικού δανεισμού χωρίς παροχή ασφάλειας (δηλ. του EURIBOR τριών μηνών). Οι διαφοροποιημένες εξελίξεις καθώς και η συνακόλουθη σχετική αύξηση των αποδόσεων των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων ενδεχομένως επηρέασαν αρνητικά τις τοποθετήσεις σε *geros*, ιδίως μετά την ανακοίνωση κρατικής εγγύησης των τραπεζικών καταθέσεων των νοικοκυριών. Επίσης, μετά από σημαντική διεύρυνση από την αρχή του 2005 έως τα μέσα του 2008, η διαφορά μεταξύ των αποδόσεων των *gepos* και των καταθέσεων μίας ημέρας περιορίστηκε σημαντικά. Έτσι, οι σχετικές αποδόσεις των *gepos* παρουσίασαν αξιοσημείωτη πτώση από τα μέσα του 2008 και έγιναν σχεδόν μηδενικές το γ' τρίμηνο του 2009.

### Εξέλιξη των τοποθετήσεων σε συμφωνίες επαναγοράς ανά τομέα

Ειδικότερα ανά τομέα, οι τοποθετήσεις σε *geros* πραγματοποιούνται κυρίως από νοικοκυριά και μη νομισματικούς φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης εκτός των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των ταμείων συντάξεων (ΛΧΙ). Από το 2004 οι τοποθετήσεις από τους εν λόγω τομείς κυμαίνονται κατά μέσο όρο σε 25% και ελαφρώς άνω του 50% του συνολικού υφιστάμενου υπολοίπου αντίστοιχα. Η επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των *gepos* από το δ' τρίμηνο του 2008 αποδίδεται κυρίως στη μεγάλη υποχώρηση των τοποθετήσεων των νοικοκυριών στο εν λόγω χρηματοδοτικό μέσο, καθώς η αξία τους μειώθηκε κατά περισσότερο από 60 δισεκ. ευρώ στη διάρκεια του έτους μέχρι τον Οκτώβριο του 2009 (βλ. Διάγραμμα Γ). Η εξέλιξη αυτή συμβαδίζει με τη μείωση της διαφοράς μεταξύ των αποδόσεων των *gepos* και των αποδόσεων των καταθέσεων μίας ημέρας (και, ως εκ τούτου, την υποχώ-

### Διάγραμμα Α Συμφωνίες επαναγοράς

(εκατοστιαίες μεταβολές, διορθωμένες για εποχικές και ημερολογιακές επιδράσεις)



Πηγή: ΕΚΤ.

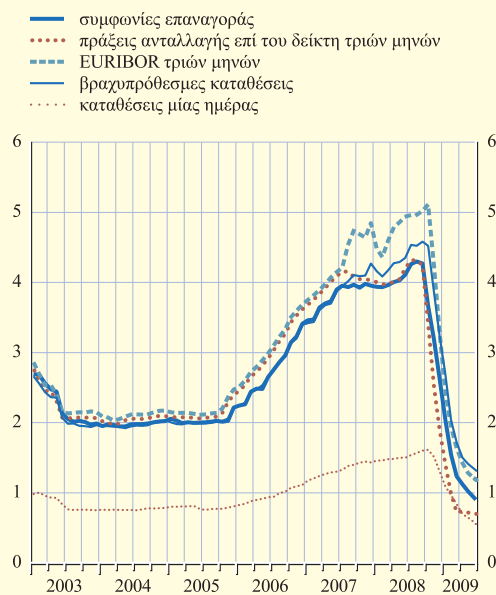
ρηση του κόστους ευκαιρίας για τις πιο ρευστές τοποθετήσεις).

Επισημαίνεται ότι το ύψος των τοποθετήσεων σε γeros ανά τομέα τείνει να παρουσιάζει σημαντικές διαφορές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, έτσι οι εξελίξεις σε επίπεδο επιμέρους χωρών μπορεί να ασκούν σημαντική επίδραση στα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Επί παραδείγματι, οι περισσότερες μεταβολές των τοποθετήσεων των νοικοκυριών σε γeros αντανακλούν κυρίως τις εξελίξεις στην Ιταλία, όπου τα γeros αποτελούν τη συνήθη εναλλακτική στις καταθέσεις προθεσμίας, καθώς παρουσιάζουν αφενός ελκυστικό επίπεδο απόδοσης και αφετέρου πλεονεκτήματα όσον αφορά τις προμήθειες που χρεώνουν οι τράπεζες.

Σε αντίθεση με τα νοικοκυριά, τα ΛΧΙ εξακολούθησαν συνολικά να πραγματοποιούν σημαντικές εισροές προς γeros. Οι εν λόγω εισροές διαμορφώθηκαν συνολικά γύρω στα 40 δισεκ. ευρώ το τελευταίο δωδεκάμηνο και αντιστάθμισαν εν μέρει την υποχώρηση των τοποθετήσεων από τα νοικοκυριά. Παρόλο που οι εισροές αυτές φαίνεται ότι μειώθηκαν κάπως τους τελευταίους μήνες, η έντονη συσσώρευση γeros από ΛΧΙ που παρατηρήθηκε στο παρελθόν είναι ακόμη εντυπωσιακή, καθώς η κατανομή χαρτοφυλακίων των ΛΧΙ επηρεάζεται συνήθως πολύ έντονα (και άμεσα) από την πορεία των αποδόσεων. Δύο παράγοντες έχουν ιδιαίτερη σημασία όσον αφορά αυτή την εξέλιξη. Πρώτον, τα ΛΧΙ παρουσιάζουν εντονότερη τάση να χρησιμοποιούν καταθέσεις έναντι ασφάλειας (secured deposits) με τη μορφή γeros όσο διατηρούνται οι χρηματοπιστωτικές εντάσεις, κάτι που δεν ισχύει στον ίδιο βαθμό για τα νοικοκυριά, καθώς οι τραπεζικές καταθέσεις καλύπτονται από προγράμματα εγγύησης των καταθέσεων (μέσα σε κάποια όρια). Δεύτερον, τα γeros που διακρατούνται από ΛΧΙ περιλαμβάνουν επίσης διατραπεζικές συναλλαγές σε γeros – που συχνά συνδέονται με ηλεκτρονικές συναλλαγές – οι οποίες διακανονίζονται από κεντρικό αντισυμβαλλόμενο.<sup>1</sup> Η αυξημένη δραστηριότητα σε ηλεκτρονικές πλατφόρμες αυτού του είδους (όπως παρατηρήθηκε π.χ. το 2005) μπορεί να ασκήσει σημαντική επίδραση στη μεταβλητότητα των γeros και να δυσχεράνει τη διασφάλιση των δραστηριοτήτων του ίδιου του τομέα των ΛΧΙ. Στη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής αναταραχής, οι τράπεζες προσέφυγαν ενδεχομένως σε συναλλαγές έναντι ασφάλειας αυτού του είδους σε μεγαλύτερο βαθμό από ό,τι συνήθως. Από την εξέταση επιμέρους χωρών προκύπτει ότι οι περισσότερες από τις πράξεις που διενεργούνται μέσω κεντρικού αντισυμβαλλομένου λαμβάνουν χώρα στη Γερμανία.

## Διάγραμμα Β Επιλεγμένα τραπεζικά επιτόκια λιανικής και επιτόκια της αγοράς χρήματος

(ποσοστά ετησίως)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα στοιχεία για τις συμφωνίες επαναγοράς, τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις και τις καταθέσεις μίας ημέρας είναι τα ανηγμένα σε ετήσια βάση επιτόκια που ισχύουν για τους τομείς των νοικοκυριών και των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων.

<sup>1</sup> Βλ. "The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area", ECB Occasional Paper No 75, Οκτώβριος 2007, σελ.17.

Στις στατιστικές για τα NXI, μια πράξη που διενεργείται μέσω ενός κεντρικού αντισυμβαλλομένου καταχωρείται με δύο τρόπους: (α) ως δάνειο από το ίδρυμα που παρέχει ρευστότητα και (β) ως κατάθεση γeros στο ίδρυμα που λαμβάνει την εν λόγω ρευστότητα. Έτσι, οι πράξεις αυτές έχουν κάποιο αντίκτυπο στην εξέλιξη του M3, παρόλο που δεν πρέπει να αντιμετωπίζονται ως αμιγώς νομισματικές εξελίξεις. Πράγματι, οι αμιγώς εξωχρηματοπιστωτικές συναλλαγές σε γeros μεταξύ δύο NXI δεν ασκούν καμία επίδραση στις νομισματικές εξελίξεις. Υπ' αυτή την έννοια, μπορεί να διατυπωθεί η άποψη ότι οι εν λόγω αντισυμβαλλόμενοι θα πρέπει να μην περιλαμβάνονται στον τομέα διακράτησης χρήματος, ενώ οι καταθέσεις τους σε NXI θα πρέπει να μην συνυπολογίζονται στα νομισματικά μεγέθη. Εντούτοις, ακόμη δεν έχει καταστεί δυνατόν από στατιστικής πλευράς να διαχωριστούν οι συμβαλλόμενοι αυτού του είδους.<sup>2</sup>

Συνολικά, η πρόσφατες εξελίξεις των γeros αντανακλούν κυρίως τις μεταβολές των επιτοκίων της αγοράς και των αποδόσεων των εν λόγω χρηματοδοτικών μέσων σε σχέση με άλλες μορφές καταθέσεων. Παράλληλα, η χρηματοπιστωτική αναταραχή ενδεχομένως δημιούργησε κάποιους αντισταθμιστικούς παράγοντες, καθώς αφενός οι συναλλαγές σε γeros καλύπτονται από ασφάλεια και αφετέρου οι διατραπεζικές συναλλαγές σε γeros που εκκαθαρίζονται από κεντρικό αντισυμβαλλόμενο περιλαμβάνονται στις τοποθετήσεις του τομέα των ΛΧΙ σε γeros.

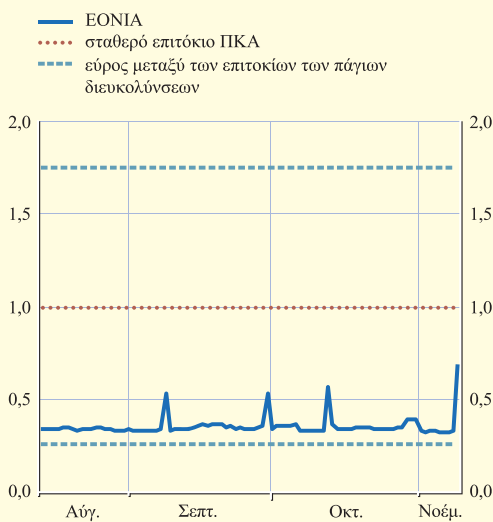
<sup>2</sup> Ωστόσο, από τον Ιούνιο του 2010 θα είναι δυνατόν να απομονωθούν οι δραστηριότητες που σχετίζονται με γeros και διενεργούνται μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων, αφού τεθεί σε ισχύ ο επικαιροποιημένος κανονισμός κατάρτισης στατιστικών στοιχείων που αφορά την υποβολή πληροφοριών για τη λογιστική κατάσταση των NXI (Κανονισμός EKT/2008/32).

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων που περιλαμβάνονται στο M3 – αυτές απαρτίζονται από τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις και τις συμφωνίες επαναγοράς και αποτελούν το ευρύτερο νομισματικό μέγεθος για το οποίο υπάρχουν αξιόπιστες πληροφορίες αναλυτικά κατά τομέα – υποχώρησε σε 3,4% το γ' τρίμηνο του 2009, έναντι 5,0% το προηγούμενο τρίμηνο. Η υποχώρηση αυτή συνεχίστηκε τον Οκτώβριο, καθώς ο ετήσιος ρυθμός αύξησης επιβραδύνθηκε σε 1,5%. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων των νοικοκυριών που περιλαμβάνονται στο M3, οι οποίες έχουν τη μεγαλύτερη συμβολή στον ετήσιο ρυθμό αύξησης του συνόλου των καταθέσεων του M3, επιβραδύνθηκε αισθητά από το β' τρίμηνο του 2009 και εξής και διαμορφώθηκε σε 3,4% τον Οκτώβριο (βλ. Διάγραμμα 8). Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων του M3 από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις έγινε σαφώς θετικός τους τελευταίους μήνες.

Οι εξελίξεις στις καταθέσεις των επιμέρους τομέων συμβαδίζουν τόσο με τη φάση του οικονομικού κύκλου όσο και με τη διαμόρφωση των επιτοκίων. Πράγματι, η παρατηρηθείσα επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των καταθέσεων των νοικοκυριών μπορεί να αποδοθεί στο ότι το εισόδημα των νοικοκυριών ακολουθεί με χρονική υστέρηση την οικονομική δραστηριότητα – γεγονός το

#### Διάγραμμα Γ Εξελίξεις στις συμφωνίες επαναγοράς και σύνθεση κατά τομέα

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε εκατοστιαίες μονάδες)

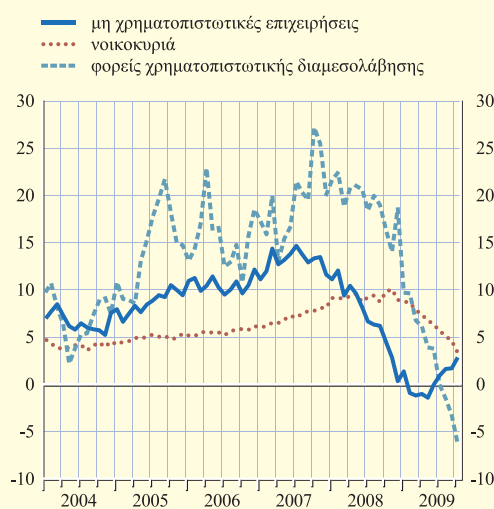


Πηγή: EKT.

οποίο, ωστόσο, αντισταθμίζεται εν μέρει από τις αυξήσεις του ποσοστού αποταμίευσης που παρατηρούνται από το γ' τρίμηνο του 2008 – και αντανακλά εν μέρει τη μετατόπιση κεφαλαίων από νομισματικά περιουσιακά στοιχεία προς πιο μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις. Η επίδραση της διαμόρφωσης των επιτοκίων στη μετατόπιση κεφαλαίων από το M3 προς τοποθετήσεις με υψηλότερη απόδοση είναι εμφανέστερη για τους μη νομισματικούς φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης (κυρίως ΛΧΙ, δηλ. μη νομισματικούς φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης εκτός των ασφαλιστικών εταιριών και των ταμείων συντάξεων), καθότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος που διακρατούν οι εν λόγω φορείς σημείωσε έντονη πτώση σε -6,3% τον Οκτώβριο, από -0,5% και 5,1% το γ' και το β' τρίμηνο αντίστοιχα. Η αυξημένη ποσότητα χρήματος που διακρατούν οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μπορεί να αντανακλά το γεγονός ότι οι ταμειακές ροές τείνουν να βελτιώνονται στα πρώιμα στάδια μιας ανάκαμψης και στη συνέχεια χρησιμοποιούνται για την αποκατάσταση των αποθεμάτων ρευστών διαθεσίμων. Ωστόσο, μπορεί επίσης να αντανακλά την εισροή κεφαλαίων λόγω της αυξημένης δραστηριότητας έκδοσης τίτλων που παρατηρήθηκε τους τελευταίους μήνες.

**Διάγραμμα 8 Βραχυπρόθεσμες καταθέσεις και συμφωνίες επαναγοράς**

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



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

### ΚΥΡΙΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΤΟΥ Μ3

Όσον αφορά τους παράγοντες μεταβολής του M3, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του συνόλου των πιστώσεων των NXI προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ εξακολούθησε να υποχωρεί το γ' τρίμηνο του 2009, φθάνοντας το 3,3%, από 4,3% το προηγούμενο τρίμηνο, για να μειωθεί περαιτέρω και να διαμορφωθεί σε 2,9% τον Οκτώβριο (βλ. Πίνακα 1). Αυτό αντανακλά τη σημαντική μείωση των πιστώσεων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα, η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει από την έντονη επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των πιστώσεων προς τη γενική κυβέρνηση.

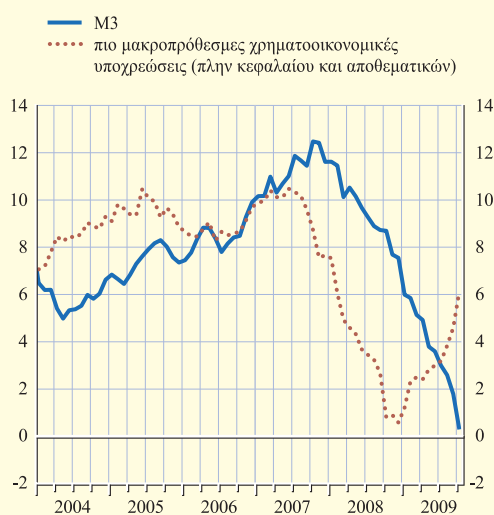
Η εν λόγω επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των πιστώσεων των NXI προς τη γενική κυβέρνηση (που ανήλθε σε 15,2% τον Οκτώβριο) αντανακλά ιδίως τις συνεχιζόμενες έντονες εισροές που παρατηρήθηκαν προς τους τίτλους του Δημοσίου που διακρατούν NXI, αλλά και (ιδίως τον Οκτώβριο) τις εισροές μέσω δανείων. Οι αγορές κρατικών χρεογράφων έγιναν στο πλαίσιο της τυπικής επενδυτικής συμπεριφοράς των τραπεζών στη διάρκεια του κύκλου των επιτοκίων. Η αύξηση της ανοδικής κλίσης της καμπύλης αποδόσεων – οπότε το κόστος άντλησης κεφαλαίων εκ μέρους των τραπεζών που συνεπάγονται τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια είναι χαμηλό σε σχέση με την απόδοση που μπορεί να επιτευχθεί από τα ομόλογα του Δημοσίου – επιτρέπει στα NXI να επιτυγχάνουν σταθερή απόδοση, χωρίς ιδιαίτερες επιπτώσεις, δηλ. χωρίς δέσμευση μεγάλου μέρους κεφαλαίου ή ανάληψη πιστωτικού κινδύνου όταν υπάρχει σημαντική αβεβαιότητα σχετικά με τις μελλοντικές οικονομικές προοπτικές.<sup>1</sup>

1 Βλ. Πλαίσιο 1 με τίτλο “Πρόσφατες εξελίξεις όσον αφορά τις αγορές από NXI χρεογράφων του τομέα της γενικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ”, στο τεύχος Ιουνίου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου.

Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιστώσεων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα συνέχισε να υποχωρεί το γ' τρίμηνο και διαμορφώθηκε σε 1,6%, από 3,5% το β' τρίμηνο, ενώ στη συνέχεια επιβραδύνθηκε περαιτέρω και διαμορφώθηκε σε 0,5% τον Οκτώβριο. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τοποθετήσεων των NXI σε χρεόγραφα πλην μετοχών του ιδιωτικού τομέα συνέχισε να επιβραδύνεται από 26,1% το β' τρίμηνο σε 20,6% το γ' τρίμηνο και 16,4% τον Οκτώβριο. Η επιβράδυνση αυτή αντανάκλα τις συγκρατημένες μηνιαίες εισροές που παρατηρούνται από την αρχή του 2009 και μπορεί να αποδοθεί στην εξασθένηση της δραστηριότητας τιτλοποίησης στη διάρκεια του έτους μετά από την έντονη δραστηριότητα που παρατηρήθηκε στο τέλος του 2008. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τοποθετήσεων των NXI σε μετοχές και άλλες συμμετοχές διατηρήθηκε αμετάβλητος στο -8,2% το γ' τρίμηνο, ενώ στη συνέχεια ανέκαμψε σε -4,9% τον Οκτώβριο.

**Διάγραμμα 9 M3 και πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των NXI**

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εποχικώς και ημερολογιακώς διορθωμένες)



Πηγή: ΕΚΤ.

Περαιτέρω πτώση παρουσίασε ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των δανείων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα (της μεγαλύτερης συνιστώσας των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα), ο οποίος επιβραδύνθηκε σε 0,4% το γ' τρίμηνο, από 2,1% το προηγούμενο τρίμηνο, ενώ στη συνέχεια έγινε αρνητικός και διαμορφώθηκε σε -0,8% τον Οκτώβριο (βλ. Πίνακα 1). Καθώς η δραστηριότητα τιτλοποίησης μέσω γνήσιας πώλησης ήταν πιο υποτονική το γ' τρίμηνο και τον Οκτώβριο, έχει μειωθεί και η στρεβλωτική επίδραση, δηλ. η υποεκτίμηση του ύψους των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα, από το μη συνυπολογισμό των τιτλοποιημένων δανείων. Εντούτοις, σε ετήσια βάση η διαφορά μεταξύ του προσαρμοσμένου και του μη προσαρμοσμένου ρυθμού αύξησης παραμένει στη 1,1 εκατοστιαία μονάδα. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι, εάν ληφθεί υπόψη η εν λόγω επίδραση, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα διατηρήθηκε ελαφρά θετικός.

Η περαιτέρω επιβράδυνση που παρουσίασε ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα το γ' τρίμηνο και τον Οκτώβριο μπορεί να αποδοθεί κυρίως στη μείωση των δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και μη νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ενώ η προηγούμενη επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου των δανείων προς τα νοικοκυριά έχει ανακοπεί τους τελευταίους μήνες. Πράγματι, η μηνιαία ροή δανείων προς τα νοικοκυριά είναι θετική από το Μάιο.

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις σημείωσε πτώση και έφθασε στο -1,2% τον Οκτώβριο, από 1,1% και 4,6% το γ' και το β' τρίμηνο, αντίστοιχα. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα τις μηνιαίες εκροές που παρατηρούνται από το Φεβρουάριο. Οι εκροές αυτές εντοπίζονται κυρίως στα δάνεια με διάρκεια μικρότερη των πέντε ετών, ενώ οι ροές των δανείων με διάρκεια άνω των πέντε ετών διατηρήθηκαν θετικές το ίδιο χρονικό διάστημα. Οι εν λόγω διαφορές μεταξύ δανείων μικρότερης και μεγαλύτερης διάρκειας αντανάκλουν ενδεχομένως τη στροφή, ως ένα βαθμό, των επιχειρήσεων προς πηγές χρηματοδότησης μεγαλύτερης διάρκειας. Το γεγονός αυτό συνάδει επίσης με την αύξηση της εκδοτικής δραστηριότητας που παρατηρείται όσον αφορά τις μεγαλύτερες διάρκειες, κάτι που μπορεί να υποδηλώνει ότι οι επιχειρήσεις (ιδίως οι μεγαλύτερες)

μπορεί να έχουν αντικαταστήσει τραπεζικά δάνεια που λήγουν με χρηματοδότηση μέσω της αγοράς (βλ. Ενότητες 2.6 και 2.7 για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τις εξελίξεις των δανείων και της χρηματοδότησης ανά τομέα).

Συνολικά, η εξέλιξη των δανείων ανά τομέα φαίνεται ότι συνάδει με τις ιστορικά παρατηρηθείσες κανονικότητες και τις τρέχουσες προσδοκίες αναφορικά με την πραγματική οικονομική δραστηριότητα. Η αύξηση – σε πραγματικούς όρους – των δανείων τείνει να προηγείται χρονικά της ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ, ενώ ο ρυθμός ανόδου των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις τείνει ως ένα βαθμό να παρουσιάζει χρονική υστέρηση έναντι της ανόδου του ΑΕΠ. Ως εκ τούτου, ο δανεισμός των επιχειρήσεων τείνει να παραμένει συγκρατημένος για κάποιο χρονικό διάστημα, ακόμη και μετά την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, και πολύ περισσότερο σε ένα περιβάλλον που εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από μεγάλη αβεβαιότητα όσον αφορά τις μελλοντικές οικονομικές προοπτικές.<sup>2</sup>

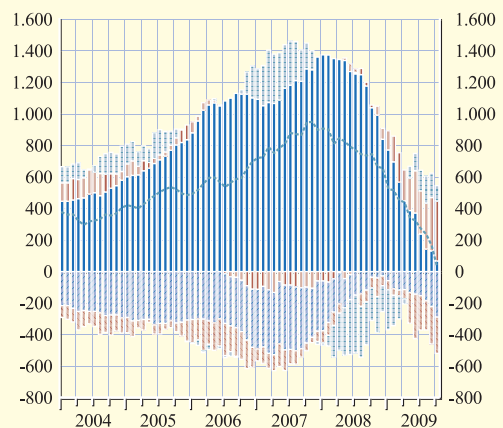
Όσον αφορά τους υπόλοιπους παράγοντες μεταβολής του M3, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των ΝΧΙ (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών) επιταχύνθηκε σε 6,2% τον Οκτώβριο, από 3,6% το γ' τρίμηνο και 2,7% το β' τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 9). Ειδικότερα, οι πιο μακροπρόθεσμες καταθέσεις (δηλ. καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια άνω των δύο ετών ή υπό προειδοποίηση άνω των τριών μηνών) επηρεάστηκαν θετικά από την έντονα ανοδική καμπύλη αποδόσεων και προσέλκυσαν μέρος των κεφαλαίων που τα τελευταία τρίμηνα καταγράφονται ως εκροές από τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις. Η μηνιαία ροή έγινε αρνητική τον Οκτώβριο, αλλά το γεγονός αυτό αντανακλά στην ουσία την έντονη μείωση των καταθέσεων των ΛΧΙ στο πλαίσιο της υποτονικής δραστηριότητας τιτλοποιήσεων και συγκαλύπτει τη συνεχιζόμενη συσσώρευση μακροπρόθεσμων καταθέσεων από την πλευρά των νοικοκυριών, λόγω των σχετικά ευνοϊκών επιτοκίων των καταθέσεων αυτών.

Ταυτόχρονα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρεογράφων με διάρκεια άνω των δύο ετών παρέμεινε αμετάβλητος στο 0,3% το γ' τρίμηνο, προτού αυξηθεί σε 3,2% τον Οκτώβριο (κυρίως λόγω επιδράσεων της βάσης σύγκρισης). Οι μηνιαίες ροές των πιο μακροπρόθεσμων χρεογράφων των ΝΧΙ, τα οποία αγοράστηκαν από τους τομείς διακράτησης χρήματος, παρέμειναν ελαφρώς αρνητικές τον Οκτώβριο. Ωστόσο, οι εκροές αυτές συγκαλύπτουν το γεγονός ότι η καθαρή έκδοση τέτοιων χρηματοδοτικών μέσων έλαβε εκ νέου θετικές τιμές τον Οκτώβριο, καθώς τα ίδια τα ΝΧΙ αγόραζαν τα εν λόγω χρεόγραφα. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του μεγέθους “κεφάλαια και αποθεματικά”

**Διάγραμμα 10 Παράγοντες μεταβολής του M3**

(ετήσιες ροές, δισεκ. ευρώ, στοιχεία εποχικώς και ημερολογιακώς 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



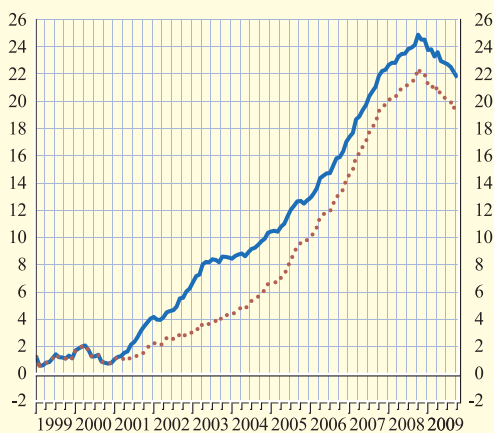
Πηγή: ΕΚΤ.  
Σημείωση: Το M3 εμφανίζεται μόνο ως σημείο αναφοράς (M3=1+2+3-4+5). Οι πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών) παρουσιάζονται με αρνητικό πρόσημο, επειδή αφορούν υποχρεώσεις του τομέα των ΝΧΙ.

2 Βλ. Πλαίσιο 1 με τίτλο “Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area” στο τεύχος Οκτωβρίου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου.

**Διάγραμμα 11 Εκτιμήσεις της απόκλισης της ονομαστικής ποσότητας χρήματος<sup>1)</sup>**

(ως ποσοστό % της ποσότητας χρήματος 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 ως προς την εκτιμώμενη επίδραση των μετατοπίσεων χαρτοφυλακίων<sup>2)</sup>



Πηγή: ΕΚΤ.

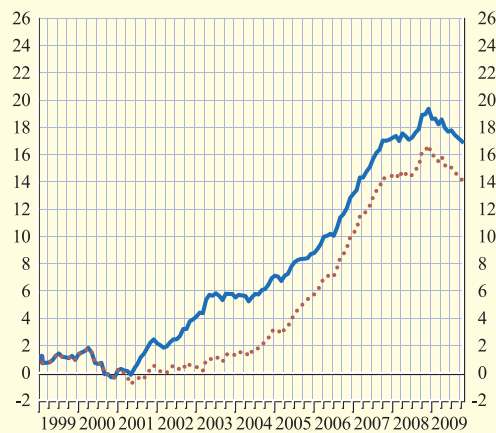
1) Η απόκλιση της ονομαστικής ποσότητας χρήματος μετρείται ως η διαφορά του M3 από το επίπεδο στο οποίο θα διαμορφωνόταν αν αυξανόταν με σταθερό ρυθμό ίσο προς την τιμή αναφοράς (4,5%) από το Δεκέμβριο του 1998 (ο οποίος λαμβάνεται ως περίοδος βάσης).

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

**Διάγραμμα 12 Εκτιμήσεις της απόκλισης της πραγματικής ποσότητας χρήματος<sup>1)</sup>**

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

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

επιταχύνθηκε το γ' τρίμηνο – φθάνοντας το 10,7% έναντι 10,1% το προηγούμενο τρίμηνο – αλλά τον Οκτώβριο υποχώρησε σημαντικά και διαμορφώθηκε σε 7,2%, παρά τη συγκρατημένα θετική ροή που σημειώθηκε τον ίδιο μήνα.

Τέλος, η ετήσια εισροή προς τις καθαρές απαιτήσεις των NXI έναντι του εξωτερικού αυξήθηκε σε 155 δισεκ. ευρώ το γ' τρίμηνο, έναντι 110 δισεκ. ευρώ το προηγούμενο τρίμηνο, αλλά στη συνέχεια υποχώρησε εκ νέου και διαμορφώθηκε σε 98 δισεκ. ευρώ τον Οκτώβριο (βλ. Διάγραμμα 10). Αυτές οι θετικές ετήσιες ροές προς τις καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού συγκαλύπτουν το γεγονός ότι τόσο οι απαιτήσεις όσο και οι υποχρεώσεις έναντι του εξωτερικού συνέχισαν να μειώνονται σε ετήσια βάση, ενώ η μείωση των υποχρεώσεων ήταν εντονότερη από τη μείωση των απαιτήσεων. Οι μειώσεις αυτές διαδραμάτισαν σημαντικό ρόλο στην απομόχλευση που παρατηρήθηκε στις λογιστικές καταστάσεις των NXI τα πρόσφατα τρίμηνα.

#### ΓΕΝΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΣΥΝΘΗΚΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Με βάση την εξέλιξη της ονομαστικής και της πραγματικής απόκλισης της ποσότητας χρήματος, η συσσώρευση ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ συνέχισε να υποχωρεί το γ' τρίμηνο του 2009 (βλ. Διαγράμματα 11 και 12). Οι συγκεκριμένοι δείκτες της κατάστασης της ρευστότητας πρέπει να ερμη-

νεύονται με κάποια επιφύλαξη, καθώς βασίζονται σε μια εκτιμώμενη τιμή ισορροπίας για την ποσότητα χρήματος, η οποία χαρακτηρίζεται πάντοτε από αβεβαιότητα, ιδιαίτερα κατά την τρέχουσα περίοδο. Πράγματι, οι διαφορές μεταξύ των δεικτών της απόκλισης της ποσότητας χρήματος μπορούν να θεωρηθούν ως ένδειξη της σημαντικής αβεβαιότητας που χαρακτηρίζει την κατάσταση της ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ στην παρούσα συγκυρία. Ανεξάρτητα από τις επιφυλάξεις αυτές, οι δείκτες υποδηλώνουν σαφή συσσώρευση ρευστότητας τα τελευταία χρόνια και η περίοδος υποτονικής αύξησης του M3 που παρατηρείται από το τέλος του 2008 δεν είναι πιθανό να επέφερε την πλήρη αναστροφή της προηγούμενης συσσώρευσης.

Συνοπτικά, τα πιο πρόσφατα στοιχεία καταδεικνύουν τη συνεχιζόμενη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης τόσο του M3 όσο και των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα που παρατηρείται τα τελευταία τρίμηνα. Αυτό στηρίζει την εκτίμηση ότι ο υποκείμενος ρυθμός νομισματικής επέκτασης είναι συγκρατημένος και οι πληθωριστικές πιέσεις που προέρχονται από τις νομισματικές εξελίξεις είναι χαμηλές. Πρέπει να τονιστεί σχετικά ότι (α) στην παρούσα φάση, η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του M3 επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από την έντονη κλίση της καμπύλης των αποδόσεων και υπερεκτιμά την υποχώρηση του υποκείμενου ρυθμού νομισματικής επέκτασης και ότι (β) η επιβράδυνση ενδέχεται εν μέρει να αντιστοιχεί σε μερική διόρθωση των ανισορροπιών που είχαν συσσωρευθεί προηγουμένως.

## **2.2 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΤΩΝ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΤΟΜΕΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ**

*Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του συνόλου των χρηματοοικονομικών επενδύσεων των μη χρηματοπιστωτικών τομέων σημείωσε οριακή μόνο αύξηση το β' τρίμηνο του 2009, αντανακλώντας την περαιτέρω έντονη αύξηση των χρηματοοικονομικών επενδύσεων της γενικής κυβέρνησης και την άνοδο των αντίστοιχων επενδύσεων των νοικοκυριών. Οι ετήσιες ροές επενδύσεων σε ομολογιακά και μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια παρέμειναν αρνητικές το β' τρίμηνο, όμως οι τριμηνιαίες ροές έγιναν θετικές, γεγονός που υποδηλώνει βελτίωση της εμπιστοσύνης των επενδυτών. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρηματοοικονομικών επενδύσεων των ασφαλιστικών εταιριών και των ταμείων συντάξεων επιταχύνθηκε το β' τρίμηνο, παραμένοντας ωστόσο σε χαμηλά επίπεδα, όπως κρίνονται από πιο μακροχρόνια σκοπιά.*

### **ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ ΤΟΜΕΙΣ**

Το β' τρίμηνο του 2009 (το πιο πρόσφατο τρίμηνο για το οποίο διατίθενται στοιχεία) το σύνολο των χρηματοοικονομικών επενδύσεων των μη χρηματοπιστωτικών τομέων αυξήθηκε κατά 3,6% σε ετήσια βάση (βλ. Πίνακα 2). Ο ρυθμός αυτός ήταν οριακά υψηλότερος από το 3,5% που είχε καταγραφεί το προηγούμενο τρίμηνο, όμως παραμένει υποτονικός συγκριτικά με την περίοδο από το 1999 και μετά. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά ειδικότερα αύξηση της συμβολής των επενδύσεων σε “λοιπά” χρηματοπιστωτικά μέσα (τα οποία περιλαμβάνουν π.χ. δάνεια μεταξύ συνδεδεμένων εταιριών και εμπορικές πιστώσεις) καθώς και της συμβολής τόσο των επενδύσεων σε μη εισηγμένες μετοχές όσο και των επενδύσεων σε λοιπές συμμετοχές. Αντανακλά επίσης τη μείωση της αρνητικής συμβολής των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων. Αντίθετα, οι κατηγορίες “μετροπτά και καταθέσεις”, “χρεόγραφα” και “εισηγμένες μετοχές” είχαν μειωμένη συμβολή, ενώ η συμβολή των τεχνικών αποθεματικών των ασφαλιστικών εταιριών παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητη έναντι του προηγούμενου τριμήνου.

Αναλυτικά κατά τομέα, η οριακή επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των συνολικών χρηματοοικονομικών επενδύσεων προήλθε από την αυξημένη συμβολή των νοικοκυριών, η οποία αντι-

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

	Υπόλοιπο ως ποσοστό % του συνόλου των χρη- ματοοικονομικών στοι- χείων ενεργητικού <sup>1)</sup>										
		α' τρ. 2007	β' τρ. 2007	γ' τρ. 2007	δ' τρ. 2007	α' τρ. 2008	β' τρ. 2008	γ' τρ. 2008	δ' τρ. 2008	α' τρ. 2009	β' τρ. 2009
<b>Χρηματοοικονομικές επενδύσεις</b>	<b>100</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>	<b>4,9</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>
Νόμισμα και καταθέσεις	25	7,4	7,9	7,4	7,1	6,9	5,5	5,5	6,6	6,8	6,3
Τίτλοι πλην χρηματοοικονομικών παραγώγων	6	6,6	5,1	3,9	4,3	4,2	4,6	5,2	7,4	4,7	1,2
από τους οποίους: βραχυπρόθεσμοι μακροπρόθεσμοι	0	17,1	17,2	25,5	30,8	28,2	9,5	-4,4	2,9	-29,7	-42,2
5	5,6	3,8	1,7	1,8	1,5	4,1	6,5	7,9	9,3	6,4	
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές, πλην των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων	27	2,3	2,4	2,8	3,0	3,0	3,0	2,7	3,5	3,9	4,2
από τις οποίες: εισηγμένες μετοχές μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές	6	1,4	1,9	2,1	2,8	3,0	3,6	3,7	3,8	5,1	4,8
21	2,7	2,6	3,1	3,1	3,0	2,8	2,3	3,3	3,4	4,0	
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων	5	0,4	0,6	-1,0	-3,2	-5,3	-6,5	-6,6	-6,5	-5,2	-3,9
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών	16	6,6	6,5	5,9	5,5	5,0	4,6	4,3	3,5	3,3	3,4
Λοιπά <sup>2)</sup>	21	8,3	7,9	7,5	6,8	5,4	4,5	4,0	3,8	1,5	2,7
M3 <sup>3)</sup>		11,0	11,0	11,4	11,6	10,1	9,7	8,7	7,5	5,1	3,6

Πηγή: ΕΚΤ.

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

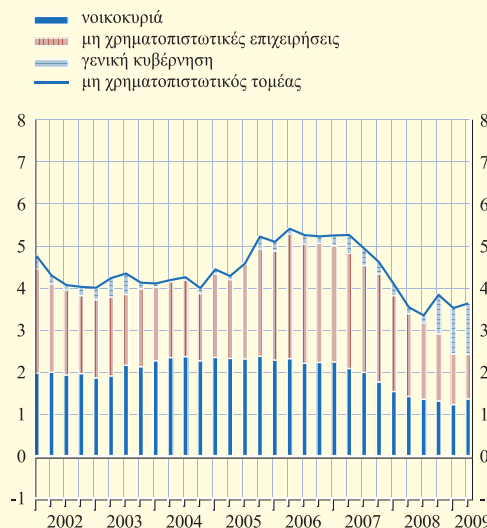
2) Τα λοιπά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία περιλαμβάνουν δάνεια, χρηματοοικονομικά παράγωγα και λοιπούς εισπρατέους λογαριασμούς, μεταξύ άλλων, εμπορικές πιστώσεις που χορηγούνται από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

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.

σταθμίστηκε εν πολλοίς από τη μείωση της συμβολής των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (βλ. Διάγραμμα 13). Η συμβολή του τομέα της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκε περαιτέρω, καθώς το Δημόσιο εξακολούθησε να συσσωρεύει μεγάλο όγκο χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού. Αυτό αντανάκλα κυρίως την παροχή δανείων και την αγορά μετοχών και χρεογράφων που πραγματοποιήθηκαν στο πλαίσιο των μέτρων διασφάλισης της σταθερότητας του τραπεζικού τομέα. Επιπλέον, η έντονη δραστηριότητα στις εκδόσεις κρατικών χρεογράφων δεδομένων των διευρυνόμενων ελλειμμάτων πιθανότατα αύξησε τις καταθέσεις του Δημοσίου. Ενώ οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των χρηματοοικονομικών επενδύσεων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών προσεγγίζουν επί του παρόντος τα χαμηλότερα επίπεδα που έχουν σημειωθεί από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ONE, οι αντίστοιχοι ρυθμοί του Δημοσίου είναι πρωτοφανείς. Περισσότερες

Διάγραμμα 13 Χρηματοοικονομικές επενδύσεις των μη χρηματοπιστωτικών τομέων

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, συμβολή σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΕΚΤ.

λεπτομέρειες για την εξέλιξη των χρηματοοικονομικών επενδύσεων του ιδιωτικού τομέα, βλ. στις ενότητες 2.6 και 2.7.

### ΘΕΣΜΙΚΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ

Η μείωση της αξίας του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα (εκτός των αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος) στη ζώνη του ευρώ εξακολούθησε να επιβραδύνεται το β' τρίμηνο του 2009, φθάνοντας το -9,5% σε δωδεκάμηνη βάση, από -20,6% το α' τρίμηνο και -26,8% το δ' τρίμηνο του 2008.<sup>3</sup>

Ωστόσο, σε τριμηνιαία βάση, η αξία του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα αυξήθηκε κατά 10,8% το β' τρίμηνο του 2009, για πρώτη φορά μετά το 2007 με βάση μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία. Η εν λόγω αύξηση αφορούσε όλες τις κατηγορίες στοιχείων ενεργητικού, αλλά οφείλεται κυρίως στη διογκούμενη αξία των χαρτοφυλακίων α) μετοχών και λοιπών συμμετοχών και β) τίτλων, πλην μετοχών, με διάρκεια μεγαλύτερη του ενός έτους. Τα στοιχεία των συναλλαγών υποδηλώνουν θετικές ροές προς τα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα το β' τρίμηνο (για πρώτη φορά μετά τα μέσα του 2007), αλλά το μεγαλύτερο τμήμα της τριμηνιαίας αύξησης της αξίας του συνολικού ενεργητικού οφειλόταν σε θετικές διαφορές αποτίμησης.

Σύμφωνα με στοιχεία της EFAMA<sup>4</sup> για τις καθαρές πωλήσεις διαφόρων τύπων αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα το β' τρίμηνο του 2009, οι καθαρές ετήσιες εκροές εξακολούθησαν να υποχωρούν – αρκετά έντονα όσον αφορά τα μετοχικά και τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια και κάπως λιγότερο όσον αφορά τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια (βλ. Διάγραμμα 14). Συγχρόνως, οι εκροές παρέμειναν κατά πολύ μεγαλύτερες για τα μετοχικά και τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια από ό,τι για τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια. Τα αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος παρέμειναν η μοναδική κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων με θετικές ετήσιες ροές, παρόλο που οι εν λόγω ροές σημείωσαν ήπια πτώση έναντι του προηγούμενου τριμήνου.

Συνολικά, οι εξελίξεις το β' τρίμηνο υποδηλώνουν ότι οι επενδύσεις σε αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα επηρεάστηκαν θετικά από τη βελτιωμένη εμπιστοσύνη των επενδυτών και την έντονη κλίση της καμπύλης αποδόσεων. Αυτά προκάλεσαν εντονότερη μετατόπιση από ασφαλέστερα και πιο ρευστά νομισματικά περιουσιακά στοιχεία προς πιο μακροπρόθεσμα και κατά τεκμήριο υψηλότερου κινδύνου περιουσιακά στοιχεία.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συνολικών χρηματοοικονομικών επενδύσεων των ασφαλιστικών εταιριών και των ταμείων συντάξεων επιταχύνθηκε σε 2,9% το β' τρίμηνο του 2009, από 2,6% το προηγούμενο τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 15). Κύριος προωθητικός παράγοντας ήταν η αυξημένη συμβολή των επενδύσεων σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων και, σε μικρότερο βαθμό, η αυξημένη συμβολή της παροχής δανείων (που περιλαμβάνεται στα “λοιπά” χρηματοπιστωτικά μέσα). Ταυτόχρονα, η συμβολή των επενδύσεων των ασφαλιστικών εταιριών και των ταμείων συντάξεων σε χρεόγραφα μειώθηκε συγκριτικά με το προηγούμενο τρίμηνο. Αυτό έρχεται σε αντίθεση με τις αυξημένες αγο-

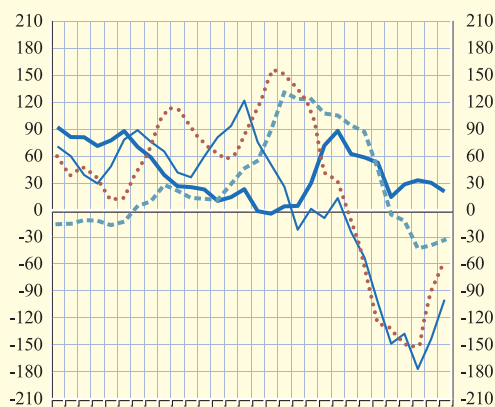
3 Σημειώνεται ότι το δείγμα για το Δεκέμβριο του 2008 περιλαμβάνει ορισμένα μη εποπτευόμενα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα, με αποτέλεσμα να καταγραφεί αύξηση του συνολικού ενεργητικού κατά περίπου 120 δισεκ. ευρώ. Έτσι, οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης το δ' τρίμηνο του 2008 και το α' και β' τρίμηνο του 2009 υποεκτιμούν την καταγραφόμενη μείωση της αξίας του συνολικού ενεργητικού.

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

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

(δισεκ. ευρώ)

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



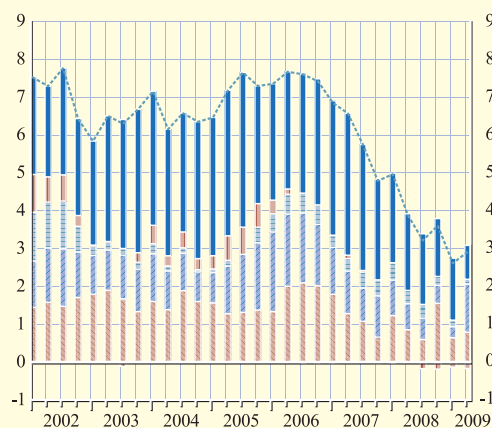
Πηγές: ΕΚΤ και EFAMA.

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

**Διάγραμμα 15 Χρηματοοικονομικές επενδύσεις ασφαλιστικών εταιριών και ταμείων συντάξεων**

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, συμβολή σε εκατοστιαίες μονάδες)

- χρεόγραφα πλην χρηματοπιστωτικών παραγώγων
- εισηγμένες μετοχές
- μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές
- μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων
- λοιπά<sup>1)</sup>
- σύνολο χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων



Πηγή: ΕΚΤ.

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

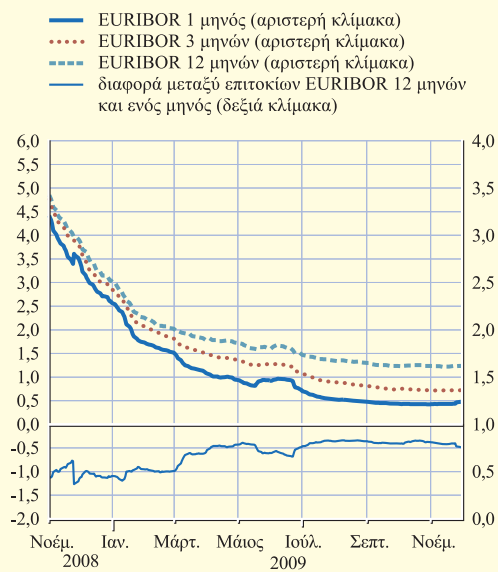
ρές χρεογράφων από NXI και ΛΧΙ. Επομένως, φαίνεται να υπάρχει μετατόπιση, στην περίπτωση των ασφαλιστικών εταιριών και των ταμείων συντάξεων, από την άμεση διακράτηση τίτλων προς την έμμεση διακράτησή τους μέσω αμοιβαίων κεφαλαίων. Το γεγονός ότι η αύξηση των συνολικών χρηματοοικονομικών επενδύσεων είναι αρκετά συγκρατημένη με βάση τα ιστορικά δεδομένα (δηλ. συγκριτικά με την περίοδο από το 1999 και μετά) αντικατοπτρίζει την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των τεχνικών αποθεματικών των ασφαλιστικών εταιριών στην πλευρά του παθητικού τους. Ίσως πρέπει να σημειωθεί σχετικά ότι, συνολικά, οι ετήσιες ροές των τομέων διακράτησης χρήματος προς τα τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών δεν σημείωσαν το α' και το β' τρίμηνο του 2009 πραιτέρω επιβράδυνση από τον ήδη πολύ χαμηλό ρυθμό που είχε παρατηρηθεί στα τέλη του 2008.

### 2.3 ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Τα επιτόκια της αγοράς χρήματος συνέχισαν να υποχωρούν το τελευταίο τρίμηνο σε όλες τις διάρκειες για συναλλαγές τόσο με εξασφάλιση όσο και χωρίς εξασφάλιση. Ωστόσο οι μειώσεις ήταν μικρότερες σε σχέση με προηγούμενες περιόδους. Οι διαφορές μεταξύ των επιτοκίων για συναλλαγές με εξασφάλιση και εκείνων χωρίς εξασφάλιση μειώθηκαν πραιτέρω το τελευταίο τρίμηνο, ωστόσο παρέμειναν αυξημένες σε σύγκριση με τα επίπεδα που παρατηρήθηκαν πριν από την έναρξη της αναταραχής στη χρηματοπιστωτική αγορά τον Αύγουστο του 2007.

**Διάγραμμα 16** Επιτόκια της αγοράς χρήματος

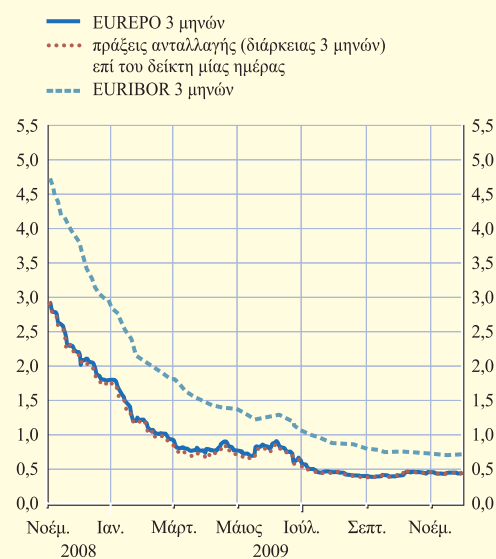
(ποσοστά % ετησίως, διαφορά σε εκατοστιαίες μονάδες, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: EKT και Reuters.

**Διάγραμμα 17** Επιτόκια τριών μηνών: EUREPO, EURIBOR και πράξεων ανταλλαγής επι του δείκτη μίας ημέρας

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



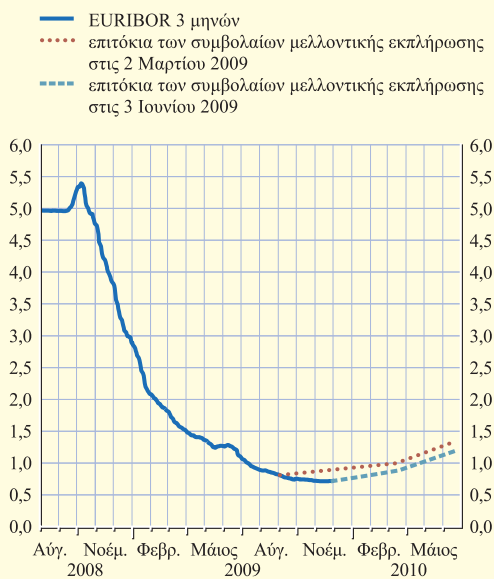
Πηγές: EKT, Bloomberg και Reuters.

Τους τελευταίους τρεις μήνες τα επιτόκια της αγοράς χρήματος για συναλλαγές χωρίς εξασφάλιση συνέχισαν να υποχωρούν σε όλες τις διάρκειες, αν και σε μικρότερο βαθμό σε σύγκριση με την περίοδο Οκτωβρίου 2008-Αυγούστου 2009. Οι εξελίξεις αυτές αντανακλούν την περαιτέρω εκτόνωση των εντάσεων στις αγορές χρήματος στο πλαίσιο των μέτρων αυξημένης στήριξης της προσφοράς πιστώσεων που έλαβε η EKT (συμπεριλαμβανομένων, ειδικότερα, των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας ενός έτους που διενεργήθηκαν στις 24 Ιουνίου και 30 Σεπτεμβρίου 2009). Στις 2 Δεκεμβρίου τα επιτόκια EURIBOR τριών, έξι και δώδεκα μηνών διαμορφώθηκαν σε 0,72%, 1,00% και 1,24% αντίστοιχα – δηλαδή μειώθηκαν κατά 9, 8 και 6 μονάδες βάσης αντίστοιχα συγκριτικά με τα επίπεδα που παρατηρήθηκαν στις 3 Σεπτεμβρίου. Ωστόσο, το επιτόκιο EURIBOR ενός μηνός παρέμεινε αμετάβλητο στο 0,48%. Συνολικά, η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων EURIBOR δώδεκα μηνών και ενός μηνός – που αποτελεί δείκτη της κλίσης της καμπύλης των αποδόσεων της αγοράς χρήματος – μειώθηκε κατά 6 μονάδες βάσης το ίδιο χρονικό διάστημα, από 76 μονάδες βάσης στις 2 Δεκεμβρίου (βλ. Διάγραμμα 16).

Η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων EURIBOR για συναλλαγές χωρίς εξασφάλιση και των επιτοκίων για συναλλαγές με εξασφάλιση (όπως του δείκτη EUREPO ή των επιτοκίων που προκύπτουν από το δείκτη των πράξεων ανταλλαγής EONIA) συνέχισε να υποχωρεί το ίδιο χρονικό διάστημα, αν και με συγκρατημένο ρυθμό σε σχέση με τους προηγούμενους μήνες. Όσον αφορά τα επιτόκια τριών μηνών, η διαφορά αυτή διαμορφώθηκε σε 28 μονάδες βάσης στις 2 Δεκεμβρίου, μειωμένη κατά 15 μονάδες βάσης σε σχέση με τα επίπεδα που παρατηρήθηκαν στις 3 Σεπτεμβρίου. Συνολικά, παρά τη συνεχή πτώση τους μετά από την κορύφωση του Σεπτεμβρίου

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

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Reuters.

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

**Διάγραμμα 19** Τεκμαρτή μεταβλητότητα με βάση δικαιώματα προαίρεσης σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του EURIBOR 3 μηνών που λήγουν το Δεκέμβριο του 2009

(ποσοστά % ετησίως, μονάδες βάσης, ημερήσια 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 προαίρεσης επί συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης βραχυπρόθεσμων επιτοκίων” στο τεύχος Μαΐου 2002 του Μηνιαίου Δελτίου).

2008, οι διαφορές αυτές παραμένουν σχετικά μεγάλες σε σύγκριση με τα επίπεδα που επικρατούσαν πριν από την έναρξη της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές τον Αύγουστο του 2007 (βλ. Διάγραμμα 17).

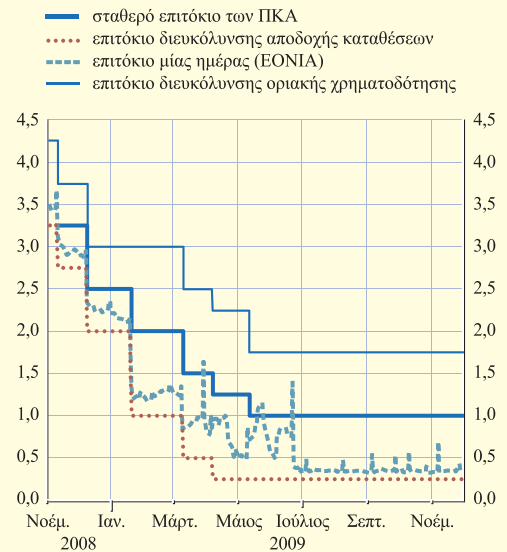
Στις 2 Δεκεμβρίου τα επιτόκια που υπολογίζονται με βάση τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του EURIBOR τα οποία λήγουν το Μάρτιο, τον Ιούνιο και το Σεπτέμβριο του 2010 διαμορφώθηκαν σε 0,875%, 1,175% και 1,455% αντίστοιχα, δηλ. υποχώρησαν κατά περίπου 12, 14 και 19 μονάδες βάσης αντίστοιχα σε σύγκριση με τα επίπεδα που παρατηρήθηκαν στις 3 Σεπτεμβρίου (βλ. Διάγραμμα 18). Η τεκμαρτή μεταβλητότητα που προκύπτει από τα δικαιώματα προαίρεσης στα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του EURIBOR τριών μηνών τα οποία λήγουν το Δεκέμβριο του 2009 επίσης μειώθηκε ελαφρά τους τελευταίους τρεις μήνες (βλ. Διάγραμμα 19).

Η ΕΚΤ εξακολούθησε να παρέχει αυξημένη στήριξη στις αγορές χρήματος μέσω μιας σειράς πράξεων παροχής ρευστότητας με ποικίλες διάρκειες. Πέρα από τις πράξεις διάρκειας ενός έτους της 24ης Ιουνίου και της 30ής Σεπτεμβρίου 2009, διενεργήθηκαν επίσης πράξεις με διάρκεια μίας εβδομάδας, μιας περιόδου τήρησης ελάχιστων αποθεματικών, τριών μηνών και έξι μηνών. Η συμμετοχή σε πράξεις με διάρκειες μικρότερες του ενός έτους είχε μειωθεί σημαντικά από τον Ιούνιο του 2009 και εξής. Ο δείκτης EONIA παραμένει σχετικά σταθερός από τις 24

Ιουνίου, σε επίπεδα που υπερβάναν το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά λιγότερο από 10 μονάδες βάσης, με σπάνιες εξάρσεις που συνδέονταν με πράξεις απορρόφησης της ρευστότητας την τελευταία ημέρα της περιόδου τήρησης ελάχιστων αποθεματικών. Στις 2 Δεκεμβρίου ο δείκτης EONIA διαμορφώθηκε σε 0,349%. Οι εξελίξεις αυτές αντικατοπτρίζουν τα μεγάλου ύψους αποθέματα πλεονάζουσας ρευστότητας ύστερα από την πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας ενός έτους που διενεργήθηκε στις 24 Ιουνίου, κατά την οποία κατανεμήθηκαν 442 εκατομμύρια ευρώ, και την οποία ακολούθησε μια μικρότερη πράξη διάρκειας ενός έτους στις 30 Σεπτεμβρίου, κατά την οποία κατανεμήθηκαν 75 εκατομμύρια ευρώ. Οι πράξεις διάρκειας ενός έτους διενεργήθηκαν ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με κατανομή όλου του ποσού, όπως και άλλες πράξεις παροχής ρευστότητας του Ευρωσυστήματος. Η άφθονη ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ απορροφάται εν μέρει από τη σημαντική ημερησία προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων (βλ. Διάγραμμα 20).

**Διάγραμμα 20** Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο μίας ημέρας

(ποσοστά % ετησίως, ημερησία στοιχεία)



Πηγές: ΕΚΤ και Reuters.

### Πλαίσιο 3

#### ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΠΟΥ ΔΙΕΝΕΡΓΗΘΗΚΑΝ ΑΠΟ ΤΙΣ 12 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ ΕΩΣ ΤΙΣ 10 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2009

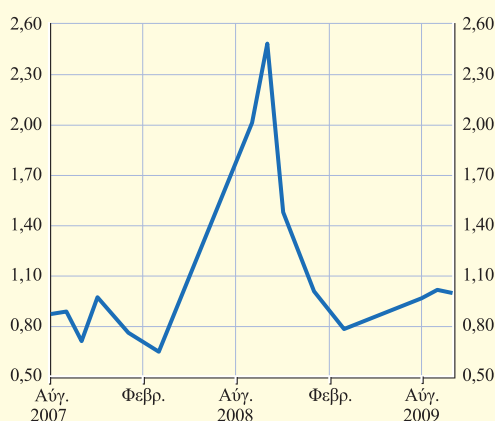
Στο παρόν πλαίσιο περιγράφεται η διαχείριση ρευστότητας από την ΕΚΤ κατά τις τρεις περιόδους τήρησης ελάχιστων αποθεματικών που έληξαν στις 8 Σεπτεμβρίου, στις 13 Οκτωβρίου και στις 10 Νοεμβρίου 2009. Σ' αυτές τις τριμηνιαίες περιόδους, η ΕΚΤ συνέχισε να εφαρμόζει τα "μη συμβατικά" μέτρα που εισήχθησαν τον Οκτώβριο του 2008 ως αντίδραση στην κλιμάκωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Μάλιστα, συνέχισαν να διενεργούνται πράξεις αναχρηματοδότησης σε ευρώ με σταθερό επιτόκιο, με κατανομή όλου του ποσού έναντι ενός διευρυνμένου φάσματος ασφαλειών και με διάρκειες από μία εβδομάδα έως ένα έτος. Στο πλαίσιο αυτό, η δεύτερη πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας ενός έτους διενεργήθηκε στις 30 Σεπτεμβρίου. Η πράξη αυτή προσέελκυσε προσφορές από 589 αντισυμβαλλομένους και οδήγησε σε κατανομή 75 δισεκ. ευρώ, ενώ στην πρώτη πράξη διάρκειας ενός έτους τον Ιούνιο κατανεμήθηκαν 442 δισεκ. ευρώ. Παράλληλα, το Ευρωσύστημα εξακολούθησε να προβαίνει σε αγορές στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών στο οποίο συμμετέχει. Στις 10 Νοεμβρίου η συνολική αξία των αγορών έφθασε τα 21,9 δισεκ. ευρώ. Το πρόγραμμα προβλέπει ότι οι κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος θα αγοράσουν καλυμμένες ομολογίες συνολικής αξίας 60 δισεκ. ευρώ από τις 6 Ιουλίου 2009 έως τα τέλη Ιουνίου του 2010.

Στις 24 Σεπτεμβρίου το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε –σε συνεννόηση με άλλες κεντρικές τράπεζες, συμπεριλαμβανομένης της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ– να παρατείνει τη διενέργεια πράξεων παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ διάρκειας μίας εβδομάδας έως τον Ιανουάριο του 2010. Οι πράξεις αυτές θα εξακολουθήσουν να διενεργούνται έναντι αποδεκτών ασφαλειών για πράξεις του Ευρωσυστήματος με σταθερό επιτόκιο και κατανομή όλου του ποσού. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης, σε συνεννόηση με την κεντρική τράπεζα της Ελβετίας, να παρατείνει τη διενέργεια πράξεων ανταλλαγής για παροχή ρευστότητας σε φράγκα Ελβετίας διάρκειας μίας εβδομάδας έως τις 31 Ιανουαρίου 2010. Η χρηματοδότηση που παρέχει το Ευρωσύστημα σε ξένο νόμισμα προέρχεται από ανταλλαγές νομισμάτων με τις αντίστοιχες κεντρικές τράπεζες.

**Διάγραμμα Α Υπόλοιπα που τηρούν οι τράπεζες στους τρεχούμενους λογαριασμούς πέραν των υποχρεωτικών αποθεματικών**

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



Πηγή: ΕΚΤ.

### Οι ανάγκες του τραπεζικού συστήματος σε ρευστότητα

Στις τρεις εξεταζόμενες περιόδους τήρησης ελάχιστων αποθεματικών, οι μέσες ημερήσιες ανάγκες των τραπεζών σε ρευστότητα, οι οποίες ορίζονται ως το άθροισμα των αυτόνομων παραγόντων, των ελάχιστων αποθεματικών και των πλεοναζόντων αποθεματικών (δηλ. των υπολοίπων που τηρούνται στους τρεχούμενους λογαριασμούς πέραν των υποχρεωτικών αποθεματικών), ανήλθαν συνολικά σε 591 δισεκ. ευρώ, δηλ. ήταν μειωμένες κατά 7 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με το μέσο όρο των τριών προηγούμενων περιόδων.

Το μέσο ύψος των αυτόνομων παραγόντων υποχώρησε ελαφρά σε 372,6 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα Β), από 380,2 δισεκ. ευρώ στις τρεις προηγούμενες περιόδους. Το μέσο ύψος των πλεοναζόντων αποθεματικών αυξήθηκε ελαφρά τις δύο πρώτες περιόδους, συνεχίζοντας την ανοδική τάση που παρατηρήθηκε τον Ιούλιο και τον Αύγουστο, και στη συνέχεια μειώθηκε οριακά την περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών που έληξε στις 10 Νοεμβρίου. Συνολικά, το μέσο ύψος των πλεοναζόντων αποθεματικών σημείωσε πτώση κατά περίπου 0,1 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με τις τρεις προηγούμενες περιόδους (βλ. Διάγραμμα Α).

Η μέση καθαρή προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων υποχώρησε σταδιακά κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, από 136,4 δισεκ. ευρώ την περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών που έληξε στις 8 Σεπτεμβρίου σε 86,2 δισεκ. ευρώ την περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών που έληξε στις 10 Νοεμβρίου (με μέση καθαρή προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων 110,5 δισεκ. ευρώ για το σύνολο των τριών περιόδων). Η εξέλιξη αυτή αντανακλούσε τη σταδιακή μείωση του υπολοίπου των πράξεων αναχρηματοδότησης μετά το διακανονισμό 442 δισεκ. ευρώ στην πρώτη πράξη διάρκειας ενός έτους που διενεργήθηκε στις 25 Ιουνίου.

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, το επίπεδο συμμετοχής στις πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας με σκοπό την απορρόφηση ρευστότητας, στις οποίες προέβαινε το Ευρωσύστημα την τελευταία ημέρα κάθε περιόδου τήρησης ελάχιστων αποθεματικών, παρέμεινε

σχετικά σταθερό (βλ. Διάγραμμα Β). Μέσω των τριών πράξεων απορροφήθηκε ρευστότητα ύψους 185 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο, έναντι 264 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο στις τρεις προηγούμενες περιόδους. Η προσφυγή στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης ανήλθε κατά μέσο όρο σε 0,3 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο, χαμηλότερη κατά 0,5 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με τις τρεις προηγούμενες περιόδους.

### Προσφορά ρευστότητας και επιτόκια

Ο όγκος του υπολοίπου των εκκρεμών πράξεων αναχρηματοδότησης διαμορφώθηκε σε 683 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο στις τρεις εξεταζόμενες περιόδους, έναντι 711 δισεκ. ευρώ τις προηγούμενες τρεις (που περιλάμβαναν την 25η Ιουνίου 2009, όταν δηλ. διακανονίστηκε η πρώτη πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας ενός έτους και ο όγκος του υπολοίπου των πράξεων αναχρηματοδότησης διαμορφώθηκε στο ιστορικά υψηλό επίπεδο των 897 δισεκ. ευρώ). Η υποχώρηση από αυτό το υψηλό επίπεδο συνεχίστηκε σε καθεμία από τις τρεις εξεταζόμενες περιόδους τήρησης ελάχιστων αποθεματικών και ο μέσος όγκος του υπολοίπου των εκκρεμών πράξεων αναχρηματοδότησης μειώθηκε από 702 δισεκ. ευρώ την περίοδο που έληξε στις 8 Σεπτεμβρίου σε 683 δισεκ. ευρώ και 666 δισεκ. ευρώ τις δύο επόμενες περιόδους.

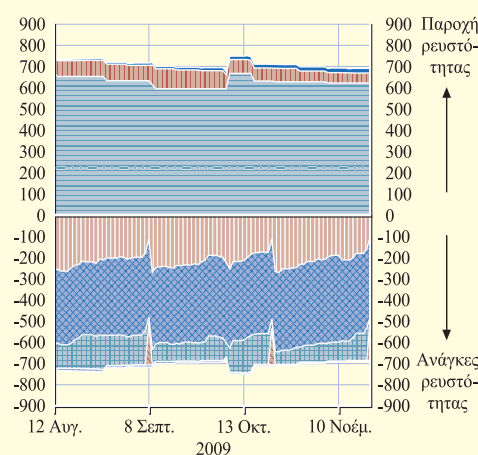
Όπως και στις προηγούμενες τρεις περιόδους τήρησης ελάχιστων αποθεματικών, οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης μίας εβδομάδας αντιπροσώπευαν περιορισμένο, και μάλιστα μειούμενο, ποσοστό (δηλ. γύρω στο 8-10%) του συνολικού υπολοίπου της αναχρηματοδότησης. Μάλιστα, ο μέσος όγκος του υπολοίπου των εκκρεμών εβδομαδιαίων πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης υποχωρούσε σταθερά τις τρεις εξεταζόμενες περιόδους, από 74,8 δισεκ. ευρώ την περίοδο που έληξε στις 8 Σεπτεμβρίου σε 52,3 δισεκ. ευρώ την περίοδο που έληξε στις 10 Νοεμβρίου. Παράλληλα, ενώ κατανεμήθηκαν 75 δισεκ. ευρώ στη δεύτερη πράξη πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης ενός έτους στις 30 Σεπτεμβρίου, ο μέσος όγκος του υπολοίπου των εκκρεμών πράξεων πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης τριών και έξι μηνών μειώθηκε σε 113 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο, έναντι 224 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο τις τρεις προηγούμενες περιόδους τήρησης ελάχιστων αποθεματικών.

Όσον αφορά το πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών στο οποίο συμμετέχει το Ευρωσύστημα, κατά την εξεταζόμενη περίοδο πραγματοποιήθηκαν αγορές καλυμμένων ομολογιών αξίας 176 εκατ. ευρώ κατά μέσο όρο ημερησίως, ενώ η συνολική αξία των διακανονισμένων αγορών διαμορφώθηκε σε 21,9 δισεκ. ευρώ στις 10 Νοεμβρίου. Αυτές οι εξελίξεις, σε συνδυασμό με την οριακή μεί-

### Διάγραμμα Β Ανάγκες σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος και προσφορά ρευστότητας

(δισεκ. ευρώ, δίπλα σε κάθε κατηγορία αναγράφονται οι ημερήσιοι μέσοι όροι ολόκληρης της περιόδου)

- αγορές καλυμμένων ομολογιών: 14,3 δισεκ. ευρώ
- ΠΚΑ: 69,5 δισεκ. ευρώ
- ΠΠΜΑ: 628,5 δισεκ. ευρώ
- πράξεις του Ευρωσυστήματος σε φράγκα Ελβετίας: 8,3 δισεκ. ευρώ
- πράξεις εξομάλυνσης: 6,1 δισεκ. ευρώ
- καθαρή προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων: 110,5 δισεκ. ευρώ
- αυτόνομοι παράγοντες: 372,6 δισεκ. ευρώ
- υπόλοιπα τρεχούμενων λογαριασμών: 214,8 δισεκ. ευρώ (υπερβάλλοντα αποθεματικά: 1,0 δισεκ. ευρώ)
- υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά: 213,8 δισεκ. ευρώ



Πηγή: ΕΚΤ.

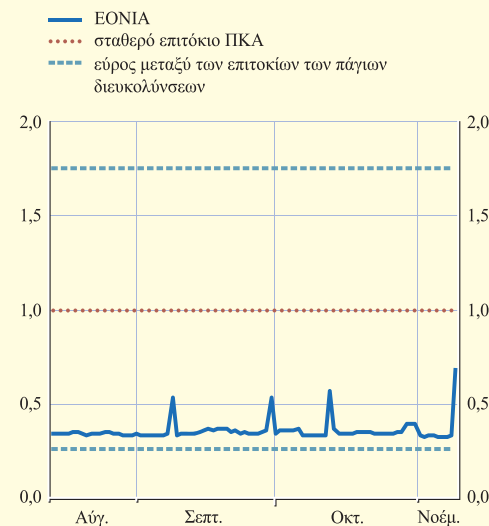
ωση των αναγκών του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ σε ρευστότητα, οδήγησαν σε μέσο πλεόνασμα ρευστότητας 112 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο, δηλ. σε πτώση έναντι του μέσου όρου των τριών προηγούμενων περιόδων τήρησης ελάχιστων αποθεματικών.

Τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ παραμένουν αμετάβλητα από τις 13 Μαΐου 2009: το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης έχει διαμορφωθεί σε 1%, το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης σε 1,75% και το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων σε 0,25%. Ο δείκτης EONIA παρέμεινε εν πολλοίς σταθερός κατά την εξεταζόμενη περίοδο, πλησίον του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, και διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 0,358% (βλ. Διάγραμμα Γ), έναντι 0,464% στις τρεις προηγούμενες περιόδους τήρησης ελάχιστων αποθεματικών.

Στις 3 Νοεμβρίου ο δείκτης EONIA έφθασε σε ιστορικό χαμηλό επίπεδο (0,324%). Επίσης, η διαφορά μεταξύ του EURIBOR τριών μηνών και του επιτοκίου των πράξεων ανταλλαγής διάρκειας τριών μηνών επί του EONIA – που απεικονίζει το επίπεδο του πιστωτικού κινδύνου και του κινδύνου ρευστότητας – εξακολούθησε να υποχωρεί κατά την εξεταζόμενη περίοδο και διαμορφώθηκε σε 35 μονάδες βάσης κατά μέσο όρο. Συγκριτικά, είχε διαμορφωθεί σε 48 μονάδες βάσης τις τρεις προηγούμενες περιόδους τήρησης ελάχιστων αποθεματικών και σε 64 μονάδες βάσης την περίοδο πριν από την κατάρρευση της Lehman Brothers στα μέσα Σεπτεμβρίου του 2008, μετά την οποία παρατηρήθηκε κορύφωση της διαφοράς (186 μονάδες βάσης) στις 12 Οκτωβρίου 2008. Καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, ο δείκτης EONIA ήταν υψηλότερος την τελευταία ημέρα της περιόδου τήρησης ελάχιστων αποθεματικών, κατά την οποία η ΕΚΤ διενεργούσε τις τακτικές πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας με σκοπό την απορρόφηση ρευστότητας, όπως συνέβαινε και στις τρεις προηγούμενες περιόδους.

Διάγραμμα Γ Ο δείκτης EONIA και τα επιτόκια της ΕΚΤ

(ημερήσια επιτόκια σε ποσοστά)



Πηγή: ΕΚΤ.

## 2.4 ΑΓΟΡΕΣ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

Τους τελευταίους τρεις μήνες, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ μειώθηκαν συνολικά κατά περίπου 10 μονάδες βάσης. Οι ανακοινώσεις θετικών μακροοικονομικών εξελίξεων στη διάρκεια της εν λόγω περιόδου φαίνεται πως δεν οδήγησαν σε υψηλότερες αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων. Το επίπεδο των μακροπρόθεσμων ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο σε σύγκριση με το τέλος Αυγούστου. Στις αγορές εταιρικών ομολόγων, η συνεχιζόμενη τάση μείωσης της απροθυμίας των επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους αντικατοπτρίζεται ειδικότερα στην περαιτέρω υποχώρηση των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων που εκδίδονται από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις έναντι των αντίστοιχων κρατικών τίτλων. Ωστόσο, οι διαφορές αυτές διευρύνθηκαν ελαφρώς, καθώς αυξήθηκε η ανησυχία των αγορών σχετικά με την ευρωστία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Από το τέλος Αυγούστου έως τις 2 Δεκεμβρίου, το επίπεδο των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ υποχώρησε συνολικά κατά 10 μονάδες βάσης περίπου και διαμορφώθηκε σε 3,4% (βλ. Διάγραμμα 21). Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ υποχώρησαν κατά 10 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκαν σε 3,3%. Κατά συνέπεια, η διαφορά μεταξύ των ονομαστικών αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ και τη ζώνη του ευρώ παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη στις -10 μονάδες βάσης. Στην Ιαπωνία, οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων επίσης μειώθηκαν κατά 10 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκαν σε 1,2% στην αρχή του Δεκεμβρίου.

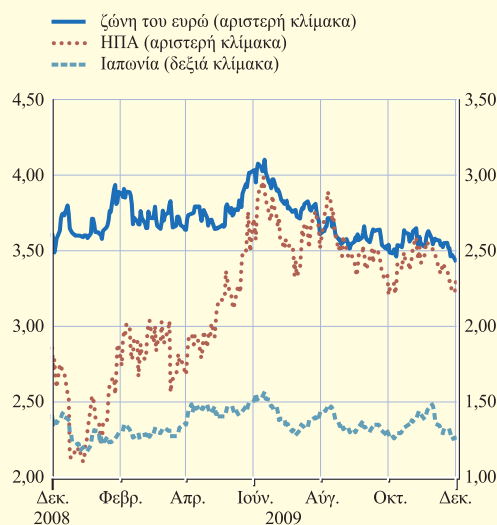
Οι ανακοινώσεις θετικών μακροοικονομικών εξελίξεων στη διάρκεια των τριών τελευταίων μηνών, που αντανακλούν την αναθεώρηση προς τα άνω των προοπτικών ανάπτυξης τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ, φαίνεται ότι δεν οδήγησαν σε υψηλότερες αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων. Επιπλέον, η εκδοτική δραστηριότητα στη διάρκεια

της εν λόγω περιόδου υπήρξε έντονη, προκειμένου να χρηματοδοτηθούν τα εκτεταμένα δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας που εφαρμόστηκαν στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ. Αυτό φαίνεται ότι συνέβαλε σε υψηλότερες αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων. Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων διαμορφώνονται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα στη ζώνη του ευρώ και εξακολουθούν να βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα στις ΗΠΑ. Ειδικότερα, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ φαίνεται να είναι πολύ χαμηλότερες από ό,τι ο αναμενόμενος ονομαστικός ρυθμός ανάπτυξης σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα.

Η απουσία αντίδρασης των αποδόσεων στην έντονη εκδοτική δραστηριότητα εξηγείται από το γεγονός ότι υπήρξε ιδιαίτερα υψηλή ζήτηση για κρατικά ομόλογα κατά τη διάρκεια των τριών τελευταίων μηνών. Αυτό αντανακλά διάφορους παράγοντες. Πρώτον, εξακολουθούν να υπάρχουν ανησυχίες για αστάθεια της οικονομικής ανάκαμψης και η αναζήτηση υψηλότερων αποδόσεων στο πλαίσιο της σταδιακής βελτίωσης του οικονομικού περιβάλλοντος δεν έχει μετουσιωθεί πλήρως σε μετατοπίσεις χαρτοφυλακίων προς μετοχές. Δεύτερον, η απότομη κλίση της καμπύλης αποδόσεων και η συνακόλουθη αναζήτηση για υψηλότερες αποδόσεις στις μεγαλύτερες διάρκειες ασκούν περαιτέρω καθοδική πίεση μακροπρόθεσμα. Τρίτον, δεν αποκλείεται οι πρόσφατες χαμηλές αποδόσεις να αντανακλούν εν μέρει το μεγάλο όγκο διαθέσιμης ρευστότητας. Στο μεγαλύτερο μέρος του 2009, τα ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ προχώρησαν σε σημαντικές τοποθετήσεις σε χρεόγραφα που εκδόθηκαν από τις γενικές κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ. Αυτό εξηγείται εν μέρει από την κλίση της καμπύλης αποδόσεων, αλλά αντανακλά επίσης την επίδραση ορισμένων επιπλέον παραγόντων, όπως η εν εξελίξει διαδικασία απομόχλευσης των τραπεζών της ζώνης του ευρώ και η άφθονη διαθέσιμη ρευστότητα.

**Διάγραμμα 21** Αποδόσεις μακροπρόθεσμων ομολόγων του Δημοσίου

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



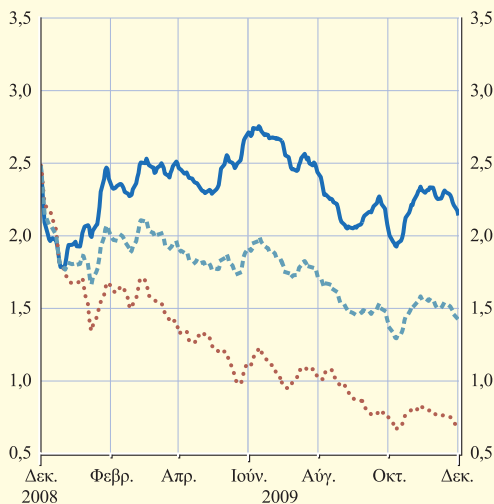
Πηγές: Bloomberg και Reuters.

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

### Διάγραμμα 22 Αποδόσεις τιμαριθμοποιημένων ομολόγων μηδενικού τοκομεριδίου της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά ετησίως, κινητοί μέσοι πέντε ημερών των ημερησίων στοιχείων, εποχικώς διορθωμένοι)

- απόδοση του τιμαριθμοποιημένου πενταετούς ομολόγου για ορίζοντα πέντε ετών
- ..... απόδοση του τιμαριθμοποιημένου πενταετούς ομολόγου (spot)
- - - απόδοση του τιμαριθμοποιημένου δεκαετούς ομολόγου (spot)

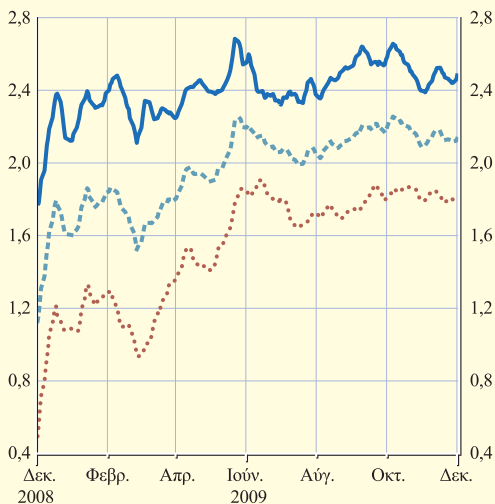


Πηγές: Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

### Διάγραμμα 23 Ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου για τίτλους μηδενικού τοκομεριδίου της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, κινητοί μέσοι πέντε ημερών των ημερησίων στοιχείων, εποχικώς διορθωμένοι)

- ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου μετά από 5 έτη για ορίζοντα 5 ετών
- ..... ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου για ορίζοντα 5 ετών (spot)
- - - ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου για ορίζοντα 10 ετών (spot)



Πηγές: Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Η αβεβαιότητα των συμμετεχόντων στην αγορά σχετικά με τις βραχυπρόθεσμες εξελίξεις των αποδόσεων των ομολόγων, όπως υπολογίζονται με βάση την τεκμαρτή μεταβλητότητα της αγοράς ομολόγων, παρέμεινε γενικά αμετάβλητη από το τέλος Αυγούστου έως το τέλος Οκτωβρίου τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ. Αργότερα το Νοέμβριο, η τεκμαρτή μεταβλητότητα υποχώρησε κάπως, παρόλο που, προς το τέλος του μήνα, η ανακοίνωση μιας κρατικής εταιρίας συμμετοχών του Ντουμπάι ότι θα αναβάλει την αποπληρωμή του χρέους της προκάλεσε νέες ανησυχίες όσον αφορά την ευρωστία των παγκόσμιων αγορών χρεογράφων. Συνολικά, τα πρόσφατα επίπεδα μεταβλητότητας της αγοράς ομολόγων παραμένουν υψηλότερα από ό,τι πριν από τη χρηματοπιστωτική αναταραχή.

Οι αυξημένες ανησυχίες των αγορών για τη ευρωστία και τη σταθερότητα της οικονομικής κατάστασης των κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ οδήγησαν σε αύξηση των πράξεων συμφωνιών ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (credit default swaps) στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ. Η εξέλιξη αυτή ήταν εμφανής και στη διεύρυνση των διαφορών των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων των χωρών της ζώνης του ευρώ έναντι της Γερμανίας. Η διεύρυνση της διαφοράς ήταν ιδιαίτερα μεγάλη για την Ελλάδα. Είχε προηγηθεί υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας από ορισμένους οργανισμούς αξιολόγησης και η ανακοίνωση της προς τα άνω αναθεώρησης του λόγου του ελλείμματος της Ελλάδας.

Στις αρχές Δεκεμβρίου οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων που συνδέονται με τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκαν σε γενικές γραμμές σε επίπεδα παρόμοια

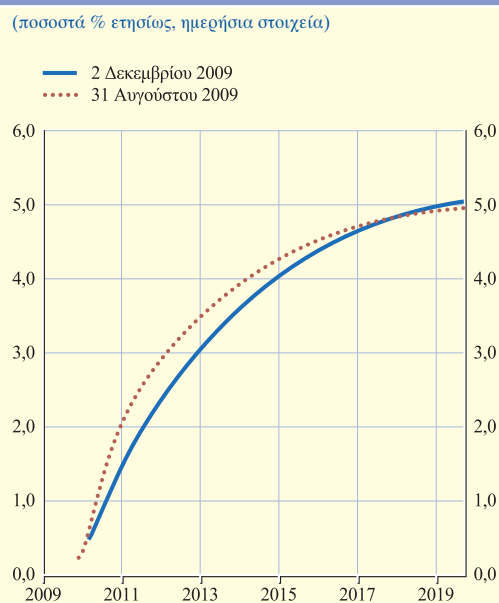
με αυτά του τέλους Αυγούστου (βλ. Διάγραμμα 22). Στην αρχή του Δεκεμβρίου η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου που συνδέονται με τον πληθωρισμό ήταν περίπου 1,4%. Ωστόσο, οι πιο βραχυπρόθεσμες αποδόσεις υποχώρησαν στην εξεταζόμενη περίοδο κατά 20 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκαν σε 0,7% στην αρχή του Δεκεμβρίου και, ως εκ τούτου, η κλίση της καμπύλης αποδόσεων της ζώνης του ευρώ έγινε κάπως πιο απότομη.

Στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου (2 Δεκεμβρίου), οι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου για ορίζοντα πέντε και δέκα ετών (spot) διαμορφώθηκαν γύρω στο 1,8% και 2,2% αντίστοιχα, σε παρόμοια σε γενικές γραμμές επίπεδα με αυτά που καταγράφηκαν στο τέλος Αυγούστου 2009. Ο ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου μετά από πέντε έτη για ορίζοντα πέντε ετών (forward) και ο ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου που προκύπτει από πράξεις ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό για ορίζοντα πέντε ετών (forward) ήταν 2,6% στην αρχή του Δεκεμβρίου, παραμένοντας γενικά αμετάβλητοι συγκριτικά με το τέλος Αυγούστου. Συνολικά, τα στοιχεία που αντλούνται από τις χρηματοπιστωτικές αγορές εξακολουθούν να υποδηλώνουν ότι οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό είναι σταθεροποιημένες. Μέχρι τώρα, δεν υπάρχουν ενδείξεις σημαντικής αύξησης των προσδοκιών (της αγοράς) για τον πληθωρισμό ή τα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού. Οι πρόσφατες διακυμάνσεις των ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου αποδίδονται στη μεταβλητότητα της αγοράς. Όπως έχει αναφερθεί και στο παρελθόν, η σχετικά υψηλή μεταβλητότητα των ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου και των ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου που προκύπτουν από πράξεις ανταλλαγής πληθωρισμού σχετίζεται κυρίως με την εξελισσόμενη αλλά όχι ακόμη πλήρη ομαλοποίηση των συνθηκών ρευστότητας για όλο το φάσμα διαρκειών και με τις ανισορροπίες προσφοράς-ζήτησης στην αγορά για προϊόντα συνδεδεμένα με τον πληθωρισμό σε ορίζοντα δέκα ετών. Λεπτομερέστερη ανάλυση των υφιστάμενων στρεβλώσεων των ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου παρέχεται στο Πλαίσιο 4.

Μεταξύ τέλους Αυγούστου και 2 Δεκεμβρίου η καμπύλη των τεκμαρτών προθεσμιακών επιτοκίων μίας ημέρας για τα κρατικά ομόλογα της ζώνης του ευρώ αναθεωρήθηκε ελαφρώς προς τα άνω για τις μεγαλύτερες διάρκειες και προς τα κάτω για τις μέσες διάρκειες (βλ. Διάγραμμα 24). Η αβεβαιότητα που περιβάλλει τις προοπτικές ανάπτυξης μεσομακροπρόθεσμα παραμένει υψηλή.

Όσον αφορά τις αγορές εταιρικών ομολόγων, η μείωση των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων έναντι των αντίστοιχων κρατικών όσον αφορά ομόλογα χαμηλότερης επενδυτικής αξίας και ομόλογα κερδοσκοπικού χαρακτήρα συνεχίστηκε έως τα μέσα Οκτωβρίου. Παράλληλα, η έκδοση χρεογράφων του επιχειρηματικού τομέα παρέμεινε δυναμική, εξακολουθώντας

**Διάγραμμα 24 Τεκμαρτά προθεσμιακά επιτόκια μίας ημέρας στη ζώνη του ευρώ**



Πηγές: EKT, EuroMTS (βασικά στοιχεία) και Fitch Ratings (κατηγορίες αξιολόγησης).  
Σημειώσεις: Η καμπύλη αποδόσεων των τεκμαρτών προθεσμιακών 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 προθεσμιακών 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.

να υποδηλώνει μερική υποκατάσταση της τραπεζικής χρηματοδότησης με χρηματοδότηση μέσω της αγοράς, σε ένα περιβάλλον βελτιωμένων προσδοκιών για τις οικονομικές προοπτικές και εξελισσόμενης ομαλοποίησης των συνθηκών στις αγορές αυτές. Μέχρι τα μέσα Οκτωβρίου, οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα είχαν ομαλοποιηθεί πλήρως και είχαν επανέλθει σε επίπεδα παρόμοια με αυτά που παρατηρήθηκαν πριν από τη χρηματοπιστωτική αναταραχή. Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων του χρηματοπιστωτικού τομέα περιορίστηκαν με ταχείς ρυθμούς, αν και παρέμειναν σε επίπεδα αισθητά υψηλότερα από ό,τι προ της χρηματοπιστωτικής αναταραχής. Στη διάρκεια του δεύτερου δεκαπενθημέρου του Οκτωβρίου, οι ανησυχίες για την απόσυρση των μέτρων κρατικής στήριξης ή την ενδεχόμενη εφαρμογή αυστηρότερων νομισματικών πολιτικών νωρίτερα από ό,τι προβλεπόταν στις ανεπτυγμένες οικονομίες προκάλεσαν προβληματισμό για τη βιωσιμότητα της ανάκαμψης. Ωστόσο, οι διαβεβαιώσεις των παγκόσμιων ηγετών καθησύχασαν κάπως την αγορά εταιρικών χρεογράφων του χρηματοπιστωτικού τομέα, αλλά οι ανακοινώσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με τις ζημιές των τραπεζών προκάλεσαν νέες ανησυχίες στις αγορές σχετικά με την ευρωστία του τραπεζικού τομέα της ζώνης του ευρώ. Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων που εκδίδουν χρηματοπιστωτικά ιδρύματα χαμηλότερης πιστοληπτικής διαβάθμισης (ακόμη και για ορισμένα που κατηγοριοποιούνται ως χαμηλότερης επενδυτικής αξίας) αυξήθηκαν στη διάρκεια του Νοεμβρίου. Επίσης, η ανακοίνωση κρατικής εταιρείας συμμετοχών του Ντουμπάι ότι θα ζητήσει από τους πιστωτές της εξάμηνο μορατόριο για την αποπληρωμή του χρέους της συνέβαλε στην περαιτέρω διεύρυνση των αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων του χρηματοπιστωτικού τομέα.

#### Πλαίσιο 4

##### ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΠΡΟΣΦΑΤΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΣΤΟΥΣ ΡΥΘΜΟΥΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΝΕΚΡΟΥ ΣΗΜΕΙΟΥ ΜΕ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟ ΟΡΙΖΟΝΤΑ

Η Ενότητα 2.4 στο κεφάλαιο “Οικονομικές και Νομισματικές Εξελίξεις” του Μηνιαίου Δελτίου συμβάλλει στην τακτική παρακολούθηση χρηματοπιστωτικών δεικτών που αφορούν τις μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό. Από την όξυνση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής το φθινόπωρο του 2008 και έπειτα, η ενότητα αυτή έχει υπογραμμίσει ότι η αύξηση της μεταβλητότητας των ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου με μακροπρόθεσμο ορίζοντα αντανάκλα τις σοβαρές διαταραχές που σημειώθηκαν στην αγορά των επενδυτικών προϊόντων που συνδέονται με τον πληθωρισμό. Παρά τη σταδιακή ομαλοποίηση των αγορών ομολόγων κατά τη διάρκεια του 2009, οι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου με μακροπρόθεσμο ορίζοντα κυμαίνονταν πρόσφατα σε σχετικά υψηλά επίπεδα (2,5% περίπου), ενώ τις πρώτες ημέρες του Οκτωβρίου 2009 προσέγγισαν ακόμη και το 2,7% (βλ. Διάγραμμα 23 στο κυρίως κείμενο). Επιπροσθέτως, τα συγκρίσιμα προθεσμιακά επιτόκια που μπορούν να εξαχθούν από πράξεις ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό (inflation-linked swaps – ILS) διαμορφώθηκαν επίσης σε υψηλά επίπεδα (2,8%) τις ίδιες περίπου ημερομηνίες (βλ. Διάγραμμα Α). Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, ενώ παρακολουθεί προσεκτικά τις εν λόγω εξελίξεις, τονίζει πάντως ότι οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό μεσομακροπρόθεσμα παραμένουν σταθεροποιημένες.

Το πλαίσιο αυτό παρουσιάζει συνοπτικά την κατάσταση της αγοράς και καταλήγει στο συμπέρασμα ότι τα εν λόγω επίπεδα των ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου με μακροπρόθεσμο ορίζοντα εξακολουθούν να συνάδουν με μια εικόνα σταθεροποιημένων προσδοκιών για τον

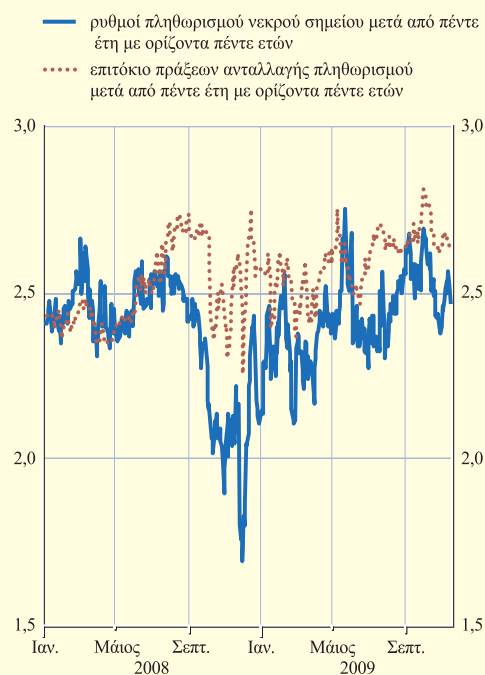
πληθωρισμό και σταθερών ασφαλιστρών έναντι του κινδύνου πληθωρισμού. Οι στρεβλώσεις που απορρέουν από τις συνθήκες ρευστότητας, μολονότι εξαλείφονται σταδιακά, εξακολουθούν να επηρεάζουν, αν και όχι στον ίδιο βαθμό, τα διάφορα τμήματα της καμπύλης του ρυθμού πληθωρισμού νεκρού σημείου, καθώς και τον υπολογισμό των ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου με μακροπρόθεσμο ορίζοντα.

Η ανάλυση των ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου σε δύο συνιστώσες, δηλ. τις πληθωριστικές προσδοκίες και τα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού, παραμένει ιδιαίτερα δύσκολο εγχείρημα. Πάντως, τα υποδείγματα διάρθρωσης κατά διάρκεια (term-structure models) βοηθούν στη μελέτη των παραγόντων που επηρεάζουν τους ρυθμούς πληθωρισμού νεκρού σημείου. Το Διάγραμμα Β απεικονίζει μια εκτίμηση, βάσει υποδείγματος, του ρυθμού πληθωρισμού νεκρού σημείου με μακροπρόθεσμο ορίζοντα για τη ζώνη του ευρώ σε συνδυασμό με τον παρατηρηθέντα πληθωρισμό, καθώς και τα κατάλοιπα του υποδείγματος που αντανακλούν τη μεταξύ τους διαφορά. Δείχνει επίσης το συναγόμενο επίπεδο των προσδοκιών (της αγοράς) για τον πληθωρισμό που περιέχεται στον εκτιμώμενο ρυθμό πληθωρισμού νεκρού σημείου με μακροπρόθεσμο ορίζοντα.<sup>1</sup> Κατά πρώτον, από την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής και έπειτα, οι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου με μακροπρόθεσμο ορίζοντα, όπως υπολογίζονται βάσει υποδείγματος, (στο διάγραμμα εμφανίζονται με διακεκομμένη μπλε γραμμή) εμφάνισαν πολύ μικρότερη μεταβλητότητα από ό,τι οι παρατηρηθέντες ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου. Κατά δεύτερον, οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό ήταν επίσης αρκετά σταθερές και διατηρήθηκαν σε επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2%.

Τέλος, τα κατάλοιπα του υποδείγματος, και όχι τόσο οι αυξομειώσεις στο εκτιμώμενο ασφάλιστρο κινδύνου πληθωρισμού, αιτιολογούν σε μεγάλο βαθμό τη μεταβλητότητα των καταγραφόμενων ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου με μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Επιπροσθέτως, τα κατάλοιπα του υποδείγματος απέκτησαν πρόσφατα θετικό πρόσημο. Αυτό ενδέχεται να αντανακλά την παρατεταμένη πτώση των αποδόσεων των τιμαριθμοποιημένων ομολόγων κατά τη διάρκεια του 2009 (η πραγματική δεκαετής απόδοση είναι σήμερα γύρω στο 1,5%), με συνέπεια

**Διάγραμμα Α Ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου με μακροπρόθεσμο ορίζοντα και μακροπρόθεσμο επιτόκιο πράξεων ανταλλαγής πληθωρισμού**

(ποσοστά ετησίως)



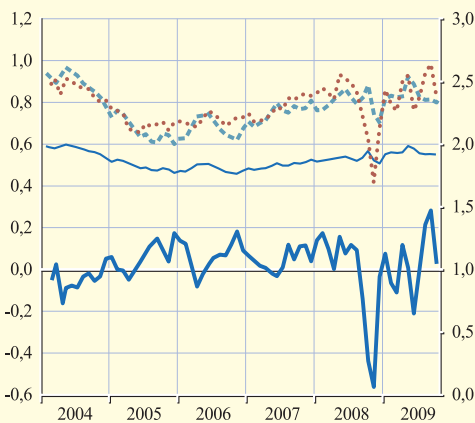
Πηγές: Reuters, Bloomberg και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

<sup>1</sup> Το υπόδειγμα διάρθρωσης κατά διάρκεια που χρησιμοποιήθηκε είναι παρόμοιο με το υπόδειγμα των A. Ang, G. Bekaert and M. Wei (2008), "The Term Structure of Real Rates and Expected Inflation", *Journal of Finance*, 63(2), 797-849. Συγκεκριμένα, για την εκτίμηση του υποδείγματος χρησιμοποιούνται οι ονομαστικές αποδόσεις των πενταετών και των δεκαετών ονομαστικών κρατικών ομολόγων, οι πραγματικές αποδόσεις τριετών, πενταετών και δεκαετών κρατικών ομολόγων, ο καταγραφόμενος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ, καθώς και οι μακροπρόθεσμες (με ορίζοντα έξι έως δέκα ετών) προσδοκίες για τον πληθωρισμό με βάση την έρευνα του Consensus Economics.

**Διάγραμμα Β Ανάλυση, βάσει υποδείγματος, των ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου μετά από πέντε έτη με οριζόντα πέντε ετών για τη ζώνη του ευρώ**

(ποσοστά ετησίως)

- υπόλοιπα υποδείγματος (αριστερή κλίμακα)
- ..... ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου με μακροπρόθεσμο οριζόντα
- ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου με μακροπρόθεσμο οριζόντα (υπόδειγμα)
- πληθωριστικές προσδοκίες (υπόδειγμα)

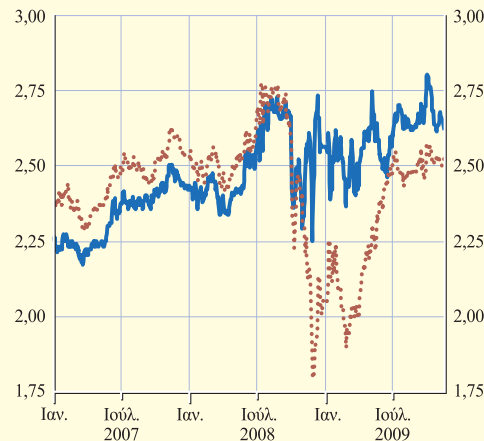


Πηγές: Reuters, Consensus Economics και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

**Διάγραμμα Γ Επιτόκια πράξεων ανταλλαγής πληθωρισμού με μακροπρόθεσμο οριζόντα**

(ημερήσια στοιχεία σε μονάδες βάσης, κινητοί μέσοι όροι πέντε ημερών)

- επιτόκιο πράξεων ανταλλαγής πληθωρισμού μετά από πέντε έτη με οριζόντα πέντε ετών
- ..... επιτόκιο πράξεων ανταλλαγής πληθωρισμού μετά από δέκα έτη με οριζόντα δέκα ετών



Πηγές: Bloomberg και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

να ασκούνται μηχανιστικά ανοδικές πιέσεις στους μακροπρόθεσμους ρυθμούς πληθωρισμού νεκρού σημείου, τόσο στον άμεσο οριζόντα (spot) όσο και στο μακρότερο οριζόντα (forward). Αυτές οι έντονες διακυμάνσεις των πραγματικών αποδόσεων οφείλονται κατά κύριο λόγο σε τεχνικούς παράγοντες της αγοράς, οι οποίοι αφορούν ιδίως τη ρευστότητα, και όχι στα θεμελιώδη μακροοικονομικά μεγέθη.<sup>2</sup> Η εκτίμηση αυτή ενισχύεται από ενδείξεις πρόσφατων ερευνών σχετικά με τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό.<sup>3</sup>

Πρόσθετες ενδείξεις σχετικά με τις υπάρχουσες στρεβλώσεις στους ρυθμούς πληθωρισμού νεκρού σημείου σε διάφορες διάρκειες παρέχονται από την κατά διάρκεια διάρθρωση των πράξεων ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό. Το Διάγραμμα Γ δείχνει δύο επιτόκια πράξεων ανταλλαγής με μακροπρόθεσμο οριζόντα, που συνδέονται με τον πληθωρισμό, δηλ. μετά από πέντε έτη με οριζόντα πενταετίας και μετά από δέκα έτη με οριζόντα δεκαετίας. Σε τόσο μακροπρόθεσμους οριζόντες, είναι βάσιμη η παραδοχή ότι το επίπεδο των προσδοκιών για τον πληθωρισμό που εμπεριέχεται στα προθεσμιακά επιτόκια συνάδει απόλυτα με το στόχο της κεντρικής τράπεζας για τη σταθερότητα των τιμών. Ωστόσο, όσο μεγαλύτερος είναι ο οριζόντας, τόσο εντονότερη είναι η αβεβαιότητα (και κατ' επέκταση ο κίνδυνος) και άρα, κατά κανόνα,

<sup>2</sup> Αντίθετα, τα κατάλοιπα του υποδείγματος έγιναν έντονα αρνητικά το φθινόπωρο του 2008, αντανακλώντας τη ραγδαία αύξηση των πραγματικών αποδόσεων, που οφειλόταν στις αθρόες ρευστοποιήσεις τιμαριθμοποιημένων ομολόγων (οι δεκαετείς πραγματικές αποδόσεις κορυφώθηκαν στις αρχές Νοεμβρίου του 2008 ξεπερνώντας το 3%). Συνέβαλαν έτσι στη μείωση των ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου με μακροπρόθεσμο οριζόντα και ιδίως του καταγραφόμενου ρυθμού πληθωρισμού νεκρού σημείου μετά από πέντε έτη με οριζόντα πέντε ετών.

<sup>3</sup> Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Results of the ECB Survey of Professional Forecasters for the fourth quarter of 2009" στο τεύχος Νοεμβρίου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου.

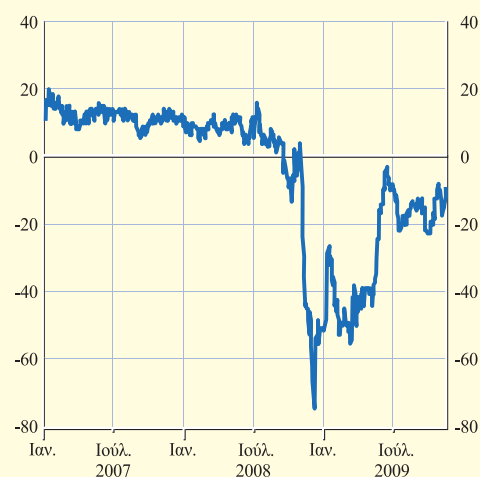
όσο πιο μακροπρόθεσμος είναι ο ορίζοντας, τόσο υψηλότερο θα είναι και το προθεσμιακό επιτόκιο. Ενώ αυτό ίσχυε πριν από την όξυνση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής το φθινόπωρο του 2008, έπειτα από την κατάρρευση της Lehman Brothers και την έλλειψη ρευστότητας στην αγορά των τιμαριθμοποιημένων προϊόντων, η ζήτηση προστασίας έναντι του πληθωρισμού παρουσίασε συγκέντρωση γύρω από τον δεκαετή ορίζοντα αναφοράς με αποτέλεσμα το προθεσμιακό επιτόκιο πενταετίας για ορίζοντα πέντε ετών να υπερβεί το προθεσμιακό επιτόκιο δεκαετίας για ορίζοντα δέκα ετών. Παρόλο που κατά τους τελευταίους μήνες η διαφορά μεταξύ αυτών των δύο προθεσμιακών επιτοκίων με μακροπρόθεσμο ορίζοντα έχει κάπως επανέλθει σε φυσιολογικά επίπεδα, παραμένει αρνητική, υποδεικνύοντας ότι η ομαλοποίηση δεν έχει ακόμα ολοκληρωθεί (βλ. Διάγραμμα Γ).

Όσον αφορά το μέλλον, οι συνθήκες ρευστότητας στην αγορά τιμαριθμοποιημένων προϊόντων της ζώνης του ευρώ ενδέχεται να παρουσιάσουν περαιτέρω βελτίωση τους επόμενους μήνες. Μετά την ουσιαστικά μηδαμινή προσφορά τιμαριθμοποιημένων ομολόγων το πρώτο εξάμηνο του 2009, η έκδοση κρατικών ομολόγων που συνδέονται με τον πληθωρισμό άρχισε εκ νέου και αναμένεται να εντατικοποιηθεί το 2010. Παράλληλα, αν η ρευστότητα συνεχίσει να βελτιώνεται, η μεταβλητότητα των ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου θα μειωθεί περαιτέρω. Ως συνέπεια των ανωτέρω, το πότε θα επέλθει αυτή η βελτίωση και το πώς θα επεκταθεί σε όλο το μήκος της καμπύλης του ρυθμού πληθωρισμού νεκρού σημείου δεν είναι γνωστό επί του παρόντος. Ως εκ τούτου, θα πρέπει να αναμένεται ότι οι προθεσμιακοί ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου θα συνεχίσουν να παρουσιάζουν κάποια μεταβλητότητα, αντανακλώντας κυρίως αυτές τις τεχνικές προσαρμογές.

Εν κατακλείδι, η μεταβλητότητα και τα πρόσφατα υψηλά επίπεδα ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου με μακροπρόθεσμο ορίζοντα και των επιτοκίων των πράξεων ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό δεν φαίνεται να αντανακλούν σημαντική μετατόπιση στις μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό. Αντίθετα, φαίνεται να συνδέονται με τεχνικούς παράγοντες της αγοράς, δηλ. κυρίως τη συνεχιζόμενη αλλά ατελή ομαλοποίηση των συνθηκών ρευστότητας σε όλο το φάσμα των διαρκειών, αλλά και με ανισορροπίες μεταξύ προσφοράς και ζήτησης στην αγορά τιμαριθμοποιημένων προϊόντων, ιδίως με ορίζοντα δέκα ετών. Ωστόσο, η προσεκτική παρακολούθηση των εν λόγω δεικτών εξακολουθεί να έχει αποφασιστική σημασία.

**Διάγραμμα Δ Διαφορά επιτοκίων μεταξύ πράξεων ανταλλαγής πληθωρισμού μετά από δέκα έτη με ορίζοντα δέκα ετών και μετά από πέντε έτη με ορίζοντα δέκα ετών**

(μονάδες βάσης)



Πηγές: Reuters, Consensus Economics και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

## 2.5 ΑΓΟΡΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

Η ανοδική τάση που χαρακτηρίζει τις εξελίξεις των τιμών στις χρηματιστηριακές αγορές της ζώνης του ευρώ από το Μάρτιο του 2009 εξασθένησε μετά από τα μέσα Οκτωβρίου. Οι ανησυχίες των αγορών σχετικά με την ένταση της ανάκαμψης και την ευπάθεια του χρηματοπιστωτικού τομέα φαίνεται ότι ήταν οι παράγοντες που συνέβαλαν στις πρόσφατες εξελίξεις. Αντιστοίχως, ανακόπηκε η υποχώρηση της αβεβαιότητας στις χρηματιστηριακές αγορές, όπως μετρείται με βάση την τεκμαρτή μεταβλητότητα που προκύπτει από τις τιμές των δικαιωμάτων προαίρεσης, η οποία είχε παρατηρηθεί κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους. Παρ' όλα αυτά, η αβεβαιότητα στις χρηματιστηριακές αγορές διατηρείται σε επίπεδα πολύ χαμηλότερα εκείνων που είχαν καταγραφεί κατά την κορύφωση της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ, οι τιμές των μετοχών, όπως μετρούνται με βάση το δείκτη Dow Jones EURO STOXX και το δείκτη Standard & Poor's 500, αυξήθηκαν κατά 3,9% και 8,7% αντιστοίχως από το τέλος Αυγούστου έως τις 2 Δεκεμβρίου. Οι εξελίξεις των τελευταίων μηνών υποδηλώνουν ότι η ανοδική τάση που επικρατούσε από το Μάρτιο του 2009 φαίνεται ότι έχει ανακοπεί στη ζώνη του ευρώ και ότι έχει γίνει λιγότερο έντονη στις ΗΠΑ. Παρά τη δημοσίευση ευνοϊκών γενικά ειδήσεων για τις μακροοικονομικές εξελίξεις και θετικών ειδήσεων σχετικά με τις προσδοκίες για τα κέρδη, οι ανησυχίες των αγορών σχετικά με την ένταση της ανάκαμψης και την ευρωστία του χρηματοπιστωτικού τομέα φαίνεται ότι ήταν οι παράγοντες που συνέβαλαν στις πρόσφατες εξελίξεις. Παράλληλα, στην Ιαπωνία οι τιμές των μετοχών, όπως μετρούνται με βάση το δείκτη Nikkei 225, σημείωσαν απότομη πτώση κατά 8,8% την ίδια περίοδο.

Η ανοδική τάση που παρατηρήθηκε στις τιμές των μετοχών από το Μάρτιο του 2009 ανακόπηκε στα μέσα Οκτωβρίου. Η άνοδος των τιμών των μετοχών από το τέλος του Αυγούστου έως τα μέσα Οκτωβρίου αντανakλούσε τη δημοσίευση θετικότερων από τα αναμενόμενα μακροοικονομικών στοιχείων που επιβεβαίωναν ότι η οικονομική ανάκαμψη βρίσκεται σε εξέλιξη. Το γεγονός αυτό οδήγησε στην προς τα άνω αναθεώρηση των προοπτικών για την ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ και στον υπόλοιπο κόσμο. Η εμπιστοσύνη των επενδυτών ενισχύθηκε περαιτέρω, καθώς σημαντικοί συμμετέχοντες στην αγορά αναθεώρησαν προς τα άνω την αξιολόγηση των τραπεζικών τομέων της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ. Έως τα μέσα Οκτωβρίου, οι ανησυχίες των αγορών σχετικά με το ενδεχόμενο πιο πρόωρης απ' ό,τι προβλεπόταν απόσυρσης των μέτρων στήριξης από τις κυβερνήσεις των ανεπτυγμένων οικονομιών, καθώς και σχετικά με την ευρωστία του χρηματοπιστωτικού τομέα, προκάλεσαν έντονες μειώσεις των τιμών των μετοχών και αύξηση της μεταβλητότητας το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Οκτωβρίου και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού. Αυτές οι ανησυχίες εξαλείφθηκαν εν μέρει, καθώς οι ηγέτες που συμμετείχαν στη σύνοδο κορυ-

Διάγραμμα 25 Δείκτες τιμών μετοχών

(1 Δεκεμβρίου 2008 = 100, ημερήσια στοιχεία)



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

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

(τιμές τέλους περιόδου σε ποσοστά %)

	EURO STOXX	Βασικές ύλες	Καταναλωτικές υπηρεσίες	Καταναλωτικά αγαθά	Παύλα και φυσικό αέριο	Χρηματοπιστωτικός τομέας	Υπηρεσίες υγείας	Βιομηχανία	Τεχνολογία	Τηλεπικοινωνίες	Κοινή ωφέλεια
<b>Μερίδιο κλάδου στη χρηματιστηριακή αξία</b> (στοιχεία τέλους περιόδου)	100,0	8,5	6,1	11,9	7,6	27,7	4,0	12,3	4,2	8,1	9,7
<b>Μεταβολές τιμών</b> (στοιχεία τέλους περιόδου)											
2008 γ' τρ.	-12,1	-25,0	-5,9	0,1	-22,9	-11,1	-6,3	-17,4	-9,9	-1,3	-14,6
2008 δ' τρ.	-12,1	-25,0	-5,9	0,1	-22,9	-11,1	-6,3	-17,4	-9,9	-1,3	-14,6
2009 α' τρ.	-21,2	-26,0	-7,7	-19,1	-17,8	-35,0	-9,2	-18,5	-22,8	-2,1	-13,5
2009 β' τρ.	-14,0	-13,6	-8,3	-11,5	-5,9	-20,1	-7,4	-14,0	-9,5	-8,8	-21,0
2009 γ' τρ.	20,7	21,8	14,9	15,8	7,3	32,4	14,2	26,4	13,6	14,7	14,9
Οκτώβριος 2009	-4,6	-2,9	-5,7	0,6	-1,4	-6,8	-2,6	-5,7	-10,7	-0,9	-7,4
Νοέμβριος 2009	1,5	8,6	3,3	0,5	0,4	-0,9	2,6	3,3	2,1	1,1	0,5
31 Αυγ. '09 - 02 Δεκ. '09	3,9	15,4	4,4	8,8	5,1	-0,5	9,6	6,8	-5,5	7,7	-2,5

Πηγές: Thomson Financial Datastream και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

φής του G-20 διαβεβαίωσαν ότι θα διατηρηθούν τα μέτρα στήριξης της οικονομικής ανάκαμψης. Ωστόσο, οι εξελίξεις το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Νοεμβρίου, όταν οι τιμές των μετοχών μειώθηκαν εκ νέου, έδειξαν ότι εξακολουθούν να υπάρχουν ανησυχίες στις αγορές σχετικά με την ευρωστία του χρηματοπιστωτικού τομέα και την αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει την ταχύτητα της ανάκαμψης.

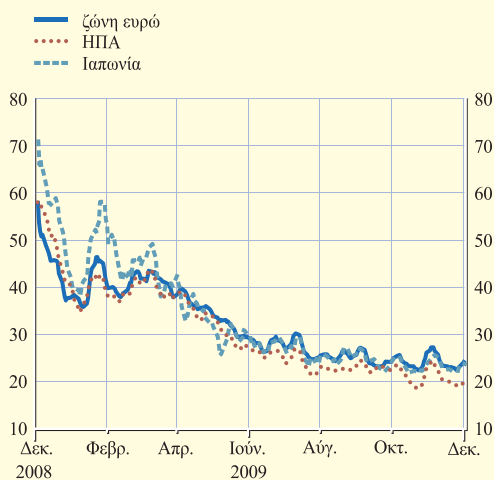
Προς τα τέλη Νοεμβρίου και μετά την ανακοίνωση μιας κρατικής εταιρίας συμμετοχών του Ντουμπάι ότι θα ζητήσει από τους πιστωτές εξάμηνο μορατόριουμ για την αποπληρωμή του χρέους της, οι τιμές των μετοχών σημείωσαν πτώση. Η αντίδραση αυτή δεν αντανάκλα τόσο την έκθεση της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ σε πιθανή αθέτηση αυτού του χρέους, όσο την κοινή πεποίθηση των συμμετεχόντων στις αγορές ότι τέτοιου είδους εξελίξεις αντικατοπτρίζουν την ευπάθεια του σημερινού οικονομικού περιβάλλοντος, καθώς και κερδοσκοπική δραστηριότητα.

Η μεταβλητότητα στις χρηματιστηριακές αγορές, όπως υπολογίζεται με βάση την τεκμαρτή μεταβλητότητα που προκύπτει από τα δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών (βλ. Διάγραμμα 26), συνέχισε να υποχωρεί από το τέλος Αυγούστου έως τα μέσα Οκτωβρίου, πλησιάζοντας επίπεδα συμβατά με το ιστορικό μέσο επίπεδο της από το 1999 και εξής. Ωστόσο, οι εξελίξεις στις χρηματιστηριακές αγορές εξακολουθούν να επηρεάζονται από την αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει τον πιθανό ρυθμό της ανάκαμψης και ιδίως από την ευρωστία του τραπεζικού τομέα, του οποίου οι εκτιμώμενες ζημιές για το επόμενο έτος είναι υψηλές, σύμφωνα με ανακοίνωση που εξέδωσε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις αρχές Νοεμβρίου.

Οι εξελίξεις στις τιμές των μετοχών τους τρεις τελευταίους μήνες παρουσίαζαν ανομοιότητες μεταξύ των τομέων τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ. Μέχρι τα μέσα Οκτωβρίου, το κλίμα στις αγορές μετοχών παρέμενε αισιόδοξο και είχαν καταγραφεί υψηλά κέρδη σε διάφορους τομείς της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ. Ωστόσο, το θετικό κλίμα αντιστράφηκε από τα μέσα Οκτωβρίου, καθώς η πτώση των τιμών των μετοχών του χρηματοπιστωτικού τομέα ανέ-

### Διάγραμμα 26 Τεκμαρτή μεταβλητότητα της χρηματιστηριακής αγοράς

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

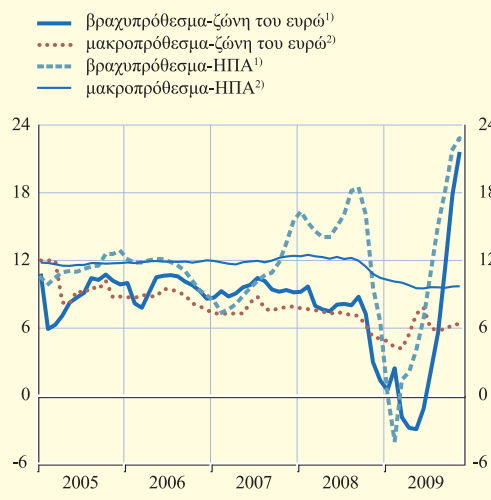


Πηγή: Bloomberg.

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 προαίρεσης επί των χρηματιστηριακών δεικτών. Οι δείκτες στους οποίους αναφέρεται η τεκμαρτή μεταβλητότητα είναι ο Dow Jones EURO STOXX 50 για τη ζώνη του ευρώ, ο Standard and Poor's 500 για τις ΗΠΑ και ο Nikkei 225 για την Ιαπωνία.

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

(ποσοστά % ετησίως, μηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Thomson Financial Datastream και υπολογισμοί της ΕΚΤ. 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).

τρεψε τα εν λόγω προηγούμενα κέρδη και οι τιμές των μετοχών του μη χρηματοπιστωτικού τομέα κατέγραψαν πιο συγκρατημένη άνοδο στις ΗΠΑ και υποχώρησαν ελαφρώς στη ζώνη του ευρώ. Οι θετικές εξελίξεις στις τιμές των μετοχών του μη χρηματοπιστωτικού τομέα τους τρεις τελευταίους μήνες δεν ήταν, ωστόσο, ομοιόμορφες στους διάφορους τομείς. Συγκεκριμένα, οι τιμές των μετοχών για τους υποτομείς της τεχνολογίας και των υπηρεσιών κοινής ωφελείας της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν περισσότερο από τις τιμές των μετοχών του χρηματοπιστωτικού τομέα (βλ. Πίνακα 3).

Ωστόσο, όσον αφορά τα πραγματικά κέρδη των εταιρειών που περιλαμβάνονται στο δείκτη Standard & Poor's 500, παρόλο που εξακολούθησαν να είναι αρνητικά, παρουσίασαν ελαφρά βελτίωση στους διάφορους τομείς. Στη ζώνη του ευρώ, τα πραγματικά κέρδη διατηρήθηκαν αμετάβλητα και είναι επίσης αρνητικά. Τους τρεις τελευταίους μήνες, η εξέλιξη των προσδοκιών για τα κέρδη αντανάκλα τις πρόσφατες θετικές ειδήσεις για τη μακροοικονομία (βλ. Διάγραμμα 27). Στις ΗΠΑ, οι βραχυπρόθεσμες προσδοκίες για τα κέρδη αναθεωρήθηκαν προς τα άνω, λόγω των ευνοϊκότερων προοπτικών για κέρδη τόσο στο χρηματοπιστωτικό όσο και στο μη χρηματοπιστωτικό τομέα. Στη ζώνη του ευρώ, οι βραχυπρόθεσμες προσδοκίες για τα κέρδη βελτιώθηκαν επίσης τους τρεις τελευταίους μήνες. Ωστόσο, οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τα κέρδη των εταιρειών της ζώνης του ευρώ διατηρήθηκαν αμετάβλητες σε σύγκριση με τις αρχές του γ' τριμήνου του 2009.

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

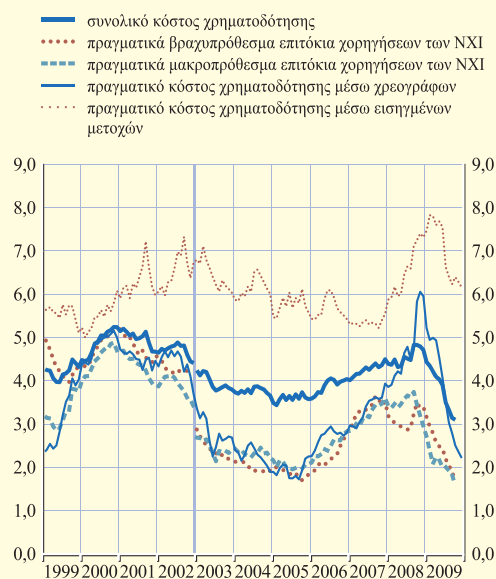
Το πραγματικό μέσο κόστος χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ μειώθηκε σημαντικά το γ' τρίμηνο του 2009, συνεχίζοντας την πτωτική τάση που ξεκίνησε το δ' τρίμηνο του 2008. Αυτή η περαιτέρω υποχώρηση του κόστους χρηματοδότησης οφείλεται κατά κύριο λόγο στην έντονη μείωση του κόστους χρηματοδότησης μέσω των αγορών και, σε μικρότερο βαθμό, στη μείωση των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων. Στο πλαίσιο αυτό, η έκδοση χρεογράφων από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις συνέχισε να αυξάνεται, ενώ το μερίδιο της τραπεζικής χρηματοδότησης συρρικνώθηκε περαιτέρω.

### ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Το πραγματικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ, όπως υπολογίζεται με βάση το κόστος των διαφόρων πηγών χρηματοδότησης σταθμισμένο ως προς τα υφιστάμενα υπόλοιπα και με διόρθωση για τις διαφορές λόγω αποτίμησης,<sup>5</sup> διαμορφώθηκε σε 3,1% το γ' τρίμηνο του 2009, δηλ. μειώθηκε κατά 75 μονάδες βάσης σε σύγκριση με το β' τρίμηνο του 2009 (βλ. Διάγραμμα 28). Τόσο τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων όσο και το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων μειώθηκαν σε πραγματικούς όρους κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Οι υπό εξέλιξη μειώσεις των τραπεζικών επιτοκίων αντανakλούσαν κατά κύριο λόγο τη συνεχιζόμενη σταδιακή μετακίνηση των μεταβολών των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ στα επιτόκια λιανικής στη ζώνη του ευρώ. Τα πραγματικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια των NXI μειώθηκαν κατά 57 μονάδες βάσης το γ' τρίμηνο του 2009, ενώ τα μακροπρόθεσμα επιτόκια των NXI υποχώρησαν κατά 19 μονάδες βάσης. Από την άλλη πλευρά, το πραγματικό κόστος της έκδοσης μετοχών και χρεογράφων μειώθηκε κατά 130 μονάδες βάσης την ίδια περίοδο, ως αποτέλεσμα της αυξανόμενης εμπιστοσύνης των επενδυτών λόγω της δημοσίευσης θετικών οικονομικών ειδήσεων. Από πιο μακροχρόνια σκοπιά, το πραγματικό συνολικό κόστος χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε στο χαμηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί από το 1999.

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

(ποσοστά % ετησίως)



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

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

Ο Πίνακας 4 δείχνει τις μεταβολές των τραπεζικών επιτοκίων λιανικής και των επιτοκίων τριών μηνών της αγοράς χρήματος (EURIBOR), καθώς και των αποδόσεων των διετών και επταετών

<sup>5</sup> Αναλυτική περιγραφή του τρόπου μέτρησης του πραγματικού κόστους της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ, βλ. στο Πλαίσιο 4 του τεύχους Μαρτίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου.

Πίνακας 4 Επιτόκια NXI για νέα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις

(ποσοστά % ετησίως, μονάδες βάσης)

	γ' τρ. 2008	δ' τρ. 2008	α' τρ. 2009	β' τρ. 2009	2009 Σεπτ.	2009 Οκτ.	Μεταβολή σε μονάδες βάσης έως τον Οκτώβριο του 2009 <sup>1)</sup>		
							2008 Ιουλ.	2009 Ιουλ.	2009 Σεπτ.
<b>Επιτόκια χορηγήσεων των NXI</b>									
Υπερανάληψες μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	6,91	6,24	5,08	4,55	4,25	4,19	-255	-15	-6
Δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ύψους έως 1 εκατ. ευρώ									
με κυμαινόμενο επιτόκιο και με αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου έως 1 έτος	6,34	5,38	4,03	3,64	3,36	3,33	-293	-23	-3
με αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου άνω των 5 ετών	5,64	5,32	4,74	4,49	4,16	4,18	-135	-14	2
Δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ύψους άνω του 1 εκατ. ευρώ									
με κυμαινόμενο επιτόκιο και με αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου έως 1 έτος	5,62	4,28	2,85	2,57	2,06	2,14	-330	-23	8
με αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου άνω των 5 ετών	5,64	4,76	3,87	3,71	3,64	3,62	-193	-28	-2
<b>Υπόμνηση</b>									
Επιτόκιο 3 μηνών της αγοράς χρήματος	5,03	3,26	1,63	1,22	0,77	0,74	-422	-24	-3
Απόδοση διετούς κρατικού ομολόγου	4,09	2,62	1,74	1,68	1,28	1,39	-322	-1	11
Απόδοση επταετούς κρατικού ομολόγου	4,14	3,28	3,38	3,53	3,10	3,06	-155	-21	-4

Πηγή: ΕΚΤ.

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

κρατικών ομολόγων. Σε ομαλές περιόδους, η εξέλιξη του βραχυπρόθεσμου κόστους άντλησης κεφαλαίων για τις τράπεζες επηρεάζεται κυρίως από τις αυξομειώσεις των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς χρήματος (EURIBOR), ενώ τα πιο μακροπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων υπό κανονικές συνθήκες αντανακλούν τις αυξομειώσεις στις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων. Εφόσον τα επιτόκια της αγοράς επηρεάζονται από τις μεταβολές των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, είναι σημαντικό οι αποφάσεις της νομισματικής πολιτικής να αντικατοπτρίζονται στα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων τόσο προς τα νοικοκυριά όσο και προς τις επιχειρήσεις. Όπως φαίνεται στον πίνακα, τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων για νέα δάνεια με μικρότερες διάρκειες προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μειώθηκαν την περίοδο Ιουνίου-Σεπτεμβρίου 2009 κατά περίπου 30 μονάδες βάσης για τα μικρού ύψους δάνεια και κατά περίπου 50 μονάδες βάσης για τα μεγάλα ύψους δάνεια. Την ίδια περίοδο, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς χρήματος υποχώρησαν κατά περίπου 45 μονάδες βάσης, αντανακλώντας κυρίως τη σταδιακή ομαλοποίηση των συνθηκών στις διατραπεζικές αγορές. Η έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων του Οκτωβρίου 2009<sup>6</sup> επιβεβαίωσε την κάπως βελτιωμένη πρόσβαση των τραπεζών σε χρηματοδότηση μέσω των αγορών, η οποία συνέβαλε στη χαλάρωση των κριτηρίων τους για τη χορήγηση δανείων προς επιχειρήσεις.

Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια χορηγήσεων των τραπεζών παρουσίασαν λιγότερο έντονες μεταβολές από ό,τι οι μακροπρόθεσμες αποδόσεις των κρατικών ομολόγων, παρότι συνέχισαν την πτωτική τους πορεία, συμπεριφερόμενα όπως και σε προηγούμενες περιπτώσεις προσαρμογής τους σε μεταβολές των επιτοκίων της αγοράς χρήματος.<sup>7</sup> Τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων για μικρού

6 Αναλυτική περιγραφή των αποτελεσμάτων που κατέγραψε η έρευνα του Οκτωβρίου 2009 για τις τραπεζικές χορηγήσεις, βλ. στο συναφές πλαίσιο στο τεύχος Νοεμβρίου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου.

7 Βλ. το άρθρο με τίτλο "Recent developments in the retail bank interest pass-through in the euro area" στο τεύχος Αυγούστου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου.

ύψους μακροπρόθεσμα δάνεια παρουσίασαν υποχώρηση που ξεπέρασε τις 30 μονάδες βάσης, ενώ για τα δάνεια ύψους άνω του 1 εκατ. ευρώ μειώθηκαν κατά λιγότερο από 10 μονάδες βάσης κατά μέσο όρο το γ' τρίμηνο του 2009.

Τα τραπεζικά επιτόκια για δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις συνέχισαν την πτωτική τους τάση τον Οκτώβριο του 2009, ενώ η μείωσή τους σε ορισμένες περιπτώσεις ξεπέρασε την υποχώρηση των αντίστοιχων επιτοκίων της αγοράς.

Η σημαντική υποχώρηση του πραγματικού κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων αντανάκλα επίσης τη μείωση των διαφορών αποδόσεων μεταξύ εταιρικών και κρατικών ομολόγων. Οι διαφορές αυτές άρχισαν να μειώνονται στην αρχή του 2009. Το γ' τρίμηνο του 2009 οι διαφορές μειώθηκαν για όλες τις κατηγορίες πιστοληπτικής διαβάθμισης και συμπιέστηκαν περαιτέρω τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο, επιστρέφοντας σε επίπεδα ίσα ή χαμηλότερα από αυτά που καταγράφηκαν τον Αύγουστο του 2008 (δηλ. λίγο πριν από τη γενικευμένη διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων καθώς εντεινόταν η κρίση). Η συνολική μείωση κατά την περίοδο αυτή ήταν εντονότερη για τα ομόλογα χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης και ιδίως για τα ομόλογα πολύ χαμηλής διαβάθμισης. Για παράδειγμα, κατά την περίοδο Αυγούστου-Νοεμβρίου 2009, οι διαφορές αποδόσεων για τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων της ζώνης του ευρώ και τα ομόλογα κατηγορίας BBB μειώθηκαν κατά περίπου 70 μονάδες βάσης, ενώ για τα ομόλογα κατηγορίας AA υποχώρησαν σε παρόμοια επίπεδα με εκείνα που σημειώθηκαν τον Αύγουστο του 2008 (βλ. Διάγραμμα 29). Παράγοντες όπως η μείωση του εκτιμώμενου κινδύνου και της απροθυμίας ανάληψης κινδύνων στις αγορές ενδέχεται να έχουν συμβάλει σε αυτές τις πρόσφατες μειώσεις.

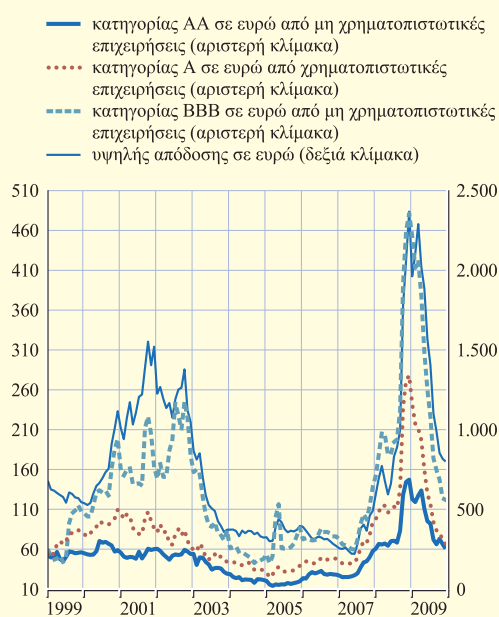
#### ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΡΟΕΣ

Οι περισσότεροι δείκτες κερδοφορίας των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ υποδεικνύουν απότομη συρρίκνωση το γ' τρίμηνο του 2009. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των κερδών ανά μετοχή για τις εισηγμένες επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ υποχώρησε περαιτέρω από -27,3% τον Ιούνιο του 2009 σε -34,8% το Νοέμβριο του 2009 (βλ. Διάγραμμα 30). Όσον αφορά τις μελλοντικές προοπτικές, οι τρέχουσες προσδοκίες της αγοράς για μελλοντικά κέρδη υποδεικνύουν κάποιες βελτιώσεις, παρόλο που γενικά αναμένεται ότι ο ρυθμός ανόδου των κερδών ανά μετοχή για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις θα διατηρηθεί σε αρνητικά επίπεδα μέχρι τα μέσα του 2010.

Ο πραγματικός ετήσιος ρυθμός αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (συμπεριλαμβανομένων των δανείων που χορηγήθηκαν από NXI, των χρεο-

**Διάγραμμα 29 Διαφορές αποδόσεων εταιρικών ομολόγων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων**

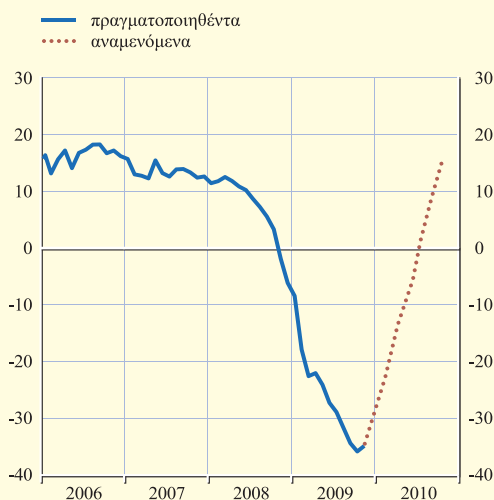
(μονάδες βάσης, μηνιαίοι μέσο όροι)



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

**Διάγραμμα 30** Κέρδη ανά μετοχή εισηγμένων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ

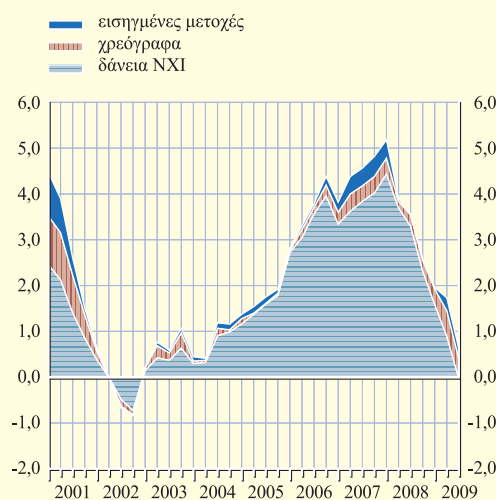
(ποσοστά % ετησίως, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Thomson Financial Datastream και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



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

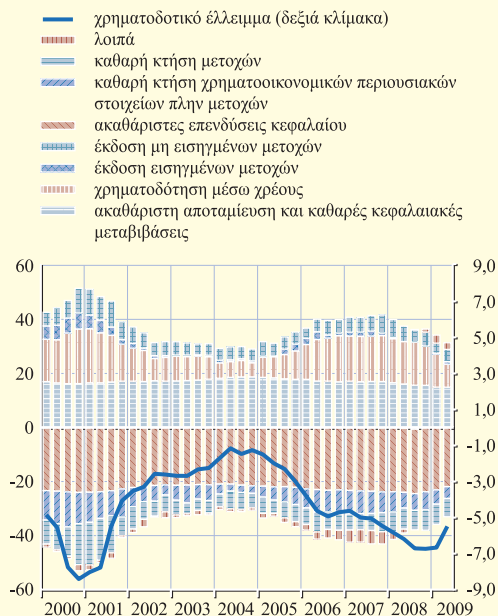
γράφων και των εισηγμένων μετοχών) επιβραδύνθηκε σε 0,7% το γ' τρίμηνο του 2009, από 1,7% το προηγούμενο τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 31). Η υποχώρηση σχετίζεται κυρίως με τη σημαντική πτώση της συμβολής των δανείων που χορηγήθηκαν από NXI, η οποία προσέγγισε το μηδέν το γ' τρίμηνο, από 0,9% το β' τρίμηνο, ενώ οι συμβολές της χρηματοδότησης μέσω χρεογράφων και της έκδοσης εισηγμένων μετοχών υποχώρησαν μόνο ελαφρά κατά 0,5 και 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας αντίστοιχα.

Το Διάγραμμα 32 απεικονίζει τα στοιχεία που συνιστούν τις αποταμιεύσεις, τη χρηματοδότηση και τις επενδύσεις των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ, όπως καταγράφονται στους λογαριασμούς της ζώνης του ευρώ, για τους οποίους διατίθενται στοιχεία έως το β' τρίμηνο του 2009. Για πρώτη φορά από τα μέσα του 2004 το χρηματοδοτικό έλλειμμα — δηλ. η διαφορά μεταξύ των δαπανών για πραγματικές και χρηματοοικονομικές επενδύσεις από τη μία και εσωτερικά και εξωτερικά κεφάλαια από την άλλη — μειώθηκε σε 5,5% της συνολικής προστιθέμενης αξίας στο μη χρηματοπιστωτικό τομέα. Όπως φαίνεται στο διάγραμμα, το μεγαλύτερο μέρος των εσωτερικών και εξωτερικών κεφαλαίων χρησιμοποιήθηκε για τη χρηματοδότηση πραγματικών επενδύσεων (ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου), ενώ οι χρηματοοικονομικές επενδύσεις αποτελούν μικρότερο μέρος. Η καθαρή απόκτηση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, συμπεριλαμβανομένων των μετοχών, υποχώρησε το β' τρίμηνο του 2009, καθώς οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις περιόρισαν εκ νέου τις καθαρές αγορές εισηγμένων μετοχών.

Ο ρυθμός αύξησης των τραπεζικών δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις έγινε αρνητικός, υποχωρώντας σε -0,1% στο τέλος του γ' τριμήνου του 2009. Πρόκειται για την πρώτη συρρίκνωση σε ετήσια βάση από τότε που ξεκίνησε η καταγραφή των στοιχείων το 1999 (βλ. Πίνακα 5).

### Διάγραμμα 32 Αποταμίευση, χρηματοδότηση και επενδύσεις των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων

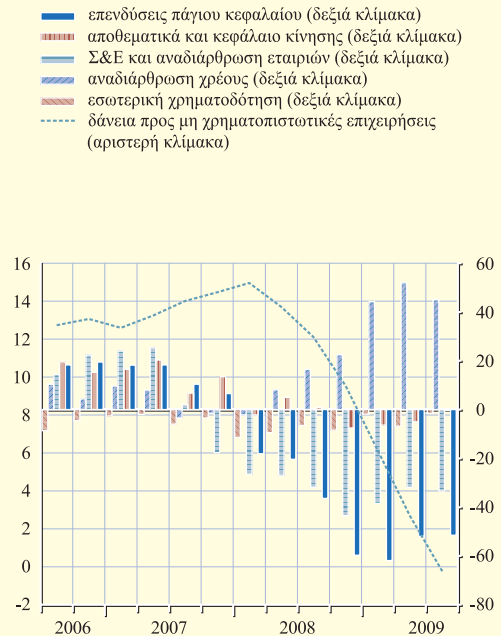
(κινητά αθροίσματα τεσσάρων τριμήνων, ποσοστά % της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας)



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

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, καθαρά ποσοστά %)



Πηγή: ΕΚΤ.  
Σημείωση: 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 2009.

Τον Οκτώβριο του 2009 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις υποχώρησε περαιτέρω σε -1,2%. Η εν λόγω παρατεταμένη επιβράδυνση συμβαδίζει γενικά με την κανονικότητα του οικονομικού κύκλου, δεδομένων των παλαιότερων μειώσεων των κεφαλαιακών δαπανών και της συνεχιζόμενης αβεβαιότητας που χαρακτηρίζει τις προοπτικές για την οικονομία. Ενώ η επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου εξακολούθησε να έχει ευρεία βάση σε όλες τις διάρκειες, ήταν ιδιαίτερα έντονη στις μικρότερες διάρκειες. Επί παραδείγματι, οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των δανείων με διάρκεια έως ένα έτος, άνω του ενός έτους και έως πέντε έτη, αλλά και άνω των πέντε ετών διαμορφώθηκαν σε -11,6%, 0,9% και 3,8% αντίστοιχα τον Οκτώβριο του 2009. Οι εν λόγω διαφορετικές εξελίξεις υποδεικνύουν ενδεχομένως ότι οι επιχειρήσεις προβαίνουν σε μερική αντικατάσταση των δανείων μικρής από δάνεια μεγάλης διάρκειας.

Παρόλο που, όπως αναφέρεται στην έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων του Οκτωβρίου 2009, η χαλάρωση των αυστηρότερων πιστοδοτικών κριτηρίων για δάνεια και αλληλόχρεους λογαριασμούς προς επιχειρήσεις υποχώρησε περαιτέρω το γ' τρίμηνο του 2009, με αποτέλεσμα η καθαρή εφαρμογή αυστηρότερων πιστοδοτικών κριτηρίων να παραμένει σχεδόν στάσιμη, τα εμπειρικά στοιχεία υπο-

**Πίνακας 5 Χρηματοδότηση μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων**

(εκατοστιαίες μεταβολές, τέλος τριμήνου)

	Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης				
	γ' τε. 2008	δ' τε. 2008	α' τε. 2009	β' τε. 2009	γ' τε. 2009
<b>Δάνεια NXI</b>	<b>12,1</b>	<b>9,5</b>	<b>6,2</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,2</b>
έως ενός έτους	9,8	6,8	-0,5	-5,8	-10,2
άνω του ενός και έως 5 έτη	17,5	14,0	11,0	7,2	2,3
άνω των 5 ετών	11,4	9,4	8,1	5,9	4,5
<b>Εκδοθέντα χρεόγραφα</b>	<b>7,4</b>	<b>3,4</b>	<b>6,0</b>	<b>7,3</b>	<b>9,0</b>
βραχυπρόθεσμα	22,3	9,4	14,3	17,1	-10,7
μακροπρόθεσμα, εκ των οποίων: <sup>1)</sup>	4,8	2,2	4,5	5,5	13,0
σταθερού επιτοκίου	3,5	2,6	5,2	6,8	17,6
κυμαινόμενου επιτοκίου	12,6	2,6	4,6	2,1	-0,7
<b>Εκδοθείσες εισηγμένες μετοχές</b>	<b>1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>
<b>Υπόμνηση<sup>2)</sup></b>					
Συνολική χρηματοδότηση	4,0	3,7	3,2	2,7	-
Δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	9,8	8,5	6,7	3,9	-
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών <sup>3)</sup>	0,7	0,5	0,5	0,6	-

Πηγές: ΕΚΤ, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

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

2) Τα στοιχεία προέρχονται από τους τριμηνιαίους ευρωπαϊκούς κλαδικούς 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.

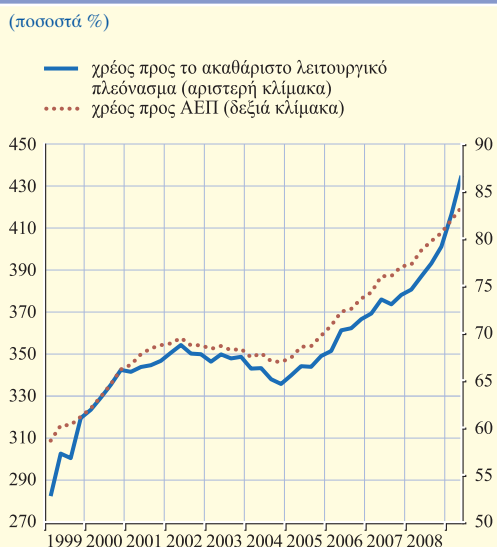
3) Περιλαμβάνονται τα αποθεματικά των ταμείων συντάξεων.

δηλώνουν ότι οι μεταβολές των πιστοδοτικών κριτηρίων επηρεάζουν τη δυναμική του ρυθμού ανάδου των δανείων με χρονική υστέρηση τριών έως τεσσάρων τριμήνων. Επιπλέον, τα εμπειρικά στοιχεία υποδηλώνουν ότι τα δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις τείνουν γενικά να εμφανίζουν σημαντική χρονική υστέρηση σε σχέση με τον οικονομικό κύκλο. Ως εκ τούτου, είναι πιθανό ότι ο εταιρικός δανεισμός θα παραμείνει υποτονικός για κάποιο χρονικό διάστημα μετά την αλλαγή της φάσης του οικονομικού κύκλου, ιδίως σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται ακόμη από υψηλά επίπεδα οικονομικής αβεβαιότητας.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της έρευνας τραπεζικών χορηγήσεων, διάφοροι παράγοντες από την πλευρά της ζήτησης, όπως τα χαμηλότερα επίπεδα επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου και δραστηριότητας συγχωνεύσεων και εξαγορών, φαίνεται ότι άσκησαν αρνητική επίδραση στη ζήτηση δανείων από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (βλ. Διάγραμμα 33). Τα πρόσφατα στοιχεία που καταρτίστηκαν από την ΕΚΤ σχετικά με τα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας επίσης υποδεικνύουν επιβράδυνση των τραπεζικών χορηγήσεων στη διάρκεια της περιόδου αναταραχής, η οποία αποδίδεται πρωτίτως στην εξέλιξη της ζήτησης (βλ. Πλαίσιο 5).

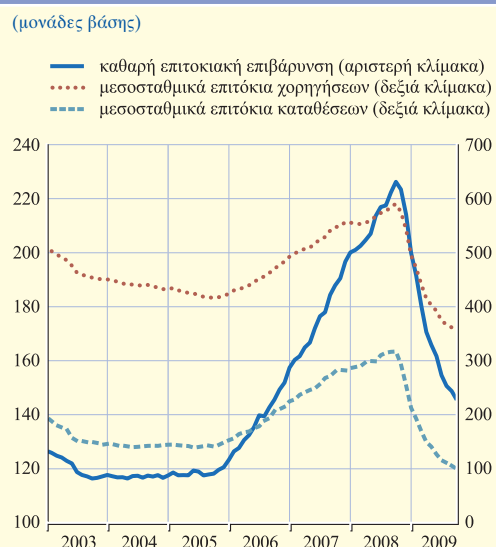
Καθώς οι ροές πιστώσεων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις άρχισαν να συρρικνώνονται το δεύτερο εξάμηνο του 2008, οι επιχειρήσεις αύξησαν την προσφυγή τους στη χρηματοδότηση μέσω της έκδοσης τίτλων στην αγορά. Τα πρόσφατα στοιχεία σχετικά με την έκδοση χρεογράφων από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις υποδηλώνουν περαιτέρω επιτάχυνση του ετήσιου

**Διάγραμμα 34** Λόγιο χρέους του τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων



Πηγές: ΕΚΤ, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.  
 Σημειώσεις: Το χρέος καταγράφεται βάσει των τριμηνιαίων ευρωπαϊκών κλαδικών λογαριασμών. Περιλαμβάνει δάνεια, εκδοθέντα χρεόγραφα και αποθεματικά ταμείων συντάξεων. Τα στοιχεία καλύπτουν έως και το β' τρίμηνο του 2009.

**Διάγραμμα 35** Καθαρή επιβάρυνση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων για πληρωμές τόκων στις τράπεζες



Πηγή: ΕΚΤ.  
 Σημείωση: Η καθαρή επιβάρυνση για πληρωμές τόκων 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.

ρυθμού ανόδου σε 9,0% το γ' τρίμηνο του 2009, σε σύγκριση με 7,2% το β' τρίμηνο. Δύο παράγοντες φαίνεται να διαδραμάτισαν κάποιο ρόλο στην παροχή κινήτρων για αύξηση της έκδοσης χρεογράφων από τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Πρώτον, η σημαντική βελτίωση του συνολικού κόστους χρηματοδότησης μέσω της αγοράς σε σχέση με το κόστος χρηματοδότησης μέσω τραπεζικών δανείων από το τέλος του 2008 κατέστησε το πρώτο είδος χρηματοδότησης πιο εύχρηστο και, δεύτερον, οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ιδίως οι μεγάλες εταιρίες) φαίνεται ότι αντικατέστησαν τη χρηματοδότηση μέσω τραπεζών από τη χρηματοδότηση μέσω της αγοράς, λόγω των αυστηρών πιστοδοτικών κριτηρίων των τραπεζών. Όσον αφορά τα τραπεζικά δάνεια, η δραστηριότητα έκδοσης χρεογράφων ήταν εντονότερη στις μεγάλες διάρκειες, καθώς ο ετήσιος ρυθμός αύξησης διαμορφώθηκε σε 23,1% στο τέλος του β' τριμήνου. Τα πιο πρόσφατα στοιχεία από άλλες πηγές δείχνουν ότι η δραστηριότητα έκδοσης διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα και το διάστημα Οκτωβρίου-Νοεμβρίου, με μεγάλους όγκους έκδοσης ομολόγων χαμηλότερης πιστοληπτικής διαβάθμισης και ομολόγων από επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε κυκλικούς τομείς.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εισηγμένων μετοχών που εκδόθηκαν από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις επιταχύνθηκε το γ' τρίμηνο του 2009 σε 0,4%, ενισχυμένος από τις θετικές επιδόσεις των χρηματιστηριακών αγορών.

#### ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΣΗ

Οι μέτριες ροές εξωτερικής χρηματοδότησης, σε συνδυασμό με την κάμψη της εσωτερικής χρηματοδότησης, οδήγησαν σε περαιτέρω αύξηση των λόγων δανειακής εξάρτησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων σε σχέση με το ΑΕΠ και το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα, οι οποίοι διαμορφώθηκαν σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα το β' τρίμηνο του 2009 (βλ. Διάγραμμα 34). Λόγω

της σημαντικής πτώσης των τραπεζικών χορηγήσεων και των επιτοκίων της αγοράς, η επιβάρυνση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων για την πληρωμή τόκων συνέχισε να υποχωρεί το γ' τρίμηνο του 2009 και διαμορφώθηκε στα επίπεδα που είχαν καταγραφεί στο τέλος του 2006 (βλ. Διάγραμμα 35). Συνολικά, το υψηλό επίπεδο χρέους και η συναφής επιβάρυνση για πληρωμή τόκων σηματοδοτούν την ανάγκη αναδιάρθρωσης των ισολογισμών των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων τους προερχείς μήνες, γεγονός που μπορεί να ασκήσει αρνητική επίδραση στην ανάκαμψη της οικονομίας. Η σημαντική έκταση της δανειακής εξάρτησης του τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων μπορεί επίσης να εξηγήσει τον αυξανόμενο αριθμό των επιχειρήσεων που βρέθηκαν ή αναμένεται να βρεθούν σε κατάσταση αδυναμίας εκτέλεσης των πληρωμών τους.

#### Πλαίσιο 5

#### Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΤΩΝ ΝΧΙ ΠΡΟΣ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Στο πλαίσιο της εξέτασης των νομισματικών στατιστικών δεικτών, η ΕΚΤ δημοσιεύει μηνιαία συνολικά μεγέθη για τα δάνεια που χορηγούν τα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ΝΧΙ) προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ). Το 2009, για πρώτη φορά, η ΕΚΤ προχώρησε στην κατάρτιση τριμηνιαίων εκτιμήσεων για τη ζώνη του ευρώ με ανάλυση των δανείων των ΝΧΙ προς τις ΜΧΕ ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας σύμφωνα με την ονοματολογία NACE.<sup>1,2</sup> Αυτό το νέο σύνολο στατιστικών δεικτών συμβάλλει στη βαθύτερη κατανόηση της εξέλιξης των επιχειρηματικών δανείων στη ζώνη του ευρώ και στην αξιολόγηση των συνεπειών της για τη νομισματική πολιτική. Συγκεκριμένα, τα λεπτομερέστερα στοιχεία για τα δάνεια μπορεί να παρέχουν μια εικόνα για την εξέλιξη των πιστώσεων σε επιμέρους κλάδους.

Τα δάνεια προς ΜΧΕ αναλύονται σε δέκα βασικούς κλάδους, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Α. Τα εν λόγω στατιστικά στοιχεία πρέπει να ερμηνεύονται με κάποια σύνεση. Ενώ οι στατιστικοί δείκτες της ΕΚΤ για τα συνολικά δάνεια των ΝΧΙ προς ΜΧΕ είναι εναρμονισμένοι σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ, η ανάλυση ανά κλάδο βασίζεται στα διαθέσιμα στοιχεία σε εθνικό επίπεδο (π.χ. υπηρεσίες καταγραφής στοιχείων για τις πιστώσεις ή έρευνες), τα οποία ενδέχεται να μην είναι πλήρως εναρμονισμένα και εν μέρει αποτελούν εκτιμήσεις. Η κάλυψη και ο βαθμός ανάλυσης των στοιχείων μπορεί να διαφέρει ανά χώρα.

Επίσης, οι ΜΧΕ εξ ορισμού δεν περιλαμβάνουν επιχειρήσεις χωρίς εταιρική μορφή, όπως μικρές επιχειρήσεις λιανικής ή ιατρούς. Επιπλέον, τα δάνεια μπορεί να λαμβάνονται από θεσμικές μονάδες που συχνά περιλαμβάνουν πολυάριθμες μονάδες παραγωγής, οι οποίες εμπλέκονται σε διαφορετικές δραστηριότητες βάσει της ονοματολογίας NACE. Έτσι, οι αναλύσεις των νέων δανείων δεν είναι άμεσα συγκρίσιμες με άλλες στατιστικές, οι οποίες βασίζονται εξ ολοκλήρου στην ονοματολογία NACE, όπως π.χ. η προστιθέμενη αξία ή η απασχόληση ανά οικονομική δραστηριότητα.

Από το Διάγραμμα Α προκύπτει ότι το 2007<sup>3</sup> τα δάνεια που αφορούσαν δραστηριότητες στον κλάδο των ακινήτων (δηλ. ενοίκιαση εμπορικών ακινήτων και τα συναφή) αποτέλεσαν το μεγαλύτερο μέρος

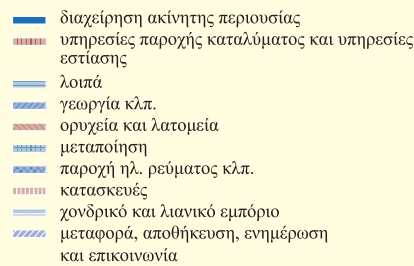
1 NACE (Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne) Rev. 2 είναι η στατιστική κατηγοριοποίηση των οικονομικών δραστηριοτήτων στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα. Το πρότυπο αυτό εφαρμόζεται από όλα τα κράτη-μέλη για διάφορες στατιστικές μελέτες. Για περισσότερες πληροφορίες βλ. [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/nace\\_rev2/introduction](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/nace_rev2/introduction).

2 Τα στοιχεία αφορούν υπόλοιπα τέλους τριμήνου και διατίθενται από το α' τρίμηνο του 2003.

3 Πρόκειται για το πιο πρόσφατο έτος για το οποίο διατίθεται λεπτομερής ανάλυση της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας ανά οικονομική δραστηριότητα. Τα στοιχεία για τα δάνεια έως τα μέσα του 2009 υποδεικνύουν μερίδια ανά κλάδο παρόμοια με του 2007.

**Διάγραμμα Α** Μερίδιο των δανείων των ΝΧΙ προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις σε επιλεγμένους τομείς της οικονομίας

(ποσοστά %)



Πηγή: ΕΚΤ.

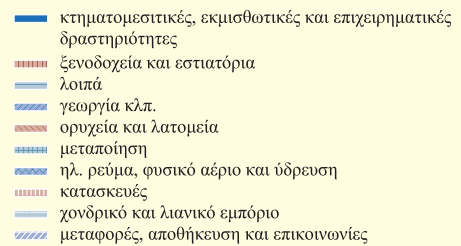
Σημειώσεις: Ανεξόφλητα ποσά για το δ' τρίμηνο του 2007. Ανάλυση σύμφωνα με το NACE Rev. 2. Η κατηγορία "γεωργία κ.λπ." περιλαμβάνει τη δασοκομία και την αλιεία. Η κατηγορία "παροχή ηλ. ρεύματος κ.λπ." περιλαμβάνει την παροχή φυσικού αερίου, ατμού και κλιματισμού, καθώς και το νερό, την επεξεργασία λυμάτων, τη διαχείριση αποβλήτων και τις δραστηριότητες εξυγίανσης. Η κατηγορία "χονδρικό και λιανικό εμπόριο" περιλαμβάνει την επισκευή οχημάτων και μοτοσυκλετών. Η κατηγορία "διαχείριση ακίνητης περιουσίας" περιλαμβάνει επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες, καθώς και διοικητικές και υποστηρικτικές υπηρεσίες. Η κατηγορία "λοιπά" αναφέρεται σε όλες τις υπόλοιπες δραστηριότητες πλην των χρηματοπιστωτικών και ασφαλιστικών δραστηριοτήτων, καθώς και στη δημόσια διοίκηση και την άμυνα.

των δανείων των ΝΧΙ προς ΜΧΕ, ενώ ακολούθησαν οι κλάδοι της μεταποίησης, του εμπορίου, των κατασκευών, των μεταφορών και της πληροφορικής. Σημαντικό μέρος των δανείων των ΝΧΙ προς ΜΧΕ κατανέμεται επίσης στους "λοιπούς" κλάδους.<sup>4</sup> Όσον αφορά τα μερίδια ανά κλάδο ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας, οι κλάδοι των ακινήτων και συναφών δραστηριοτήτων και των κατασκευών φέρουν χαμηλότερη στάθμιση σε σύγκριση με το μερίδιό τους στο σύνολο των δανείων προς ΜΧΕ, ενώ π.χ. οι κατασκευές έχουν σχετικά υψηλότερη στάθμιση (βλ. Διάγραμμα Β).

4 Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει όλες τις υπόλοιπες δραστηριότητες, εκτός των χρηματοπιστωτικών και των ασφαλιστικών, καθώς και τη δημόσια διοίκηση και την άμυνα, δεδομένου ότι, σε γενικές γραμμές, οι εν λόγω εταιρίες δεν περιλαμβάνονται στον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων.

**Διάγραμμα Β** Μερίδιο ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας σε επιλεγμένους τομείς της οικονομίας

(ποσοστά %)

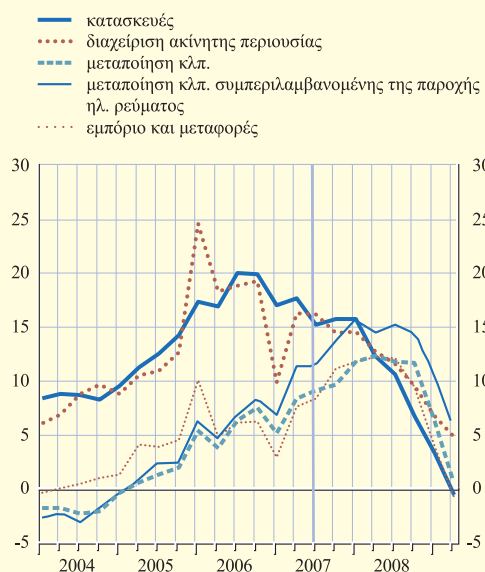


Πηγή: Eurostat.

Σημειώσεις: Σε τρέχουσες τιμές, 2007. Ανάλυση σύμφωνα με το NACE Rev. 1.1. Η κατηγορία "κτηματομεσιτικές, εκμισθωτικές και επιχειρηματικές δραστηριότητες" είναι διορθωμένη για το τεκμαρτό ενοίκιο ιδιοκατοίκησης (διατίθεται μόνο για περιορισμένο αριθμό χωρών). Η κατηγορία "γεωργία κ.λπ." περιλαμβάνει τη δασοκομία και την αλιεία. Η κατηγορία "χονδρικό και λιανικό εμπόριο" περιλαμβάνει την επισκευή οχημάτων, μοτοσυκλετών και προσωπικών ειδών και ειδών νοικοκυριού. Η κατηγορία "λοιπά" αναφέρεται σε όλες τις υπόλοιπες δραστηριότητες πλην των χρηματοπιστωτικών και ασφαλιστικών δραστηριοτήτων, καθώς και στη δημόσια διοίκηση και την άμυνα.

**Διάγραμμα Γ Αύξηση δανείων των ΝΧΙ προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις σε επιλεγμένους βιομηχανικούς τομείς**

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

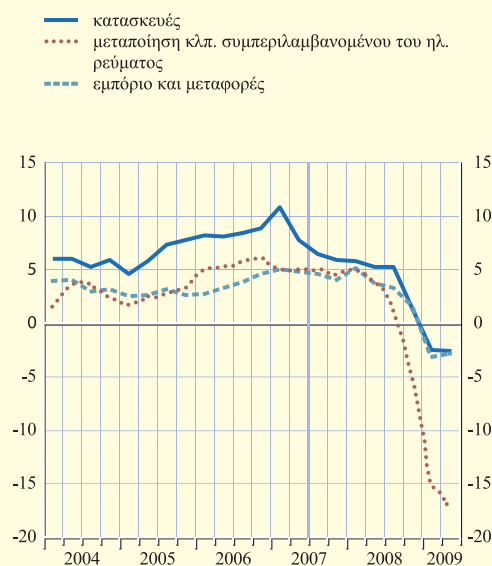


Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ανάλυση σύμφωνα με το NACE Rev. 2. Η κατηγορία "διαχείριση ακίνητης περιουσίας" περιλαμβάνει επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες, καθώς και διοικητικές και υποστηρικτικές υπηρεσίες. Η κατηγορία "μεταποίηση κλπ." περιλαμβάνει τα ορυχεία και τα λατομεία. Η κατηγορία "μεταποίηση κλπ. συμπεριλαμβανομένης της παροχής ηλ. ρεύματος" περιλαμβάνει επίσης τη παροχή φυσικού αερίου, ατμού και κλιματισμού, καθώς και το νερό, την επεξεργασία λυμάτων, τη διαχείριση αποβλήτων και τις δραστηριότητες εξυγίανσης. Η κατηγορία "εμπόριο και μεταφορές" περιλαμβάνει το χονδρικό και το λιανικό εμπόριο, την επισκευή οχημάτων και μοτοσυκλετών, καθώς και τις μεταφορές, την αποθήκευση και τις υπηρεσίες ενημέρωσης και επικοινωνιών. Η κάθετη μπλε γραμμή σηματοδοτεί την έναρξη των αναταραχών.

**Διάγραμμα Δ Αύξηση της προστιθέμενης αξίας σε επιλεγμένους βιομηχανικούς τομείς**

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Eurostat.

Σημειώσεις: Ανάλυση σύμφωνα με το NACE Rev. 1.1. Σε τρέχουσες τιμές. Η κατηγορία "μεταποίηση κλπ. συμπεριλαμβανομένου του ηλ. ρεύματος" περιλαμβάνει επίσης την παροχή φυσικού αερίου, ατμού και κλιματισμού, καθώς και το νερό, την επεξεργασία λυμάτων, τη διαχείριση αποβλήτων και τις δραστηριότητες εξυγίανσης. Η κατηγορία "εμπόριο και μεταφορές" περιλαμβάνει το χονδρικό και το λιανικό εμπόριο, την επισκευή οχημάτων και μοτοσυκλετών, καθώς και τις μεταφορές, την αποθήκευση και τις υπηρεσίες ενημέρωσης και επικοινωνιών. Η κάθετη μπλε γραμμή σηματοδοτεί την έναρξη των αναταραχών.

Από την έναρξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης παρατηρείται γενική πτώση των ετήσιων ρυθμών ανόδου των δανείων των ΝΧΙ προς ΜΧΕ σε όλους τους κλάδους, ιδίως μετά την επιδείνωση της κρίσης προς το τέλος του 2008 (βλ. Διάγραμμα Γ). Ενώ οι ετήσιοι ρυθμοί ανόδου των δανείων προς ΜΧΕ διατηρήθηκαν έως το δεύτερο εξάμηνο του 2008 στους κλάδους των κατασκευών, του εμπορίου και των μεταφορών, υποχωρούσαν ήδη από το πρώτο εξάμηνο του 2008 στους τομείς των ακινήτων και των κατασκευών. Η συνολική πτώση των ετήσιων ρυθμών ανόδου των δανείων αντικατοπτρίζει την ακόμη εντονότερη υποχώρηση των ρυθμών αύξησης της προστιθέμενης αξίας στους αντίστοιχους κλάδους (βλ. Διάγραμμα Δ). Το γεγονός αυτό υποδεικνύει ότι η επιβράδυνση των δανείων προς επιχειρήσεις στη διάρκεια της αναταραχής αποδίδεται πρωτίστως στη ζήτηση.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Λεπτομερέστερη περιγραφή βλ. στο πλαίσιο "A comparison of the current recession in the euro area economy and its main branches with past periods of recession" στο τεύχος Απριλίου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου.

Στην περίοδο πριν από την εκδήλωση της κρίσης ξεχώρισαν ορισμένες εξελίξεις. Ειδικά όσον αφορά τους κλάδους που σχετίζονται με τη δόμηση (κτηματομεσιτικές υπηρεσίες και κατασκευές), η κορύφωση των ρυθμών αύξησης των δανείων που παρατηρήθηκε το 2006 αντανακλούσε την άνθηση της οικοδομικής δραστηριότητας σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Αντίστοιχα, η εμπειρία της οικοδομικής φούσκας στις εν λόγω χώρες δεν αντικατοπτρίστηκε απλώς στην υποτονική εξέλιξη των στεγαστικών δανείων προς τα νοικοκυριά, αλλά συνέβαλε και στη σημαντική επιβράδυνση των δανείων προς κτηματομεσιτικές επιχειρήσεις. Εν τούτοις, ενώ σε αρκετούς κλάδους όπως η μεταποίηση, το εμπόριο, οι μεταφορές, η πληροφορική και οι κατασκευές παρατηρήθηκε μείωση του όγκου των δανείων το πρώτο εξάμηνο του 2009, οι ετήσιοι ρυθμοί ανόδου των δανείων προς ΜΧΕ στον κλάδο των ακινήτων παραμένουν θετικοί.

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

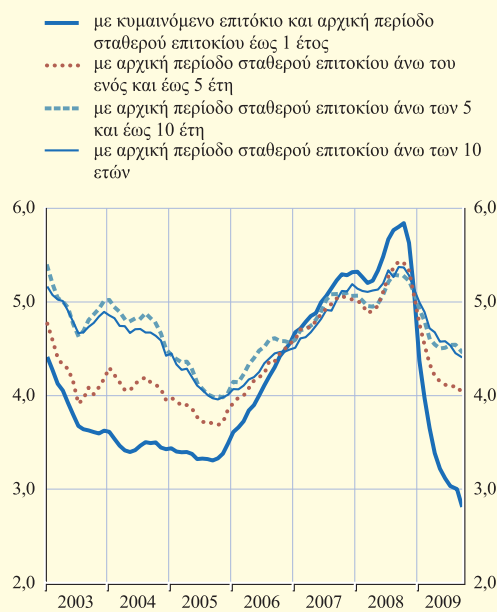
*Οι συνθήκες χρηματοδότησης των νοικοκυριών συνέχισαν να βελτιώνονται το γ' τρίμηνο του 2009, με περαιτέρω μειώσεις των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων και εκ νέου εφαρμογή λιγότερο αυστηρών πιστοδοτικών κριτηρίων. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του δανεισμού των νοικοκυριών σταθεροποιήθηκε, καθώς η βραχυπρόθεσμη δυναμική ανέκαμψε το γ' τρίμηνο, ενισχυμένη από σταθερές μηνιαίες εισροές για δάνεια για αγορά κατοικίας. Ο βαθμός χρέωσης των νοικοκυριών διατηρήθηκε γενικά σταθερός, ενώ η επιβάρυνση για την πληρωμή τόκων υποχώρησε περαιτέρω.*

### ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Η μετακύλιση των παλαιότερων μειώσεων των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ και οι υποχωρήσεις των επιτοκίων της αγοράς χρήματος και των αποδόσεων των ομολόγων προκάλεσαν περαιτέρω μείωση των επιτοκίων των ΝΧΙ επί δανείων προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας το γ' τρίμηνο του 2009 (βλ. Διάγραμμα 36). Η πτώση αυτή ήταν ασθενέστερη από ό,τι το προηγούμενο τρίμηνο και περισσότερο εμφανής στα δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο και με αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου έως ένα έτος. Τα εν λόγω επιτόκια υποχώρησαν σε νέα χαμηλότερα επίπεδα το Σεπτέμβριο και διαμορφώθηκαν περίπου 300 μονάδες βάσης κάτω από την ανώτατη τιμή που παρατηρήθηκε τον Οκτώβριο του 2008. Η διάρθρωση των επιτοκίων επί δανείων για αγορά κατοικίας ως προς τη διάρκεια εξακολούθησε να χαρακτηρίζεται από σημαντική θετική διαφορά μεταξύ των επιτοκίων δανείων με μεγάλη (δηλ. άνω των πέντε ετών) και μικρή (δηλ. έως ένα έτος) αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου, γεγονός που εξακολούθησε να προκαλεί μετατόπιση των νέων δανείων προς εκείνα με βραχύτερη αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου.

**Διάγραμμα 36** Επιτόκια ΝΧΙ επί δανείων προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας

(ποσοστά % ετησίως, μη περιλαμβανομένων των επιβαρύνσεων, επιτόκια νέων συμβάσεων)



Πηγή: ΕΚΤ.

Το γ' τρίμηνο του 2009 τα επιτόκια των ΝΧΙ για την καταναλωτική πίστη εξακολούθησαν να μειώνονται όσον αφορά τα δάνεια με τη μέγιστη περίοδο σταθερού επιτοκίου (δηλ. άνω των πέντε ετών). Αντίθετα, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια (δηλ. τα επιτόκια δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο και περίοδο σταθερού επιτοκίου έως ένα έτος) σταμάτησαν να υποχωρούν και αυξήθηκαν κατά μέσο όρο. Τα επιτόκια των δανείων με περίοδο σταθερού επιτοκίου άνω του ενός και έως πέντε έτη επίσης αυξήθηκαν, παρόλο που διατηρήθηκαν σε χαμηλότερα επίπεδα από ό,τι τα επιτόκια επί δανείων με άλλες διάρκειες της αρχικής περιόδου καθορισμού του επιτοκίου.

Οι διαφορές μεταξύ των επιτοκίων των νέων δανείων για αγορά κατοικίας και συγκρίσιμων επιτοκίων της αγοράς αυξήθηκαν οριακά κατά μέσο όρο τόσο στις μικρές όσο και στις μεγάλες διάρκειες. Όσον αφορά την καταναλωτική πίστη, οι διαφορές των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων παρουσίασαν αξιοσημείωτη άνοδο το γ' τρίμηνο, ενώ οι διαφορές των μακροπρόθεσμων επιτοκίων αυξήθηκαν οριακά.

Τα αποτελέσματα της έρευνας τραπεζικών χορηγήσεων του Οκτωβρίου 2009 υποδεικνύουν ότι το καθαρό ποσοστό των τραπεζών που ανέφεραν ότι εφάρμοσαν αυστηρότερα πιστοδοτικά κριτήρια μειώθηκε περαιτέρω το γ' τρίμηνο, όσον αφορά τόσο τα δάνεια για αγορά κατοικίας αλλά και τα καταναλωτικά και τα λοιπά δάνεια. Οι προσδοκίες σχετικά με τη γενικότερη οικονομική δραστηριότητα, οι προοπτικές της αγοράς κατοικιών και η λιγότερο αρνητική εκτίμηση του κινδύνου των απαιτούμενων εξασφαλίσεων συνεχίζουν να αποτελούν τους βασικούς παράγοντες που συμβάλλουν στην εν λόγω υποχώρηση. Όσον αφορά τα δάνεια για αγορά κατοικίας, η εφαρμογή λιγότερο αυστηρών κριτηρίων πήρε τη μορφή μείωσης των περιθωρίων (τόσο για τα δάνεια μέτριου κινδύνου όσο και για τα δάνεια υψηλότερου κινδύνου) και περιορισμού των αυστηρών όρων και προϋποθέσεων (εκτός των τιμών). Τα περιθώρια περιορίστηκαν επίσης στην καταναλωτική πίστη και τα λοιπά δάνεια, αν και σε μικρότερο βαθμό όσον αφορά τα δάνεια υψηλότερου κινδύνου. Τέλος, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των τραπεζών, η καθαρή ζήτηση δανείων για αγορά κατοικίας αυξήθηκε περαιτέρω το γ' τρίμηνο, αφού είχε αποκτήσει θετικό πρόσημο το β' τρίμηνο, ενώ η καθαρή ζήτηση καταναλωτικών και λοιπών δανείων φαίνεται ότι εξακολούθησε να υποχωρεί, αν και σε μικρότερο βαθμό.

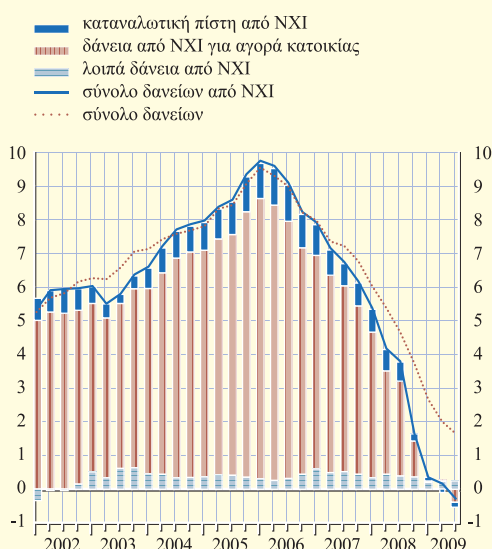
### ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΡΟΕΣ

Το β' τρίμηνο του 2009 (το πιο πρόσφατο τρίμηνο για το οποίο διατίθενται στοιχεία από τους ενοποιημένους λογαριασμούς της ζώνης του ευρώ) ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του συνόλου των δανείων προς τα νοικοκυριά υποχώρησε περαιτέρω και διαμορφώθηκε σε 2,0%, από 2,7% το προηγούμενο τρίμηνο. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των δανείων από οργανισμούς που δεν είναι ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά διατηρήθηκε σε πολύ υψηλά επίπεδα (13,9%) παρά το γεγονός ότι μετριάστηκε κάπως. Ωστόσο, σε μεγάλο βαθμό, η εξέλιξη αυτή δεν αντανάκλα νέο δανεισμό από μη ΝΧΙ, αλλά μάλλον τον αντίκτυπο της τιτλοποίησης μέσω γνήσιας πώλησης (όπου τα δάνεια αποχαρκτηρίζονται και κατά συνέπεια διαγράφονται από τις λογιστικές καταστάσεις των ΝΧΙ για να καταχωρηθούν στη συνέχεια ως δάνεια από ΛΧΙ). Η δραστηριότητα αυτή ήταν ιδιαίτερα έντονη το δ' τρίμηνο του 2008 και, ως εκ τούτου, εξακολουθεί να επηρεάζει τον ετήσιο ρυθμό ανόδου. Τα στοιχεία για τα δάνεια των ΝΧΙ και τη δραστηριότητα τιτλοποίησης υποδεικνύουν περαιτέρω επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου του συνόλου των δανείων προς τα νοικοκυριά το γ' τρίμηνο του 2009 (βλ. Διάγραμμα 37), αν και οι μηνιαίες ροές ήταν εύρωστες προς το τέλος του γ' τριμήνου.

Τον Οκτώβριο ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά διαμορφώθηκε σε -0,1%, δηλ. ήταν αμετάβλητος σε σχέση με το μέσο όρο του γ' τριμήνου. Παράλληλα, η βραχυπρόθεσμη δυναμική, όπως μετρείται από τον ανηγμένο σε ετήσια βάση τριμηνιαίο ρυθμό αύξησης,

### Διάγραμμα 37 Σύνολο δανείων προς νοικοκυριά

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

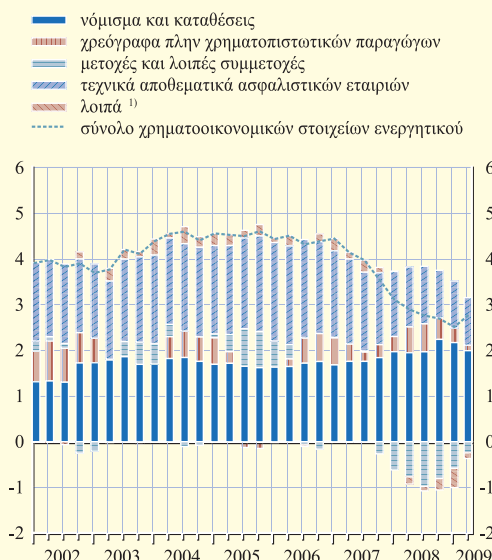


Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Το σύνολο των δανείων περιλαμβάνει τα δάνεια προς νοικοκυριά από όλους τους θεσμικούς φορείς, συμπεριλαμβανομένου του υπόλοιπου κόσμου. Για το γ' τρίμηνο του 2009 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 δανείων βλ. στις σχετικές τεχνικές σημειώσεις.

### Διάγραμμα 38 Χρηματοοικονομικές επενδύσεις των νοικοκυριών

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, συμβολή σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

1) Περιλαμβάνονται τα δάνεια και οι λοιποί εισπρακτέοι λογαριασμοί.

βελτιώθηκε σημαντικά στη διάρκεια του γ' τριμήνου, καθώς ο ρυθμός αύξησης επιταχύνθηκε σε 2,6% τον Οκτώβριο. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά τις θετικές μηνιαίες ροές που παρατηρούνται από το Μάιο του 2009 όσον αφορά τα δάνεια προς τα νοικοκυριά, γεγονός που στηρίζει την άποψη ότι η προηγούμενη καθοδική τάση του ετήσιου ρυθμού ανόδου πρόκειται να ανακοπεί.

Η πρόσφατη εμφάνιση θετικών ροών όσον αφορά τα δάνεια των NXI και η σταθεροποίηση του ετήσιου ρυθμού ανόδου φαίνεται ότι συνάδουν με την κανονικότητα του οικονομικού κύκλου στο παρελθόν, καθώς ο δανεισμός των νοικοκυριών τείνει να βελτιώνεται στην αρχή του οικονομικού κύκλου. Παράλληλα, οι βελτιώσεις αυτού του είδους μπορεί να παραμείνουν συγκρατημένες επί του παρόντος, δεδομένου ότι οι αγορές κατοικιών και η οικονομική δραστηριότητα εξακολουθούν να χαρακτηρίζονται από σημαντική αβεβαιότητα και ο βαθμός χρέωσης των νοικοκυριών διατηρήθηκε υψηλός σε σχέση με προηγούμενους οικονομικούς κύκλους.

Όσον αφορά τα δάνεια των NXI προς τα νοικοκυριά, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων για αγορά κατοικίας αυξήθηκε σε -0,2% τον Οκτώβριο, από -0,6% το Σεπτέμβριο (και -0,3% κατά μέσο όρο το γ' τρίμηνο), γεγονός που υποδηλώνει ότι σημειώνονται ισχυρότερες μηνιαίες εισροές μετά την όξυνση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής το Σεπτέμβριο του 2008. Η συρρίκνωση της καταναλωτικής πίστης συνεχίστηκε, καθώς τον Οκτώβριο παρατηρήθηκε ετήσιος ρυθμός αύξησης -1,3%, από -1,0% το γ' τρίμηνο, ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των λοιπών

δανείων επιταχύνθηκε ελαφρά και διαμορφώθηκε σε 1,6% τον Οκτώβριο, από 1,4% το γ' τρίμηνο.

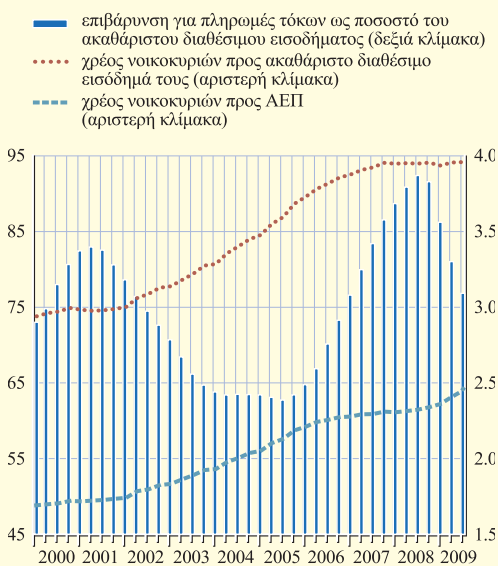
Όσον αφορά την πλευρά του ενεργητικού στη λογιστική κατάσταση του τομέα των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συνολικών χρηματοοικονομικών επενδύσεων ανήλθε σε 2,8% το β' τρίμηνο του 2009 (από 2,5% το α' τρίμηνο). Πρόκειται για την πρώτη φορά που παρατηρείται άνοδος από τις αρχές του 2007 (βλ. Διάγραμμα 38). Οι επενδύσεις των νοικοκυριών σε καταθέσεις εξακολούθησαν να έχουν τη μεγαλύτερη θετική συμβολή, η οποία ωστόσο μειώθηκε ελαφρώς καθώς η συσσώρευση πιο βραχυπρόθεσμων καταθέσεων από τα νοικοκυριά επιβραδύνθηκε, στο πλαίσιο της έντονης κλίσης της καμπύλης των αποδόσεων. Με αυτή την έννοια, η επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου των συνολικών επενδύσεων το β' τρίμηνο οφείλεται κυρίως στη λιγότερο αρνητική συμβολή των τοποθετήσεων σε μετοχές και άλλες συμμετοχές, λόγω της βελτίωσης στις χρηματιστηριακές αγορές και της μικρότερης απροθυμίας των επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους.

#### ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΣΗ

Η επιβράδυνση του δανεισμού των νοικοκυριών τα τελευταία τρίμηνα υποδηλώνει κάποια σταθεροποίηση του βαθμού χρέωσης των νοικοκυριών. Το χρέος των νοικοκυριών ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος προσεγγίζει το 94% από το τέλος του 2007 και υπολογίζεται ότι διατηρήθηκε γύρω σ' αυτό το επίπεδο το γ' τρίμηνο του 2009 (βλ. Διάγραμμα 39). Αντίθετα, ο λόγος του χρέους των νοικοκυριών προς το ΑΕΠ εκτιμάται ότι παρουσίασε περαιτέρω μικρή άνοδο το γ' τρίμηνο, αντανακλώντας το γεγονός ότι η συνολική οικονομική δραστηριότητα παρουσιάζει εντονότερες κυκλικές διακυμάνσεις από ό,τι το εισόδημα των νοικοκυριών. Ωστόσο, η επιβάρυνση του τομέα των νοικοκυριών για πληρωμές τόκων υπολογίζεται ότι μειώθηκε περαιτέρω και διαμορφώθηκε σε 3,1% του διαθέσιμου εισοδήματος το γ' τρίμηνο, από 3,3% το προηγούμενο τρίμηνο. Δεδομένου ότι ο λόγος του χρέους προς το εισόδημα διατηρήθηκε σταθερός, η εξέλιξη αυτή αντανακλά κυρίως την επίδραση της υποχώρησης των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων, ιδίως στην περίπτωση των δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο.

Διάγραμμα 39 Χρέος των νοικοκυριών και δαπάνες για τόκους

(ποσοστά %)



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

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ σημείωσε αύξηση και διαμορφώθηκε σε 0,6% το Νοέμβριο έναντι -0,1% τον Οκτώβριο. Συνάδοντας με προηγούμενες προσδοκίες, ο πληθωρισμός απέκτησε θετικό πρόσημο αφού παρέμεινε σε αρνητικά επίπεδα επί πέντε μήνες. Η αύξηση του συνολικού πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ τους πρόσφατους μήνες αντανακλά κατά κύριο λόγο τις ανοδικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης που οφείλονται στην πτώση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων παγκοσμίως το β' εξάμηνο του 2008. Ο πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω εντός των ερχόμενων μηνών, κυρίως ως αποτέλεσμα των ανοδικών επιδράσεων της βάσης σύγκρισης. Μελλοντικά, στη διάρκεια του ορίζοντα που ενδιαφέρει την πολιτική, ο πληθωρισμός προβλέπεται να παραμείνει συγκρατημένος, καθώς οι συνολικές εξελίξεις των τιμών, του κόστους και των μισθών θα παραμείνουν υποτονικές λόγω της βραδείας ανάκαμψης της ζήτησης στη ζώνη του ευρώ και αλλού. Σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Δεκεμβρίου 2009, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 0,3% το 2009 και να κυμανθεί μεταξύ 0,9% και 1,7% το 2010 και μεταξύ 0,8% και 2,0% το 2011. Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές του πληθωρισμού είναι σε γενικές γραμμές ισορροπημένοι.

### 3.1 ΤΙΜΕΣ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ

Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ έγινε θετικός το Νοέμβριο, αφού επί πέντε μήνες σημείωνε αρνητικούς ρυθμούς που έφθασαν στην κατώτατη τιμή του -0,7% τον Ιούλιο του 2009. Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε σε 0,6% το Νοέμβριο, από -0,1% τον Οκτώβριο. Οι επίσημες εκτιμήσεις για την ανάλυση του ΕνΔΤΚ του Νοεμβρίου δεν έχουν δημοσιευθεί μέχρι στιγμής, αλλά είναι γνωστό ότι το επίπεδο του Νοεμβρίου, όπως άλλωστε και του Οκτωβρίου, αντανακλά την έντονη ανοδική επίδραση της βάσης σύγκρισης στη συνιστώσα της ενέργειας ως απόρροια της πτώσης των τιμών του πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά πριν από 12 μήνες. Πράγματι, οι αρνητικοί ρυθμοί πληθωρισμού που παρατηρήθηκαν στο διάστημα Ιουνίου-Οκτωβρίου 2009 ήταν σε μεγάλο βαθμό αναμενόμενοι και αποδίδονται κυρίως στη συμβολή της συνιστώσας της ενέργειας του ΕνΔΤΚ (βλ. Διάγραμμα 40 και Πίνακα 6).

Πίνακας 6 Η εξέλιξη των τιμών

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

	2007	2008	Ιούν. 2009	Ιουλ. 2009	Αύγ. 2009	Σεπτ. 2009	Οκτ. 2009	Νοέμ. 2009
<b>ΕνΔΤΚ και οι συνιστώσες του</b>								
Γενικός δείκτης <sup>1)</sup>	2,1	3,3	-0,1	-0,7	-0,2	-0,3	-0,1	0,6
Ενέργεια	2,6	10,3	-11,7	-14,4	-10,2	-11,0	-8,5	.
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	3,0	3,5	0,0	-1,1	-1,2	-1,3	-1,6	.
Επεξεργασμένα είδη διατροφής	2,8	6,1	1,1	0,8	0,6	0,5	0,3	.
Μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά	1,0	0,8	0,6	0,5	0,6	0,5	0,3	.
Υπηρεσίες	2,5	2,6	2,0	1,9	1,8	1,8	1,8	.
<b>Άλλοι δείκτες τιμών</b>								
Τιμές παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων	2,7	6,1	-6,5	-8,4	-7,5	-7,6	-6,7	.
Τιμές πετρελαίου (ευρώ/βαρέλι)	52,8	65,9	49,5	46,5	51,1	46,9	49,8	52,1
Τιμές μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων	7,5	2,0	-23,6	-22,9	-16,2	-16,8	-6,1	.

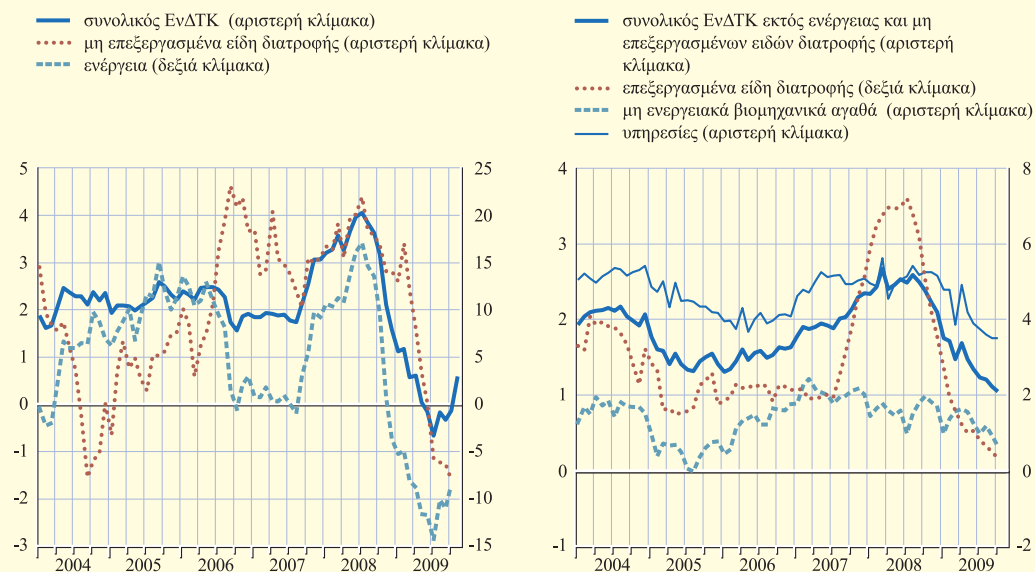
Πηγές: Eurostat, ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ βάσει στοιχείων της Thomson Financial Datastream.

Σημείωση: Ο δείκτης τιμών των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων είναι σταθμισμένος σύμφωνα με τη διάρθρωση των εισαγωγών της ζώνης του ευρώ στο διάστημα 2004-06

1) Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ για τον Νοέμβριο του 2009 αφορά την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat.

#### Διάγραμμα 40 Ανάλυση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ: κύριες συνιστώσες

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Eurostat.

Όσον αφορά την εξέλιξη του ΕνΔΤΚ στους επιμέρους τομείς, ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής της συνιστώσας της ενέργειας του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε σε -8,5% τον Οκτώβριο του 2009, τον τελευταίο μήνα για τον οποίο υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία αναλυτικά κατά συνιστώσες, έναντι -14,4% τον Ιούλιο. Από τον Αύγουστο και μετά, η συνολικά ανοδική τάση του ετήσιου ρυθμού μεταβολής στη συνιστώσα της ενέργειας του ΕνΔΤΚ οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στις ανοδικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης, λόγω της πτώσης των τιμών του αργού πετρελαίου το β' εξάμηνο του 2008. Η μεταβλητότητα που παρατηρήθηκε τους πρόσφατους μήνες στις τιμές της ενέργειας που περιλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ οφείλεται στις εν λόγω επιδράσεις της βάσης σύγκρισης σε συνδυασμό με τις τρέχουσες διακυμάνσεις των τιμών του αργού πετρελαίου. Η ανιούσα πορεία που ακολουθεί η σειρά των ετήσιων ρυθμών μεταβολής των τιμών της ενέργειας του ΕνΔΤΚ από τον Αύγουστο του 2009 και έπειτα απορρέει αφενός από την επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των τιμών των πετρελαιοειδών (όπως βενζίνη, ντίζελ και πετρέλαιο θέρμανσης) και αφετέρου από τον επιβραδυνόμενο ρυθμό αύξησης των τιμών των μη πετρελαϊκών ενεργειακών αγαθών που περιλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ (όπως ηλεκτρικό ρεύμα και φυσικό αέριο), οι οποίες τείνουν να ακολουθούν τις τιμές του πετρελαίου με χρονική υστέρηση. Οι πρόσφατες εξελίξεις στις τιμές του αργού πετρελαίου και οι ανοδικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης αναμένεται να ωθήσουν προς τα άνω τον δωδεκάμηνο ρυθμό μεταβολής της συνιστώσας της ενέργειας του ΕνΔΤΚ τους ερχόμενους μήνες.

Ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής συνέχισε να μειώνεται τους πρόσφατους μήνες. Συγκεκριμένα, από το 6,1%, όπου είχε κορυφωθεί στα μέσα του 2008, μειώθηκε σε -0,4% τον Οκτώβριο του 2009, το χαμηλότερο επίπεδο που καταγράφηκε από την έναρξη της σειράς το 1990 (βλ. Πίνακα 5.1 στην ενότητα "Στατιστικά στοιχεία της ζώνης του ευρώ"). Η υποχώρηση του πληθωρισμού των ειδών διατροφής οφείλεται κυρίως στο ότι οι προηγούμενες μειώσεις των τιμών των τροφίμων που αποτελούν βασικά εμπορεύματα μεταδόθηκαν τελικά και στις τιμές καταναλωτή,

καθώς και στον έντονο ανταγωνισμό που παρατηρήθηκε στο λιανικό εμπόριο των ειδών διατροφής υπό συνθήκες καταναλωτικής ζήτησης. Επιπλέον, σημαντικές καθοδικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης συνέβαλαν στην επιβράδυνση του πληθωρισμού των τιμών των ειδών διατροφής έως και τον Ιούλιο του 2009, αλλά έκτοτε οι επιδράσεις αυτές έχουν σε γενικές γραμμές εξουδετερωθεί. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής που περιλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκε σε -1,6% τον Οκτώβριο, καταγράφοντας αρνητική δωδεκάμηνη μεταβολή επί τέταρτο συνεχή μήνα. Αυτές οι σημαντικές μειώσεις μπορούν να αποδοθούν όχι μόνο στις εξελίξεις των τιμών των οπωροκηπευτικών σε συνάρτηση με τις καιρικές συνθήκες, αλλά κυρίως στην επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των τιμών του κρέατος, έπειτα από την αντιστροφή της διαταραχής στις τιμές των ειδών διατροφής που σημειώθηκε πέρυσι στις διεθνείς αγορές. Τους τελευταίους μήνες, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής στις τιμές των επεξεργασμένων ειδών διατροφής συνέχισε επίσης να επιδεικνύει την πτωτική τάση που ξεκίνησε στα μέσα του 2008. Η υποχώρηση αυτή, που είχε αποτέλεσμα ο πληθωρισμός των τιμών ειδών διατροφής να διαμορφωθεί σε 0,3% τον Οκτώβριο, αντικατοπτρίζει τη μείωση των ετήσιων ρυθμών μεταβολής για τις περισσότερες ομάδες αγαθών, ιδίως εκείνες που είναι πιο εκτεθειμένες στην εξέλιξη των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, όπως τα δημητριακά, τα γαλακτοκομικά προϊόντα και τα έλαια. Ο ετήσιος πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής πιθανότατα θα προσεγγίσει ένα κατώτατο σημείο και θα αρχίσει να αυξάνεται πάλι τους ερχόμενους μήνες, εν μέρει λόγω ανοδικών επιδράσεων της βάσης σύγκρισης.

Χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας που έχουν μερίδιο περίπου 30% στο καλάθι του ΕνΔΤΚ, η εξέλιξη του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ ακολουθεί μια σταδιακά καθοδική τάση την τελευταία διετία. Αυτό αντανακλά τις εξελίξεις στις δύο συνιστώσες του, δηλ. στις τιμές των μη ενεργειακών αγαθών και στις τιμές των υπηρεσιών, που σε μεγάλο βαθμό διαμορφώνονται από εγχώριους παράγοντες, όπως οι μισθοί και τα ποσοστά κέρδους (βλ. το Πλαίσιο με τίτλο “Recent trends in the HICP excluding food and energy” στο τεύχος Οκτωβρίου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου). Τον Οκτώβριο του 2009 ο πληθωρισμός αυτού του μεγέθους διαμορφώθηκε σε 1,2%, έναντι 1,6% κατά μέσο όρο το πρώτο εξάμηνο του έτους.

Η μείωση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των τιμών των βιομηχανικών αγαθών εκτός της ενέργειας, που παρατηρείται από την αρχή του 2008, επιταχύνθηκε τους θερινούς μήνες. Τον Οκτώβριο του 2009, ο πληθωρισμός των βιομηχανικών αγαθών πλην της ενέργειας διαμορφώθηκε σε 0,3% σε σύγκριση με 0,7% κατά μέσο όρο το πρώτο εξάμηνο του έτους. Ενώ στο παρελθόν η υποχώρηση του πληθωρισμού αυτής της συνιστώσας του ΕνΔΤΚ οφειλόταν κατά κύριο λόγο στην εξέλιξη των τιμών των διαρκών αγαθών, η πιο πρόσφατη μείωση αποδίδεται σε περισσότερες ομάδες αγαθών. Με κύριο προσδιοριστικό παράγοντα τις φθίνουσες τιμές των αυτοκινήτων, ο ρυθμός μεταβολής των τιμών των διαρκών αγαθών έφθασε στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του -1,0% περίπου το Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο του 2009. Η εξέλιξη των τιμών των αυτοκινήτων στη ζώνη του ευρώ φαίνεται να επηρεάζεται έντονα από την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς οι αντιπροσωπείες αυτοκινήτων προσέφεραν μεγάλες εκπτώσεις προκειμένου να τονώσουν την υποτονική καταναλωτική ζήτηση. Ο πληθωρισμός των τιμών των μη διαρκών αγαθών συνέχισε επίσης να μειώνεται έπειτα από την αντιστροφή, το β' τρίμηνο του 2009, της προηγούμενης ανοδικής του τάσης που διήρκεσε πάνω από μία τριετία. Η εξέλιξη αυτή φαίνεται να οφείλεται στην υποτονική ζήτηση, καθώς τα περισσότερα αγαθά αυτής της κατηγορίας επηρεάστηκαν από την εν λόγω καθοδική τάση. Ωστόσο, ο πληθωρισμός των μη διαρκών αγαθών διαμορφώθηκε σε 1,6% τον Οκτώβριο του 2009 και παραμένει σημαντικά υψηλότερος από τα αντίστοιχα επίπεδα που καταγράφονται για τα διαρκή και ημιδιαρκή αγαθά. Ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής των τιμών των ημιδιαρκών αγαθών ακολουθεί καθοδική πορεία, αν και παρουσιάζει έντονη μεταβλητότητα εξαιτίας των εποχικών εκπτώσεων στον τομέα των κλωστοϋφαντουργικών ειδών. Τους ερχόμενους μήνες ο ετήσιος

ρυθμός μεταβολής των τιμών των βιομηχανικών αγαθών εκτός της ενέργειας ενδέχεται να μειωθεί περαιτέρω και πιθανότατα θα λάβει αρνητικό πρόσημο, τουλάχιστον κατά την περίοδο των χειμερινών εκπτώσεων στις αρχές του 2010, καθώς ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής τόσο των τιμών των εισαγωγών καταναλωτικών αγαθών (εκτός ειδών διατροφής και καπνού) όσο και των αντίστοιχων τιμών σε επίπεδο παραγωγού έχει υποχωρήσει σημαντικά. Η ζήτηση και η δυνατότητα των επιχειρήσεων να καθορίζουν τις τιμές δεν αναμένεται να αυξηθούν στο εγγύς μέλλον και, καθώς οι συνθήκες στις αγορές εργασίας επιδεινώνονται διαρκώς, οι μισθολογικές εξελίξεις δεν αναμένεται να ασκήσουν σημαντικές ανοδικές πιέσεις από την πλευρά του κόστους.

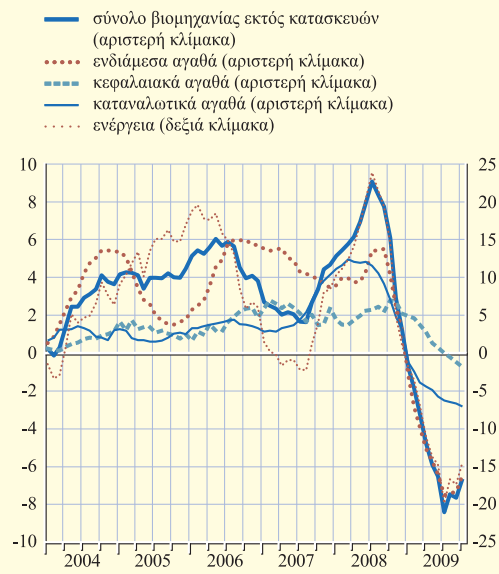
Ο πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών, που υποχώρησε το πρώτο εξάμηνο του 2009, παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητος τους πρόσφατους μήνες, αν και η μεταβολή στις βασικές κατηγορίες του ήταν μετριασμένη. Τον Οκτώβριο του 2009, διαμορφώθηκε σε 1,8%, παραμένοντας αμετάβλητος σε σύγκριση με το μέσο όρο του γ' τριμήνου του 2009. Τα τελευταία δύο έτη, οι τιμές των υπηρεσιών επηρεάστηκαν κυρίως από τη συμβολή των υπηρεσιών αναψυχής και των προσωπικών υπηρεσιών, καθώς και, σε μικρότερο βαθμό, από τη συμβολή των μεταφορικών υπηρεσιών (βλ. Πίνακα 5.1 στην ενότητα "Στατιστικά στοιχεία της ζώνης του ευρώ"). Η συμβολή καθεμιάς από αυτές τις κατηγορίες κορυφώθηκε γύρω στα μέσα του 2008 και έκτοτε μειώνεται. Ωστόσο, η πρωτική αυτή τάση έχει μετριαστεί τους πρόσφατους μήνες. Η επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των υπηρεσιών αναψυχής και των προσωπικών υπηρεσιών οφείλεται κατά κύριο λόγο στη φθίνουσα συμβολή των τιμών στις κατηγορίες εστιατόρια-καφέ, οργανωμένες διακοπές και υπηρεσίες παροχής καταλύματος. Στην τελευταία μάλιστα περίπτωση η συμβολή ήταν αρνητική επί πέντε συνεχόμενους μήνες. Η σοβαρή οικονομική κάμψη φαίνεται να έχει επιφέρει μείωση των μη αναγκαίων καταναλωτικών δαπανών. Η επακόλουθη υποτονική ζήτηση τέτοιων υπηρεσιών έχει πιθανότατα ωθήσει τις επιχειρήσεις να μετακλίσουν στους καταναλωτές τις μειώσεις του κόστους εισροών, ιδίως των εισροών που αφορούν ενέργεια και τρόφιμα. Η φθίνουσα συμβολή των τιμών των μεταφορικών υπηρεσιών συνέχισε να αντανakλά σχεδόν εξ ολοκλήρου την εξέλιξη των τιμών των αεροπορικών ναύλων, εξαιτίας της μειωμένης ζήτησης για αεροπορικά επαγγελματικά ταξίδια ή ταξίδια αναψυχής. Αντίθετα, η αρνητική συμβολή των τιμών των επικοινωνιών, που παρατηρείται επί μεγάλο χρονικό διάστημα, φαίνεται να έχει μετριαστεί καθώς ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της εν λόγω κατηγορίας γίνεται όλο και λιγότερο αρνητικός. Στο πλαίσιο της υποτονικής κατανάλωσης, οι αυξομειώσεις των τιμών για μη αναγκαίες υπηρεσίες είναι πιθανόν να εξακολουθήσουν να ασκούν καθοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό των τιμών των υπηρεσιών τους ερχόμενους μήνες.

### 3.2 ΤΙΜΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΟΥ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ

Οι καθοδικές πιέσεις επί των τιμών στην αλυσίδα της προσφοράς έχουν εξασθενήσει τους τελευταίους μήνες, ενώ ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων (εκτός των κατασκευών) αυξήθηκε από το κατώτατο σημείο του -8,4% που είχε φθάσει τον Ιούλιο του 2009. Η πρόσφατη εξέλιξη του ετήσιου ρυθμού μεταβολής των τιμών παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων αντικατοπτρίζει σε μεγάλο βαθμό την αντίστοιχη εξέλιξη των τιμών της ενέργειας, η οποία αντανakλά αφενός τις ανοδικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης, ως αποτέλεσμα της πτώσης των τιμών του αργού πετρελαίου παγκοσμίως το δεύτερο εξάμηνο του 2008, και αφετέρου την πρόσφατη εξέλιξη των τιμών αυτών. Τους τελευταίους μήνες, οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής των τιμών παραγωγού στις υπόλοιπες κατηγορίες βιομηχανικών προϊόντων έχουν διατηρηθεί σε σταθερά, αν και πολύ συμπεσμένα, επίπεδα λόγω του χαμηλού κόστους των εισροών και της εξασθένησης της ζήτησης βιομηχανικών προϊόντων. Η βραχυπρόθεσμη δυναμική, πχ. οι μεταβολές του κινητού μέσου όρου τριών μηνών, και οι ανοδικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης που θα σημειωθούν τους ερχόμενους μήνες υποδηλώνουν περαιτέρω εξασθένηση των καθοδικών πιέσεων στις

#### Διάγραμμα 41 Ανάλυση τιμών παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

(δείκτες διάχυσης, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Markit.

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

τιμές παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων. Αυτό υποδηλώνεται επίσης και από την εξέλιξη των δεικτών που καταρτίζονται βάσει ερευνών, οι οποίοι σηματοδοτούν μια τάση σταθεροποίησης όσον αφορά την εξέλιξη των τιμών σε επίπεδο παραγωγού.

Τον Οκτώβριο ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων (εκτός των κατασκευών) αυξήθηκε σε -6,7% από -7,6% τον προηγούμενο μήνα. Η εξέλιξη αυτή προέρχεται κυρίως από τις συνιστώσες της ενέργειας και των ενδιάμεσων αγαθών. Εξαιτίας της έντονης ανοδικής επίδρασης της βάσης σύγκρισης και της μηνιαίας αύξησης των τιμών της ενέργειας σε επίπεδο παραγωγού, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της συνιστώσας της ενέργειας ανήλθε σε -14,4% τον Οκτώβριο έναντι -17,3% τον προηγούμενο μήνα. Χωρίς τις τιμές της ενέργειας (και των κατασκευών), ο ετήσιος πληθωρισμός τιμών παραγωγού σημείωσε άνοδο σε -3,9% τον Οκτώβριο, ενώ οι συνιστώσες του παρουσίασαν ανάμικτη εικόνα. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των ενδιάμεσων αγαθών αυξήθηκε εκ νέου, ενώ στα μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας παραγωγής οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής των τιμών των κεφαλαιακών αγαθών και των καταναλωτικών αγαθών υποχώρησαν περαιτέρω (βλ. Διάγραμμα 41).

Σύμφωνα με στοιχεία ερευνών σχετικά με την τιμολογιακή συμπεριφορά των επιχειρήσεων, υπάρχουν ενδείξεις ότι οι καθοδικές πιέσεις επί των τιμών έχουν μετριαστεί συνολικά τους τελευταίους μήνες (βλ. Διάγραμμα 42). Όσον αφορά τον Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών, όλοι οι δείκτες τιμών κινήθηκαν και πάλι ανοδικά το Νοέμβριο. Ειδικότερα, ο δείκτης των τιμών συντελεστών παραγωγής για το μεταποιητικό τομέα, που είχε ήδη υπερβεί το 50 τον Οκτώβριο, βελτιώθηκε περαιτέρω το Νοέμβριο, υποδεικνύοντας αύξηση στις τιμές των συντελεστών παραγωγής για δεύτερη συνεχόμενη φορά το τελευταίο 12μηνο. Ο αντίστοιχος δείκτης για τον τομέα των υπηρεσιών

έφθασε στην οριακή τιμή 50 το Νοέμβριο, σηματοδοτώντας έτσι σταθεροποίηση του κόστους για τους παροχείς υπηρεσιών. Η αύξηση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων αναφέρθηκε ως ο πρωταρχικός παράγοντας που συνέβαλε στην αύξηση του κόστους των συντελεστών παραγωγής και στους δύο προαναφερθέντες τομείς. Οι δείκτες τιμών χρέωσης τόσο στον μεταποιητικό τομέα όσο και στον τομέα των υπηρεσιών διατηρήθηκαν σε επίπεδα χαμηλότερα του 50 και συνεπώς εξακολουθούν να υποδηλώνουν ότι οι επιχειρήσεις είναι πρόθυμες να χαμηλώσουν τις τιμές, αν και με βραδύτερους ρυθμούς απ' ό,τι στο παρελθόν, προκειμένου να ενισχύσουν τις πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών εν όψει των υποτονικών τάσεων της ζήτησης.

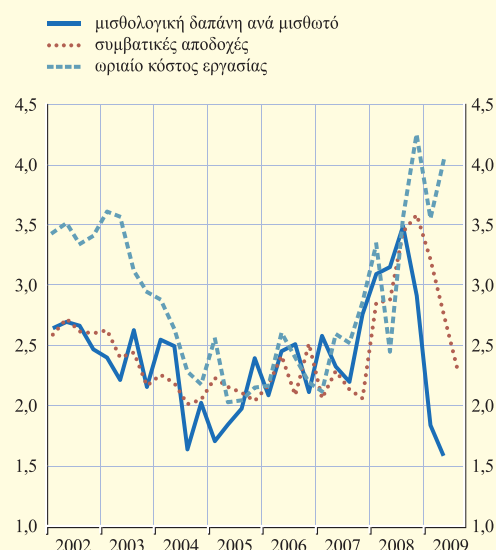
### 3.3 ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Ο ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας, που κορυφώθηκε στο τέλος του 2008, έχει επιβραδυνθεί σημαντικά στη διάρκεια του 2009, αντανakλώντας τόσο τη χαμηλότερη αύξηση των ωριαίων αποδοχών όσο και τη μείωση των πραγματικών ωρών εργασίας. Η εξέλιξη αυτών των δύο μεταβλητών επέφερε διαφοροποιήσεις στην εξέλιξη των ετήσιων ρυθμών αύξησης των συμβατικών αποδοχών, της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό και του ωριαίου κόστους εργασίας (βλ. Διάγραμμα 43 και Πίνακα 7).

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών στη ζώνη του ευρώ, ο μοναδικός μέχρι στιγμής διαθέσιμος δείκτης κόστους εργασίας για το γ' τρίμηνο του 2009, μειώθηκε περαιτέρω σε 2,3% το εν λόγω τρίμηνο, από 2,8% το προηγούμενο τρίμηνο. Αυτή η έντονη υποχώρηση επιβεβαίωσε ότι ο ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών στη ζώνη του ευρώ συνεχίζει την καθοδική τροχιά στην οποία είχε εισέλθει στις αρχές του 2009, αφού κορυφώθηκε το δ' τρίμηνο του προηγούμενου έτους. Καθώς ο εν λόγω δείκτης περιέχει ως βασική συνιστώσα του τις αποδοχές που είχαν συμφωνηθεί εκ των προτέρων μέσω συλλογικών συμβάσεων, η πρόσφατη εξέλιξη του φανερώνει ότι η έκβαση των μισθολογικών διαπραγματεύσεων επηρεάζεται όλο και περισσότερο από την επιδείνωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ. Οι χαμηλότερες μισθολογικές αυξήσεις που συμφωνήθηκαν μέσω των νέων συλλογικών συμβάσεων αντανακλούν τη μειωμένη διαπραγματευτική ισχύ των εργαζομένων ως συνέπεια της έντονης επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας, της μεγάλης αύξησης της ανεργίας και της σημαντικής πτώσης του πληθωρισμού. Με αντάλλαγμα την εξασφάλιση των θέσεων εργασίας, ο ρυθμός αύξησης του μέρους των αποδοχών που αντιστοιχεί στον κυρίως μισθό υποχώρησε και εφαρμόστηκαν πιο ευέλικτες μορφές απασχόλησης. Δεδομένου ότι ο δείκτης αυτός τείνει να αντιδρά στις μεταβολές των οικονομικών συνθηκών με χρονική υστέρηση, λόγω του ότι η μέση διάρκεια των συμβάσεων εργασίας στη ζώνη του ευρώ είναι περίπου δύο χρόνια, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών ενδέχεται να μειωθεί περαιτέρω τα επόμενα εξάμηνα, καθώς οι

Διάγραμμα 43 Επιλεγμένοι δείκτες κόστους εργασίας

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat, εθνικά στοιχεία και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

## Πίνακας 7 Δείκτες του κόστους εργασίας

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

	2007	2008	γ' τρ. 2008	δ' τρ. 2008	α' τρ. 2009	β' τρ. 2009	γ' τρ. 2009
Συμβατικές αποδοχές	2,1	3,2	3,4	3,6	3,2	2,8	2,3
Συνολικό ωριαίο κόστος εργασίας	2,5	3,4	3,6	4,2	3,6	4,0	.
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	2,5	3,2	3,5	2,9	1,8	1,6	.
<i>Υπόμνηση:</i>							
Παραγωγικότητα εργασίας	0,9	-0,1	-0,1	-1,7	-3,8	-3,1	.
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	1,5	3,2	3,6	4,7	5,8	4,8	.

Πηγές: Eurostat, εθνικά στοιχεία και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

παιλιότερες συμβάσεις αντικαθίστανται σταδιακά με νέες που προβλέπουν χαμηλότερες μισθολογικές αυξήσεις τόσο στον ιδιωτικό όσο και στο δημόσιο τομέα.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό διαμορφώθηκε σε 1,6% το β' τρίμηνο του 2009 από 1,8% το προηγούμενο τρίμηνο, επιβράδυνση που ήταν γενικευμένη σε όλες τις χώρες. Ο εν λόγω ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό ήταν ο χαμηλότερος ετήσιος ρυθμός που έχει καταγραφεί ποτέ από την έναρξη της ΟΝΕ και είναι περίπου 1 εκατοστιαία μονάδα κάτω από το μέσο όρο του την ίδια περίοδο. Η περαιτέρω συγκράτηση του ετήσιου ρυθμού αύξησης του δείκτη αυτού προέκυψε από τη χαμηλότερη αύξηση των μισθών, τη μείωση των ωρών εργασίας και τις περικοπές των ευέλικτων μορφών αμοιβής, όπως μπόνους. Σύμφωνα με αποσπασματικά στοιχεία από διάφορες πηγές, οι επιχειρήσεις μείωσαν το κόστος εργασίας εφαρμόζοντας ποικίλα διαθέσιμα μέτρα.<sup>1</sup> Αυτό είχε αποτέλεσμα μια υποχώρηση του δείκτη του κόστους εργασίας έναντι του δείκτη των συμβατικών αποδόσεων (wage drift), καθώς ο ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό ήταν βραδύτερος από τον αντίστοιχο των συμβατικών αποδοχών.<sup>2</sup> Η ανάλυση κατά τομείς υποδηλώνει ότι η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό το β' τρίμηνο του 2009 αντανάκλα κατά κύριο λόγο τις εξελίξεις στους τομείς της βιομηχανίας (εκτός των κατασκευών) και των μη εμπορεύσιμων υπηρεσιών. Στον τομέα της βιομηχανίας, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό έλαβε αρνητικές τιμές (βλ. Διάγραμμα 44).

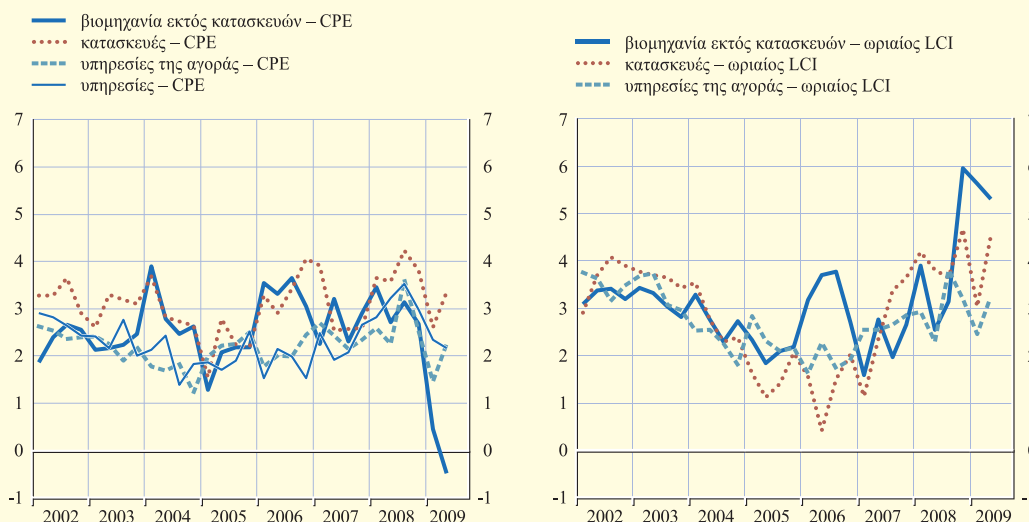
Σε αντίθεση με την υποχώρηση της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ωριαίου κόστους εργασίας στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε υψηλός και διαμορφώθηκε σε 4,0% το β' τρίμηνο του 2009, ανακάμποντας ελαφρώς από τα μειωμένα ποσοστά που καταγράφηκαν το α' τρίμηνο του έτους. Η ελίπιμονα ισχυρή αύξηση του ωριαίου κόστους εργασίας αντανάκλα εν μέρει προηγούμενες μισθολογικές συμφωνίες και την επίδραση διαφόρων μέτρων που ελήφθησαν σε πολλές οικονομίες της ζώνης του ευρώ για μείωση των ωρών εργασίας ανά μισθωτό, καθώς η μείωση των ωρών εργασίας συχνά συνοδεύεται από αναλογικά μικρότερη μείωση της αμοιβής της εργασίας. Λόγω του ότι τέτοιου είδους μέτρα προσαρμογής έχουν μεγαλύτερο αντίκτυπο στον τομέα της βιομηχανίας, ο δωδεκάμημος ρυθμός αύξησης του ωριαίου κόστους εργασίας ήταν υψηλότερος στον εν λόγω τομέα το β' τρίμηνο του 2009. Επιπροσθέτως, το γεγονός ότι το Πάσχα έπεσε το β' τρίμηνο του 2009 (ενώ το 2008 είχε πέσει το α' τρίμηνο) συνέβαλε στη δωδεκάμηνη μείωση των ωρών εργασίας για το β' τρίμηνο του 2009, η οποία επέδρασε αυξητικά στο ωριαίο κόστος εργασίας το β' τρίμηνο του 2009.

1 Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο "Προσαρμογές της αγοράς εργασίας κατά την τρέχουσα περίοδο επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας" στο τεύχος Ιουνίου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου.

2 Ο όρος "wage drift" αναφέρεται στο μέρος της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό που δεν αιτιολογείται από το ρυθμό αύξησης των συμβατικών αποδοχών ή/και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης (βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Recent developments in euro area wage drift" στο τεύχος Οκτωβρίου 2006 του Μηνιαίου Δελτίου).

Διάγραμμα 44 Εξέλιξη του κόστους εργασίας κατά τομέα

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

Ο ρυθμός μείωσης της ετήσιας παραγωγικότητας (προϊόν ανά απασχολούμενο) ήταν χαμηλότερος το β' τρίμηνο του 2009 σε σύγκριση με το α' τρίμηνο, δηλ. 3,1% έναντι 3,7%. Αυτή η πιο συγκρατημένη μείωση της παραγωγικότητας, σε συνδυασμό με την επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό, συνέβαλαν στη συγκράτηση του ετήσιου ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος από 5,8% το α' τρίμηνο του 2009 σε 4,8% το β' τρίμηνο. Δεδομένου ότι το μέσο επίπεδό του από την έναρξη της ΟΝΕ είναι 1,8%, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος εξακολουθεί να είναι πολύ υψηλός. Ωστόσο, αναμένεται να μετριαστεί περαιτέρω, καθώς η μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό πιθανότατα θα συνεχίσει να μειώνεται, ενώ η παραγωγικότητα αναμένεται να βελτιωθεί κι άλλο (βλ. το Πλαίσιο 7 με τίτλο “Πρόσφατες εξελίξεις στην παραγωγικότητα της ζώνης του ευρώ”).

### 3.4 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΡΔΩΝ

Το α' εξάμηνο του 2009 ο ρυθμός αύξησης των επιχειρηματικών κερδών επιβραδύνθηκε σημαντικά συνεχίζοντας την πτωτική τάση που παρατηρείται από τα μέσα του 2007. Σύμφωνα με στοιχεία των εθνικών λογαριασμών, τα ετήσια κέρδη στη ζώνη του ευρώ μειώθηκαν κατά 8,4% σε δωδεκάμηνη βάση το β' τρίμηνο του 2009 και σταθεροποιήθηκαν στο ιστορικά χαμηλότερο ποσοστό τους έπειτα από την κατακόρυφη, σχεδόν ισόποση μείωση που σημείωσαν το α' τρίμηνο. Η συρρίκνωση το β' τρίμηνο του 2009 οφειλόταν στην κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας (όγκος) και στην υποχώρηση των κερδών ανά μονάδα προϊόντος (περιθώριο κέρδους ανά μονάδα προϊόντος) – βλ. Διάγραμμα 45. Η μείωση των κερδών αυτών αποδίδεται κατά κύριο λόγο στον ταχύ ρυθμό αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, λόγω των σχετικά υψηλών μισθών και των πολιτικών διατήρησης προσωρινών υπεράριθμων προσωπικού για την αντιμετώπιση αυξημένων μελλοντικών αναγκών (labour hoarding) που εφάρμοσαν οι επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ κατά την πρόσφατη ύφεση.

Όσον αφορά τις εξελίξεις στους κύριους κλάδους δραστηριότητας (βιομηχανία και υπηρεσίες της αγοράς), η επιβράδυνση της αύξησης των κερδών το β' τρίμηνο του 2009 ήταν ιδιαίτερα σοβαρή για τη βιομηχανία, όπου η υποχώρηση της δραστηριότητας ήταν εντονότερη καθώς ο συγκεκριμένος κλάδος εμφανίζει τη μεγαλύτερη κυκλικότητα και είναι πιο εκτεθειμένος στις εξωτερικές εξελίξεις. Τα κέρδη στους κλάδους του τομέα των υπηρεσιών της αγοράς μειώθηκαν επίσης την ίδια περίοδο. Η μείωση αυτή ήταν η πρώτη που καταγράφηκε από την έναρξη της σειράς το 1996.

Πέραν των διαθέσιμων στοιχείων των εθνικών λογαριασμών, η υποχώρηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αναμένεται να υποβοηθήσει την ανάκαμψη των περιθωρίων κέρδους από τα χαμηλά επίπεδα στα οποία διαμορφώθηκαν το πρώτο εξάμηνο του 2009.

### 3.5 ΟΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΟΝ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟ

Τους ερχόμενους μήνες, οι προοπτικές για τον ετήσιο πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ θα συνεχίσουν να επηρεάζονται από τη βάση σύγκρισης λόγω της πτώσης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων το δεύτερο εξάμηνο του 2008. Ταυτόχρονα, η εξέλιξη των βασικών οικονομικών μεγεθών αναμένεται να επηρεάσει την εξέλιξη του ΕνΔΤΚ. Μελλοντικά, κατά τη διάρκεια του ορίζοντα που ενδιαφέρει τη νομισματική πολιτική, ο πληθωρισμός αναμένεται να παραμείνει συγκρατημένος, ενώ οι συνολικές εξελίξεις των τιμών, του κόστους και των μισθών θα παραμείνουν περιορισμένες, λόγω της βραδείας ανάκαμψης της ζήτησης στη ζώνη του ευρώ και αλλού. Σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2009, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ θα διαμορφωθεί σε 0,3% το 2009, μεταξύ 0,9% και 1,7% το 2010 και μεταξύ 0,8% και 2,0% το 2011. Σε σύγκριση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2009, οι προβολές για τον πληθωρισμό το 2010 θα παραμείνουν σε μεγάλο βαθμό αμετάβλητες. Οι διαθέσιμες προβλέψεις διεθνών οργανισμών παρέχουν σε γενικές γραμμές παρόμοια εικόνα.

Οι κίνδυνοι όσον αφορά τις προοπτικές για την εξέλιξη των τιμών παραμένουν σε γενικές γραμμές ισορροπημένοι. Συγκεκριμένα, συνδέονται με τις προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα, καθώς και με την εξέλιξη των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Επιπλέον, οι αυξήσεις της έμμεσης φορολογίας και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών ενδέχεται να είναι υψηλότερες από αυτές που αναμένονται επί του παρόντος, λόγω της ανάγκης για δημοσιονομική προσαρμογή τα επόμενα χρόνια.

**Διάγραμμα 45 Συνιστώσες της αύξησης των κερδών στη ζώνη του ευρώ: προϊόν και κέρδος ανά μονάδα προϊόντος**

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

Μετά από πέντε τρίμηνα κάμψης, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ έλαβε εκ νέου θετικό πρόσημο το γ' τρίμηνο του 2009. Σύμφωνα με τους πιο πρόσφατους δείκτες που βασίζονται σε έρευνες, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ παρέμεινε θετικός το τελευταίο τρίμηνο του 2009. Στο εγγύς μέλλον, η ζώνη του ευρώ αναμένεται να συνεχίσει να ωφελείται από τη θετική συμβολή των αποθεμάτων και των υψηλότερων εξαγωγών, καθώς και από τα σημαντικά μακροοικονομικά μέτρα στήριξης που εφαρμόζονται ήδη και τα μέτρα που υιοθετήθηκαν για την αποκατάσταση της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ωστόσο, δεδομένου του προσωρινού χαρακτήρα ορισμένων παραγόντων στήριξης, ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας της ζώνης του ευρώ αναμένεται να είναι μέτριος το 2010, καθώς είναι πιθανό να υποχωρήσει λόγω της εν εξελίξει διόρθωσης των ισολογισμών του χρηματοπιστωτικού και μη χρηματοπιστωτικού τομέα, τόσο εντός όσο και εκτός της ζώνης του ευρώ. Οι κίνδυνοι γι' αυτές τις προοπτικές παραμένουν γενικά ισορροπημένοι.

Η εν λόγω εκτίμηση είναι σε γενικές γραμμές συμβατή με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2009 για τη ζώνη του ευρώ. Σύμφωνα με τις εν λόγω προβολές, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί μεταξύ -4,1% και -3,9% το 2009, μεταξύ -0,1% και +1,5% το 2010 και μεταξύ +0,2% και +2,2% το 2011. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2009, το διάστημα για το 2010 έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω. Οι προβλέψεις των διεθνών οργανισμών, γενικά συμβαδίζουν με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2009.

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

Αφού σημείωσε κάμψη για πέντε συνεχή τρίμηνα, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ έλαβε εκ νέου θετικό πρόσημο το γ' τρίμηνο του 2009. Σύμφωνα με τους πιο πρόσφατους δείκτες που βασίζονται σε έρευνες, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ παρέμεινε θετικός το τελευταίο τρίμηνο του 2009. Οι εξελίξεις αυτές σημειώθηκαν ενόσω η δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ κατέγραφε έντονη πτώση την τελευταία περίοδο του 2008 και στις αρχές του 2009. Ταυτόχρονα, η υποχώρηση του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ οφειλόταν κυρίως στη μείωση της εμπιστοσύνης σε παγκόσμιο επίπεδο η οποία ήταν γενικευμένη σε όλες τις συνιστώσες. Η εξωτερική ζήτηση επιβραδύνθηκε απότομα καθώς η δραστηριότητα στις προηγμένες οικονομίες υποχώρησε και οι αναδυόμενες αγορές επηρεάζονταν ολοένα και περισσότερο από τη χρηματοπιστωτική αναταραχή. Η εγχώρια ζήτηση μετριασθηκε επίσης. Η κατανάλωση παρέμεινε υποτονική εξαιτίας της επιδείνωσης των προοπτικών της αγοράς εργασίας, της εφαρμογής αυστηρότερων πιστοδοτικών κριτηρίων και της μείωσης του χρηματοοικονομικού πλούτου. Αλλά και οι επενδύσεις υποχώρησαν λόγω της χαμηλότερης ζήτησης, των αυστηρότερων όρων χρηματοδότησης και της μείωσης της κερδοφορίας των επιχειρήσεων. Τα αποθέματα συνέβαλαν θετικά στην αύξηση του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ το δεύτερο εξάμηνο του 2008, καθώς οι επιχειρήσεις αύξησαν τα αποθέματά τους. Αυτό μπορεί να οφείλεται στο γεγονός ότι οι επιχειρήσεις αιφνιδιάστηκαν από την ταχύτητα και την έκταση της επιβράδυνσης της παγκόσμιας και της εγχώριας ζήτησης.

Ωστόσο, ο ρυθμός της κάμψης της δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ επιβραδύνθηκε σημαντικά την άνοιξη και το καλοκαίρι του 2009, κυρίως λόγω της βελτίωσης των εξαγωγών. Οι δαπάνες των νοικοκυριών, που εν μέρει στηρίχθηκαν από δημοσιονομικά μέτρα, επίσης άρχισαν να σταθεροποιούνται. Και οι επενδύσεις φάνηκε να σταθεροποιούνται. Ταυτόχρονα, οι επιχειρήσεις μείωσαν το επίπεδο των αποθεμάτων τους μειώνοντας την παραγωγή πιο δραστικά από ό,τι θα δικαιολογούσε η αναμενόμενη κάμψη της ζήτησης. Για το λόγο αυτό, τα αποθέματα συνέβαλαν αρνητικά στο ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το α' και το β' τρίμηνο του 2009.

Η κάμψη της δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ τετραματίστηκε το γ' τρίμηνο του 2009. Σύμφωνα με την πρώτη εκτίμηση της Eurostat, η οποία δημοσιεύθηκε στις 3 Δεκεμβρίου, ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε κατά 0,4% το γ' τρίμηνο, μετά από μείωση 0,2% το β' τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 46). Η άνοδος του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ το γ' τρίμηνο είναι αποτέλεσμα της θετικής συμβολής των αποθεμάτων, και σε μικρότερο βαθμό, των καθαρών εξαγωγών και της δημόσιας κατανάλωσης. Η συμβολή αυτή όμως εν μέρει αντισταθμίστηκε από την κάμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων.

Τα διαθέσιμα στοιχεία ερευνών υποδηλώνουν ότι ο πραγματικός ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε θετικός το τελευταίο τρίμηνο του 2009, ενισχυόμενος σε μεγάλο βαθμό από τη θετική κυκλική συμβολή των αποθεμάτων και την αύξηση των εξαγωγών. Όσον αφορά το μέλλον, ορισμένοι από τους παράγοντες που προσωρινά τόνωσαν την ανάπτυξη το δεύτερο εξάμηνο του 2009 αναμένεται να εξασθενήσουν το 2010. Στις υποενότητες που ακολουθούν παρουσιάζεται λεπτομερέστερα η εξέλιξη της ζήτησης.

### ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΚΑΤΑΝΑΛΩΣΗ

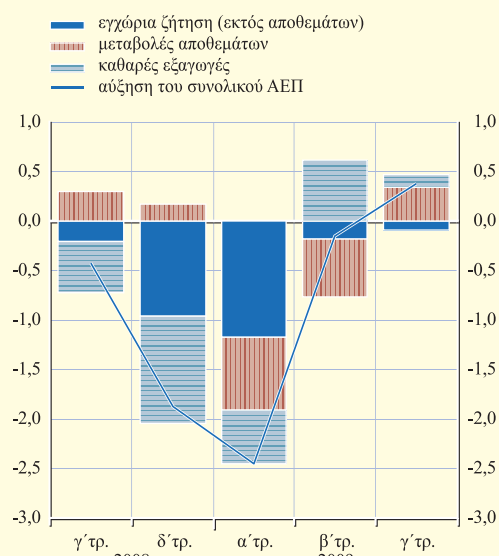
Η ιδιωτική κατανάλωση μειώθηκε αισθητά στα τέλη του 2008 και στις αρχές του 2009 λόγω της επιδείνωσης των προοπτικών στην αγορά εργασίας, της εφαρμογής αυστηρότερων πιστοδοτικών κριτηρίων και της μείωσης του χρηματοοικονομικού πλούτου. Το β' τρίμηνο του 2009 οι δαπάνες των νοικοκυριών σταθεροποιήθηκαν, εν μέρει λόγω των αυξημένων αγορών αυτοκινήτων στο πλαίσιο των κρατικών επιδοτήσεων όσων καταναλωτών απέσυραν τα παλαιά τους αυτοκίνητα και αγόρασαν καινούργια.

Παρά την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών παρέμεινε σχετικά ανθεκτικό κυρίως λόγω τριών βασικών παραγόντων. Πρώτον, οι μισθολογικές αυξήσεις (σύμφωνα με διάφορους δείκτες) συνεχίστηκαν με εύρωστους ρυθμούς παρά την απότομη κάμψη της δραστηριότητας. Αυτή η παρατηρούμενη ακαμψία των μισθών μπορεί σε μεγάλο βαθμό να αποδοθεί στη διάρκεια των συλλογικών συμβάσεων εργασίας (βλ. Ενότητα 3). Δεύτερον, η τάση διατήρησης των θέσεων εργασίας (labour hoarding) και οι επιδοτούμενες από την κυβέρνηση προσαρμογές των ωρών εργασίας επίσης στήριξαν την απασχόληση και κατά συνέπεια το διαθέσιμο εισόδημα. Τρίτον, τα χαμηλά επίπεδα πληθωρισμού που καταγράφηκαν το 2009 συνιστούν έναν πρόσθετο παράγοντα που συνέβαλε στην ανθεκτικότητα του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος.

Οι αποταμιεύσεις των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ σημείωσαν κατακόρυφη άνοδο το προηγούμενο έτος, αντανakλώντας την αύξηση της οικονομικής όσο και της χρηματοπιστωτικής αβεβαιότητας κατά τη διάρκεια της κρίσης. Το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών ανήλθε σε

**Διάγραμμα 46** Αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ και συμβολές

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



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

15,4% το β' τρίμηνο του 2009, ήταν δηλαδή κατά 1,3 εκατοστιαίες μονάδες υψηλότερο από ό,τι ένα έτος πριν (βλ. Πλαίσιο 6).

Οι δαπάνες των νοικοκυριών παρέμειναν υποτονικές το γ' τρίμηνο του 2009. Σύμφωνα με την πρώτη εκτίμηση της Eurostat, ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης σημείωσε ελαφρά κάμψη, καθώς μειώθηκε κατά 0,2% σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο. Τα στοιχεία σχετικά με τις λιανικές πωλήσεις το γ' τρίμηνο επιβεβαιώνουν το γεγονός ότι οι δαπάνες των νοικοκυριών ήταν υποτονικές. Σε τριμηνιαία βάση, οι λιανικές πωλήσεις μειώθηκαν κατά 0,5% το γ' τρίμηνο. Μετά την εξασθένηση της επίδρασης των οικονομικών κινητήρων για αγορά αυτοκινήτων σε ορισμένες χώρες, ο ρυθμός αύξησης των νέων επιβατικών αυτοκινήτων επιβραδύνθηκε το γ' τρίμηνο, αλλά κατέγραψε έναν κάπως υψηλό τριμηνιαίο ρυθμό αύξησης 2,9%.

Τα στοιχεία ερευνών για το γ' τρίμηνο δείχνουν ότι η ιδιωτική κατανάλωση πιθανόν να παραμείνει υποτονική τους επόμενους μήνες. Οι δείκτες εμπιστοσύνης του λιανικού εμπορίου και των καταναλωτών αυξήθηκαν πρόσφατα αλλά εξακολουθούν να παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα (βλ. Διάγραμμα 47). Η άνοδος της εμπιστοσύνης των καταναλωτών οφείλεται κυρίως στη βελτίωση της αξιολόγησης εκ μέρους τους της εν γένει οικονομικής κατάστασης και στις λιγότερο απαισιόδοξες απόψεις τους σχετικά με την ανεργία. Οι εκτιμήσεις των νοικοκυριών σχετικά με την οικονομική τους κατάσταση και τις αποταμιεύσεις τους επίσης βελτιώθηκαν οριακά την ίδια περίοδο. Αξίζει να επισημανθεί ότι το ισχύον επίπεδο εμπιστοσύνης είναι ακόμη χαμηλότερο από το μακροχρόνιο μέσο όρο του από το 1985 και μετά. Αυτό υποδηλώνει ότι οι καταναλωτές της ζώνης του ευρώ διακατέχονται επί του παρόντος από μεγάλη αβεβαιότητα όσον αφορά την ισχύ και τη διατηρησιμότητα της οικονομικής ανάκαμψης.

Όσον αφορά το μέλλον, η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να παραμείνει υποτονική καθ' όλη τη διάρκεια του 2010, αν και το πραγματικό εισόδημα αναμένεται να στηριχθεί από τα χαμηλά επίπεδα πληθωρισμού και τις μεταβιβαστικές πληρωμές του Δημοσίου.

**Διάγραμμα 47 Λιανικές πωλήσεις και εμπιστοσύνη των επιχειρήσεων του λιανικού εμπορίου και του τομέα των νοικοκυριών**

(μηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις Επιχειρήσεις και τους Καταναλωτές.  
 1) Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, κινητός μέσος όρος τριών μηνών, στοιχεία διορθωμένα ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών. Εξαιρούνται τα καύσιμα.  
 2) Διαφορές ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων, στοιχεία διορθωμένα τόσο εποχικά όσο και ως προς το μέσο όρο.

## Πλαίσιο 6

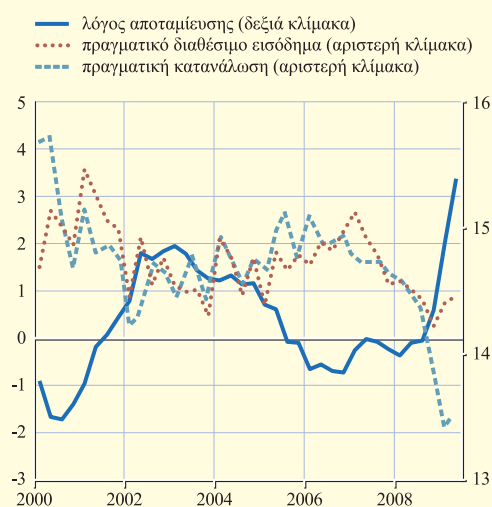
### Η ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΤΙΚΗ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Σύμφωνα με τους ενοποιημένους λογαριασμούς της ζώνης του ευρώ, η αποταμίευση των νοικοκυριών αυξήθηκε κατακόρυφα στη διάρκεια του προηγούμενου έτους.<sup>1</sup> Στο πλαίσιο αυτό εξε-

<sup>1</sup> Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Integrated euro area accounts for the second quarter of 2009", στο τεύχος Νοεμβρίου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου. Η τελευταία δημοσίευση ενοποιημένων λογαριασμών κάλυπτε στοιχεία έως το β' τρίμηνο του 2009.

### Διάγραμμα Α Εισόδημα, κατανάλωση και αποταμίευση των νοικοκυριών

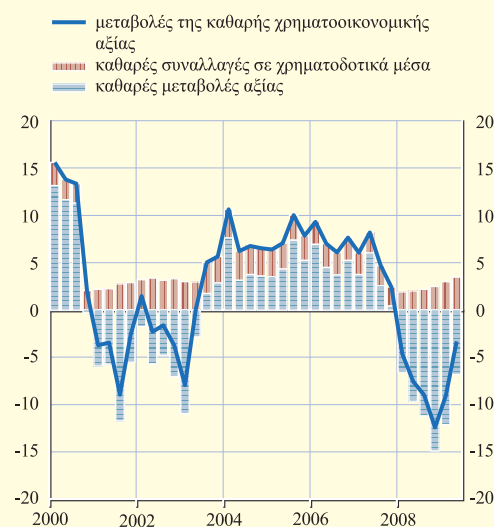
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, ποσοστά διαθέσιμου εισοδήματος)



Πηγές: Eurostat και ΕΚΤ.

### Διάγραμμα Β Καθαρή χρηματοοικονομική αξία των νοικοκυριών

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και ΕΚΤ.

τάζονται οι πιθανοί παράγοντες που διαμόρφωσαν την πρόσφατη αποταμιευτική συμπεριφορά στη ζώνη του ευρώ και αναλύεται η πιθανή εξέλιξη της αποταμίευσης στο μέλλον.

#### Θεωρητικοί παράγοντες που διαμορφώνουν την αποταμιευτική συμπεριφορά των νοικοκυριών

Σύμφωνα με τη θεωρία, υπάρχουν διάφοροι παράγοντες που υποκινούν την κατανάλωση των νοικοκυριών και τις αποταμιευτικές τους αποφάσεις και ο σαφής προσδιορισμός τους είναι δύσκολος. Μια βασική αρχή είναι ότι οι άνθρωποι βασίζονται στην κατανάλωσή τους στο πραγματικό εισόδημα που αναμένουν να λάβουν σε όλη τη διάρκεια του βίου τους. Από την άποψη αυτή, η αποταμίευση των νοικοκυριών συνιστά ένα μέσο εξομάλυνσης των δαπανών εν όψει των διακυμάνσεων στο εισόδημα, τόσο σε μακροχρόνιους ορίζοντες (για παράδειγμα, αποταμίευση για τη σύνταξη) όσο και για πιο βραχείες περιόδους, (σε περίπτωση προσωρινών ή απροσδόκητων διακυμάνσεων του εισοδήματος).

Εντούτοις, οι διακυμάνσεις του εισοδήματος ενδέχεται να μην είναι ο μόνος καθοριστικός παράγοντας μιας μεταβολής στην αποταμίευση. Για ορισμένα νοικοκυριά, τα επίπεδα αποταμίευσης επηρεάζονται από τις εξελίξεις στο χρηματοοικονομικό και μη χρηματοοικονομικό τους πλούτο, καθώς οι αυξήσεις της αξίας των καθαρών τοποθετήσεών τους σε περιουσιακά στοιχεία αποτελούν σημαντική πρόσθετη πηγή τρέχουσας και μελλοντικής αγοραστικής δύναμης. Άλλα νοικοκυριά έχουν στην κατοχή τους λίγα περιουσιακά στοιχεία και δυσκολεύονται ίσως να έχουν πρόσβαση σε δανεισμό. Τα νοικοκυριά αυτά ίσως αναγκαστούν να καταναλώσουν μέρος από τους υφιστάμενους πόρους τους άσχετα από τη πιθανή εξέλιξη του εισοδήματός τους στο μέλλον. Επίσης, η αποταμίευση ενδέχεται να επηρεαστεί και από το βαθμό αβεβαιότητας που περιβάλλει το μελλοντικό εισόδημα — για παράδειγμα, όσον αφορά τις προοπτικές απασχόλησης —

καθώς μπορεί να οδηγήσει τα νοικοκυριά να διακρατούν υψηλότερα αποθεματικά σε μετρητά για το ενδεχόμενο απροσδόκητων μειώσεων του εισοδήματός τους στο μέλλον, κάτι που είναι γνωστό ως “προληπτική αποταμίευση”.<sup>2</sup>

Επιπλέον, οι αποφάσεις των νοικοκυριών σχετικά με την αποταμίευση ενδέχεται να επηρεαστούν από τις αποφάσεις και τις ενέργειες άλλων οικονομικών παραγόντων. Για παράδειγμα, η μεταβολή των δημόσιων οικονομικών μπορεί να είναι ένας σημαντικός παράγοντας: μια αύξηση του δημόσιου χρέους ενδέχεται να οδηγήσει τα νοικοκυριά σε προσαρμογή των δικών τους αποταμιεύσεων, τουλάχιστον μερικώς, εν αναμονή αυξημένων μελλοντικών φορολογικών υποχρεώσεων – η λεγόμενη ρικαρδιανή συμπεριφορά.

### Πρόσφατες εξελίξεις στην αποταμιευτική συμπεριφορά των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ

Η αποταμίευση των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατακόρυφα το προηγούμενο έτος. Το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών ανήλθε σε 15,4% το β' τρίμηνο του 2009 (σε όρους κινητών αθροισμάτων τεσσάρων τριμήνων), 1,3 εκατοστιαίες μονάδες υψηλότερος από ό,τι ένα χρόνο πριν (βλ. Διάγραμμα Α). Η άνοδος του ποσοστού αποταμίευσης συνέβαλε στην πτώση της κατανάλωσης. Πράγματι, το β' τρίμηνο του 2009 οι ονομαστικές καταναλωτικές δαπάνες ήταν περίπου 2% χαμηλότερες από ό,τι ένα χρόνο νωρίτερα.

Η άνοδος του ποσοστού αποταμίευσης είναι ασύμβατη με την έννοια της εξομάλυνσης της κατανάλωσης εν όψει χαμηλότερων εισοδημάτων. Ένας βασικός παράγοντας που ενδεχομένως επηρέασε τις αποταμιευτικές αποφάσεις των νοικοκυριών το 2009 είναι η αβεβαιότητα σχετικά με τις μελλοντικές προοπτικές. Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση χαρακτηρίστηκε από απότομη αύξηση της αβεβαιότητας σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ στη διάρκεια του 2009.<sup>3</sup> Ιδιαίτερο προβληματισμό στα νοικοκυριά προκάλεσε το ζήτημα της εξασφάλισης της εργασίας. Η απασχόληση μειώθηκε αισθητά πέρυσι, ενώ στα μέσα του 2009 η ανεργία στη ζώνη του ευρώ ήταν περισσότερες από 2 εκατοστιαίες μονάδες υψηλότερη από ό,τι στις αρχές του 2008. Παρά τη μέτρια βελτίωση της εμπιστοσύνης τους τελευταίους έξι μήνες, η έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με την εμπιστοσύνη των καταναλωτών υπογραμμίζει το γεγονός ότι τα νοικοκυριά εξακολουθούν να ανησυχούν για την εξέλιξη της ανεργίας στη ζώνη του ευρώ.

Είναι επίσης πιθανό ότι τα νοικοκυριά αύξησαν τις αποταμιεύσεις τους λόγω του ότι οι προσδοκίες τους σχετικά με το μελλοντικό εισόδημα αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω. Πράγματι, η επιδείνωση των προσδοκιών σχετικά με τις μελλοντικές ροές εισοδήματος ενδέχεται να έχει ήδη επηρεάσει τη διακράτηση πλούτου εκ μέρους των νοικοκυριών. Τα τελευταία ενδεχομένως αναμένουν διαρκή μείωση του πλούτου που κατέχουν με μορφή ακινήτων εν όψει της διόρθωσης στις αγορές ακινήτων σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, λόγω της κάμψης των χρηματιστηριακών αγορών κατά τη διάρκεια του 2008 και στις αρχές του 2009, ο χρηματοοικονομικός πλούτος των νοικοκυριών μειώθηκε σημαντικά, αν και η πρόσφατη αναζωογόνηση των χρηματοπιστωτικών αγορών υποδηλώνει κάποια βελτίωση (βλ. Διάγραμμα Β).

<sup>2</sup> Η επίδραση της ανεργίας στην αποταμίευση των νοικοκυριών μπορεί να είναι αμφίσημη. Υψηλότερη ανεργία οδηγεί σε μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, γεγονός που με τη σειρά του μπορεί να περιορίσει την αποταμιευτική ικανότητά τους. Εντούτοις, η αύξηση της ανεργίας οδηγεί και σε αύξηση της αβεβαιότητας, κάτι που μπορεί να ενθαρρύνει τα νοικοκυριά να αυξήσουν τις προληπτικές αποταμιεύσεις τους, τουλάχιστον προσωρινά.

<sup>3</sup> Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Uncertainty and the economic prospects for the euro area”, στο τεύχος Αυγούστου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ και το πλαίσιο με τίτλο “Results of the ECB Survey of Professional Forecasters for the fourth quarter of 2009” στο τεύχος Νοεμβρίου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου.

Η χρηματοπιστωτική κρίση, εκτός του ότι επηρέασε τη διακράτηση πλούτου των νοικοκυριών, ενδέχεται να οδήγησε και σε μείωση της κατανάλωσης καθώς περιορίστηκε η ικανότητα των νοικοκυριών να δανείζονται. Σύμφωνα με την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, τα κριτήρια χορήγησης δανείων προς τα νοικοκυριά έγιναν ακόμη πιο αυστηρά από την έναρξη της χρηματοπιστωτικής αναταραχής και μετά. Το γεγονός αυτό ενδεχομένως ώθησε τους καταναλωτές να αυξήσουν τις αποταμιεύσεις τους και να μειώσουν τα επίπεδα χρέους, ιδίως εάν η αλλαγή του χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος ενέτεινε την ανησυχία των νοικοκυριών σχετικά με την χρηματοοικονομική τους κατάσταση.

Άλλη μια πηγή ανησυχίας είναι οι επιπτώσεις από τις μεγάλες αυξήσεις των κρατικών ελλειμμάτων από την έναρξη της χρηματοπιστωτικής κρίσης και μετά. Σύμφωνα με τους ενοποιημένους λογαριασμούς της ζώνης του ευρώ, ο καθαρός δανεισμός του Δημοσίου αυξήθηκε σε 3,9% του ΑΕΠ το β' τρίμηνο του 2009 (σε όρους κινητών αθροισμάτων τεσσάρων τριμήνων), σημειώνοντας αύξηση περίπου 3 εκατοστιαίων μονάδων μέσα σ' ένα έτος. Τα κρατικά ελλείμματα προβλέπεται ότι θα αυξηθούν περαιτέρω στο άμεσο μέλλον και θα παραμείνουν υψηλά για παρατεταμένη περίοδο. Η μελλοντική δημοσιονομική προσαρμογή, είτε μέσω αύξησης των φόρων είτε μέσω περιστολής των κρατικών δαπανών, είναι πιθανό να επηρεάσει το εισόδημα των νοικοκυριών τα επόμενα έτη. Η προοπτική αυτή ενδεχομένως ώθησε τα νοικοκυριά να αυξήσουν τις αποταμιεύσεις τους εκ των προτέρων.

#### **Διαφορές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ**

Ενώ οι περισσότεροι από τους παράγοντες που διαμόρφωσαν τη συνολική αποταμίευση στη ζώνη του ευρώ διαδραμάτισαν επίσης ρόλο στις επιμέρους χώρες, η σχετική σημασία τους φαίνεται να ήταν διαφοροποιημένη και για το λόγο αυτό οι πρόσφατες εξελίξεις στις αποταμιεύσεις των νοικοκυριών διέφεραν σημαντικά μεταξύ των χωρών<sup>4</sup> της ζώνης του ευρώ. Στο ένα άκρο, η αποταμίευση αυξήθηκε κατακόρυφα στην Ισπανία και την Ιρλανδία. Η απότομη επιδείνωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας και η έντονη αύξηση της ανεργίας, σε συνδυασμό με τη σημαντική πτώση των τιμών των κατοικιών ώθησαν τα νοικοκυριά να προσαρμόσουν σε σημαντικό βαθμό τα επίπεδα αποταμίευσής τους.<sup>5</sup> Επίσης, το σχετικά αυξημένο χρέος των νοικοκυριών ενδέχεται να ενέτεινε τον προβληματισμό σχετικά με την ανάγκη προσαρμογής των προϋπολογισμών των νοικοκυριών στις χώρες αυτές. Επιπλέον, και στις δύο χώρες σημειώθηκε κατακόρυφη επιδείνωση των δημοσιονομικών θέσεων τους.

Στο άλλο άκρο, σε ορισμένες χώρες δεν παρατηρήθηκε σχεδόν καμία μεταβολή του ποσοστού αποταμίευσης την προηγούμενη διετία. Για παράδειγμα, στη Γερμανία το ποσοστό αποταμίευσης παρέμεινε κατά βάση αμετάβλητο κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής αναταραχής. Ένας βασικός παράγοντας στην περίπτωση αυτή ενδεχομένως ήταν η σχετικά υποτονική αντίδραση της αγοράς εργασίας στην τρέχουσα καθοδική φάση της οικονομίας. Οι επιδοτούμενες μειώσεις των ωρών εργασίας, η τήρηση λογαριασμών για τις ώρες εργασίας και οι υπερωρίες φαίνεται ότι άμβλυαν την επίδραση της μείωσης της δραστηριότητας στην ανεργία. Βραχυπρόθεσμα, αυτό ίσως να συνέβαλε στη στήριξη των εισοδημάτων, στη μείωση της αβεβαιότητας

4 Δεδομένου ότι τα επίσημα στοιχεία για τα ποσοστά αποταμίευσης το 2008 και το πρώτο εξάμηνο του 2009 δεν έχουν ακόμη δημοσιευθεί για όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, η ανάλυση βασίζεται σε εκτιμήσεις.

5 Ανάλυση των ευρύτερων επιδράσεων των κρατικών μέτρων για την αγορά εργασίας, βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "Links between output and unemployment in the euro area" στο τεύχος Οκτωβρίου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου και στο πλαίσιο με τίτλο "Προσαρμογές της αγοράς εργασίας κατά την τρέχουσα περίοδο επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας" στο τεύχος Ιουνίου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου.

τας και της εργασιακής ανασφάλειας και στη διατήρηση της κατανάλωσης. Επιπλέον, όπως και σε ορισμένες άλλες χώρες, η κυβέρνηση της Γερμανίας εισήγαγε ένα πρόγραμμα για την απόσυρση οχημάτων, στο πλαίσιο του οποίου παρέχονται κίνητρα για την αγορά αυτοκινήτου. Το γεγονός αυτό επίσης στήριξε την κατανάλωση και πιθανώς οδήγησε σε μείωση της αποταμίευσης τα τελευταία τρίμηνα.<sup>6</sup>

### Οι προοπτικές για την αποταμίευση των νοικοκυριών

Το δεύτερο εξάμηνο του 2009 αναμένεται περαιτέρω αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ. Λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας όσον αφορά την ισχύ και τη διάρκεια της οικονομικής ανάκαμψης, και της αναμενόμενης περαιτέρω προσαρμογής της αγοράς εργασίας – η ανεργία προβλέπεται ότι θα αυξηθεί περαιτέρω το επόμενο έτος – τα νοικοκυριά κατά πάσα πιθανότητα θα συνεχίσουν να αυξάνουν τις αποταμιεύσεις τους για λόγους πρόνοιας, ως εξασφάλιση έναντι του ενδεχομένου η αύξηση του εισοδήματος να είναι μικρότερη στο μέλλον.

Η αβεβαιότητα σχετικά με την πορεία της αποταμίευσης των νοικοκυριών παραμένει ιδιαίτερα υψηλή. Καθώς η ανάκαμψη αρχίζει να γίνεται πραγματικότητα και τα εισοδήματα ανακάμπτουν, ίσως να περίμενε κανείς ότι τα νοικοκυριά θα μειώναν κάπως τις αποταμιεύσεις τους. Αλλά η αποταμίευση των νοικοκυριών πιθανότατα θα παραμείνει σταθερά υψηλότερη από ό,τι πριν την οικονομική ύφεση, εάν, για παράδειγμα, η κρίση εντείνει τις ανησυχίες τους σχετικά με τις προοπτικές του εισοδήματός τους περισσότερο από ό,τι πριν ή τα οδηγήσει σε προσπάθεια αναδιάρθρωσης των χαρτοφυλακίων τους και μείωσης των επιπέδων του χρέους τους. Ακόμη, αφού “έσκασαν οι φούσκες” σε ορισμένες χρηματιστηριακές αγορές, ενδέχεται τώρα τα νοικοκυριά να αξιολογούν πιο ρεαλιστικά τον πλούτο τους. Τέλος, η αποταμίευση ενδέχεται να παραμείνει υψηλή, εάν τα νοικοκυριά ανησυχούν για την επίδραση που θα ασκήσουν τα αυξανόμενα επίπεδα κρατικού χρέους και τα υψηλά ελλείμματα στο φορολογικό βάρος που θα κληθούν να επωμιστούν. Οι ανησυχίες αυτές υπογραμμίζουν το πόσο σημαντικό είναι οι κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ να καταστρώσουν μια αξιόπιστη στρατηγική άρσης των επεκτατικών δημοσιονομικών μέτρων και δημοσιονομικής εξυγίανσης, ώστε να διορθώσουν τις αυξανόμενες δημοσιονομικές ανισορροπίες.

6 Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “The effects of vehicle scrapping schemes across euro area countries” στο τεύχος Οκτωβρίου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου.

### ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Οι συνολικές επενδύσεις σημείωσαν κατακόρυφη κάμψη από τις αρχές του 2008 εξαιτίας της χαμηλής ζήτησης, των χαμηλών επιπέδων των επιχειρηματικών προσδοκιών, του αρνητικού ρυθμού αύξησης της κερδοφορίας, του ιστορικά χαμηλού βαθμού χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και των αυστηρών πιστοδοτικών κριτηρίων. Οι επενδύσεις συνέβαλαν περαιτέρω αρνητικά στο ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το γ' τρίμηνο του 2009, αφού μειώθηκαν κατά 0,4% σε τριμηνιαία βάση. Η μείωση αυτή, όμως, ήταν λιγότερο αρνητική από εκείνη που είχε παρατηρηθεί το β' τρίμηνο (1,7%).

Οι εξελίξεις των επενδύσεων γίνονται ευκολότερα κατανοητές όταν αναλυθούν στις δύο βασικές συνιστώσες τους: τις επενδύσεις σε κατασκευές και τις επενδύσεις εκτός του τομέα των κατασκευών. Οι επενδύσεις σε κατασκευές, οι οποίες περιλαμβάνουν τις κατοικίες και τα εμπορικά ακίνητα,

αποτελούν σχεδόν το ήμισυ των επενδύσεων και για το λόγο αυτό επηρεάζουν σημαντικά τη συνολική ζήτηση. Ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων σε κατασκευές ήταν αρνητικός από το β' τρίμηνο του 2009 και μετά, εξαιτίας της υπερπροσφοράς σε ορισμένες χώρες, των περιορισμών στη χρηματοδότηση και τις χαμηλές τιμές των κατοικιών και των εμπορικών ακινήτων.

Οι επενδύσεις εκτός του τομέα των κατασκευών (κυρίως σε περιουσιακά στοιχεία που προορίζονται για χρήση στην παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών) σημείωσαν επίσης κατακόρυφη πτώση καθ' όλη τη διάρκεια της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς η εξασθένηση της ζήτησης οδήγησε σε μείωση της κερδοφορίας, οι πιέσεις στο παραγωγικό δυναμικό υποχώρησαν και εφαρμόστηκαν αυστηρότερα πιστοδοτικά κριτήρια, οδηγώντας σε αύξηση του κόστους χρηματοδότησης και μείωση των διαθέσιμων κεφαλαίων.

Όσον αφορά το μέλλον, η σχετικά ασθενής ζήτηση και η αυξημένη αβεβαιότητα αναφορικά με τις μελλοντικές εξελίξεις στις τιμές των κατοικιών και των εμπορικών ακινήτων κατά πάσα πιθανότητα θα εξακολουθήσουν να επηρεάζουν τις επενδύσεις σε κατασκευές τα ερχόμενα τρίμηνα. Αυτό επιβεβαιώνεται από τους πιο επίκαιρους δείκτες ερευνών. Για παράδειγμα, ο δείκτης εμπιστοσύνης στον τομέα των κατασκευών του Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) αυξήθηκε μέτρια τους τελευταίους μήνες και εξακολουθεί να παραμένει σημαντικά χαμηλότερος από το μακροχρόνιο μέσο όρο του. Κατ' ανάλογο τρόπο, οι επενδύσεις εκτός του τομέα των κατασκευών αναμένεται ότι θα επηρεαστούν αρνητικά από τις ασθενείς προοπτικές για την εγχώρια και την εξωτερική ζήτηση. Επιπλέον, ο χαμηλός βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού ενδέχεται να μετριάσει την ανάγκη των επιχειρήσεων να συσσωρεύσουν περιουσιακά στοιχεία που θα χρησιμοποιηθούν στην παραγωγή. Ταυτόχρονα, η αναμενόμενη περαιτέρω εξομάλυνση των χρηματοπιστωτικών αγορών είναι πιθανό να συμβάλλει στη διατήρηση του κόστους χρηματοδότησης σε χαμηλά επίπεδα στο άμεσο μέλλον και κατά τον τρόπο αυτό να συνδράμει στη στήριξη των επενδύσεων.

Συνολικά, οι επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να παραμείνουν υποτονικές λόγω του χαμηλού βαθμού χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και της συνεχιζόμενης περιορισμένης ζήτησης. Η ανάκαμψη των επενδύσεων ανέκαθεν πήρξε ιδιαίτερα βραδεία και σταδιακή σε περιόδους κατά τις οποίες η επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης επιτείνεται από μια χρηματοπιστωτική κρίση.<sup>1</sup> Ο ρυθμός της συρρίκνωσης των επενδύσεων, ωστόσο, αναμένεται να υποχωρήσει τους επόμενους δώδεκα μήνες.

#### **ΔΗΜΟΣΙΑ ΚΑΤΑΝΑΛΩΣΗ**

Ο ρυθμός αύξησης της δημόσιας κατανάλωσης το δεύτερο εξάμηνο του 2008 και το πρώτο εξάμηνο του 2009 παρέμεινε κατά βάση δυναμικός, αντίθετα με άλλες συνιστώσες της εγχώριας ζήτησης. Αυτό οφείλεται στο ότι τα κονδύλια των δημοσίων δαπανών, όπως οι μισθοί του δημόσιου τομέα, δεν επηρεάζονται βραχυπρόθεσμα από τις κυκλικές εξελίξεις και οι κυβερνήσεις κατά πάσα πιθανότητα θα δαπανούν όσα συμφωνήθηκαν στις προϋπολογισθείσες από το προηγούμενο έτος κρατικές δαπάνες.

Μετά από αύξηση 0,6% το β' τρίμηνο του 2009, η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε κατά 0,5% σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο. Η δημόσια κατανάλωση ενδεχομένως εξακολούθησε να στηρίζει την εγχώρια ζήτηση το δ' τρίμηνο του 2009. Εντούτοις, η στήριξη αυτή αναμένεται ότι θα μετριαστεί το 2010.

1 Βλ. το άρθρο με τίτλο "The latest euro area recession in a historical context" στο τεύχος Νοεμβρίου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου.

## ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ

Τα στοιχεία για το α' και το β' τρίμηνο του 2009 δείχνουν ότι η συμβολή των αποθεμάτων στο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ ήταν ιδιαίτερα αρνητική. Η οικονομική ύφεση επιδεινώθηκε από την κυκλική εξέλιξη των αποθεμάτων και οι επιχειρήσεις παρατηρώντας μια απότομη και πιθανόν παρατεταμένη πτώση της ζήτησης τείνουν να μειώνουν τα αποθέματά τους περιορίζοντας δραστηρικά την παραγωγή, καθώς προσπαθούν να διατηρήσουν το βέλτιστο λόγο αποθεμάτων προς πωλήσεις. Εντούτοις, η προς τα κάτω προσαρμογή των αποθεμάτων τείνει να επιβραδύνεται τελικά ώστε να εμποδίσει μια υπερβολική μείωση του λόγου αυτού και, καθώς οι πωλήσεις αρχίζουν να αυξάνονται εκ νέου, οι επιχειρήσεις αναμένεται ότι θα αρχίσουν να συσσωρεύουν αποθέματα.

Ο ρυθμός εκποίησης των αποθεμάτων επιβραδύνθηκε το γ' τρίμηνο του 2009 με αποτέλεσμα τα αποθέματα να συμβάλλουν θετικά στο ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ κατά 0,3 εκατοστιαίες μονάδες. Σύμφωνα με έρευνες και αποσπασματικά στοιχεία, το επίπεδο των αποθεμάτων θεωρείται επί του παρόντος ικανοποιητικό και ο ρυθμός εκποίησής τους θα συνεχίσει να επιβραδύνεται στο άμεσο μέλλον. Έτσι, τα αποθέματα πιθανόν να συμβάλλουν περαιτέρω θετικά στο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ το τελευταίο τρίμηνο του 2009. Το μέγεθος αυτής της συμβολής, όμως, παραμένει εξαιρετικά αβέβαιο, καθώς εξαρτάται από το πόσο γρήγορα θα ανακάμψει η ζήτηση και οι επιχειρήσεις θα αναθεωρήσουν τις προσδοκίες τους σχετικά με τις μελλοντικές προοπτικές.

## ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ

Η ανάλυση των δαπανών του πραγματικού ΑΕΠ το γ' τρίμηνο του 2009 επιβεβαιώνει ότι η μεγάλη μείωση των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ που παρατηρήθηκε τα προηγούμενα δύο τρίμηνα έχει τερατιστεί. Το γ' τρίμηνο οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά 2,9% σε τριμηνιαία βάση, σε σύγκριση με τη μείωση κατά 1,3% που καταγράφηκε το β' τρίμηνο. Οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 2,6% σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο, μετά από μείωση 2,9% το προηγούμενο τρίμηνο. Επομένως, το εμπορικό ισοζύγιο συνέβαλε θετικά στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ το γ' τρίμηνο του 2009.

Οι δείκτες υποδηλώνουν ολοένα και περισσότερο ότι η παγκόσμια ανάκαμψη κερδίζει σταδιακά έδαφος, με τη συμβολή ισχυρών μέτρων στήριξης σε παγκόσμιο επίπεδο και τη βελτίωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των επιχειρηματικών προσδοκιών (βλ. Ενότητα 1). Για παράδειγμα, ο συνολικός παγκόσμιος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) συνέχισε την ανοδική του πορεία τους τελευταίους μήνες, υπερβαίνοντας κατά πολύ το όριο επέκτασης/συρρίκνωσης του 50.

Κατά τη διάρκεια της κατάρρευσης του παγκόσμιου εμπορίου στα τέλη του 2008 και στις αρχές του 2009, η ζήτηση για κεφαλαιακά και ενδιάμεσα αγαθά επηρεάστηκε σημαντικά. Οι πρόσφατες ενδείξεις βελτίωσης της παγκόσμιας ζήτησης είναι επίσης πιθανό να οδηγήσουν σε ανάκαμψη της ζήτησης για τα αγαθά αυτά, γεγονός που θα πρέπει να στηρίξει τις επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ που εξαρτώνται από τις εξαγωγές. Ωστόσο, καθώς η ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να εκδηλωθεί με κάποια χρονική υστέρηση σε σχέση με την άνοδο της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, η αύξηση των εισαγωγών αναμένεται να είναι λίγο πιο υποτονική από την αύξηση των εξαγωγών.

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

Από την εξέταση της προστιθέμενης αξίας προκύπτει ότι ο ρυθμός της οικονομικής ανάπτυξης επιταχύνθηκε το γ' τρίμηνο του 2009. Μετά από σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού συρρίκνωσης το

β' τρίμηνο, η προστιθέμενη αξία του τομέα της βιομηχανίας κυμάνθηκε ξανά σε θετικά επίπεδα το γ' τρίμηνο. Ο τομέας των υπηρεσιών συνέβαλε επίσης θετικά στην ανάπτυξη το γ' τρίμηνο, ενώ ο τομέας των κατασκευών εξακολούθησε να συρρικνώνεται. Με βάση στοιχεία ερευνών για τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο, ο ρυθμός αύξησης της προστιθέμενης αξίας ενισχύθηκε περαιτέρω το τελευταίο τρίμηνο του 2009.

Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας εξακολούθησαν να επιδεινώνονται (βλ. τη σχετική ενότητα παρακάτω). Το ποσοστό ανεργίας στη ζώνη του ευρώ ανήλθε σε 9,8% τον Οκτώβριο παραμένοντας αμετάβλητο σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Το β' τρίμηνο του 2009 ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης μειώθηκε κατά 0,5% σε τριμηνιαία βάση.

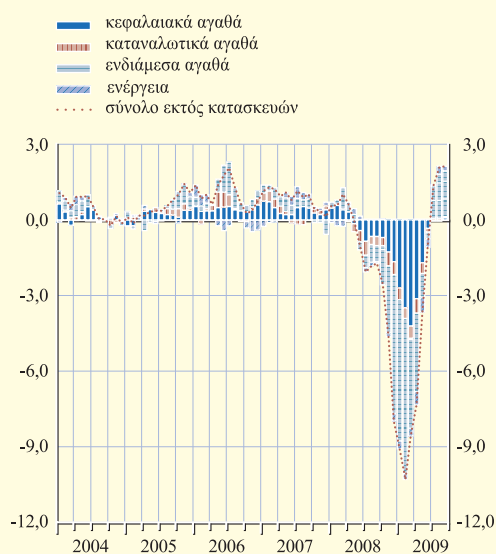
### ΤΟ ΠΡΟΪΟΝ ΚΑΤΑ ΤΟΜΕΑ

Η εξέταση της εξέλιξης της προστιθέμενης αξίας φανερώνει ότι υπάρχουν ορισμένες διαφορές κατά τομέα. Η προστιθέμενη αξία στον τομέα της βιομηχανίας (εξαιρουμένων των κατασκευών) αφού σημείωσε κάμψη επί πέντε συνεχή τρίμηνα, άρχισε να αυξάνεται το γ' τρίμηνο, σημειώνοντας άνοδο 2,0% σε τριμηνιαία βάση (βλ. Διάγραμμα 48). Η ανάκαμψη αυτή συμβαδίζει με τα πιο πρόσφατα θετικά στοιχεία για τη βιομηχανική παραγωγή.

Σύμφωνα με έρευνες για τις επιχειρήσεις, ο ρυθμός αύξησης της βιομηχανικής δραστηριότητας παρέμεινε θετικός το δ' τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 49). Ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI)

**Διάγραμμα 48 Συμβολή στην αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής**

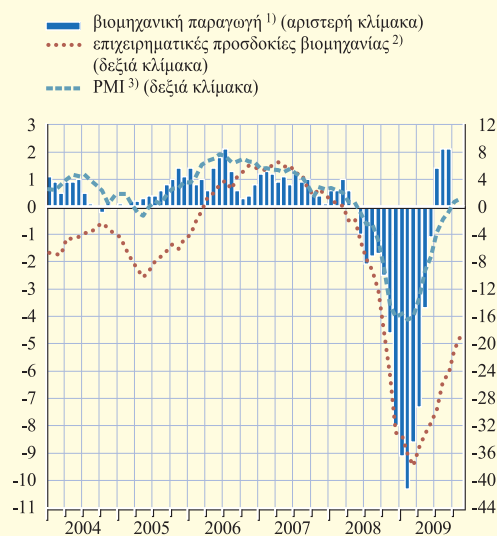
(ρυθμός αύξησης και συμβολή σε εκατοστιαίες μονάδες, μηνιαία στοιχεία, εποχιακά διορθωμένα)



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, εποχιακά διορθωμένα)



Πηγές: Eurostat, Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις Επιχειρήσεις και τους Καταναλωτές, Markit και υπολογισμοί της ΕΚΤ.  
Σημείωση: Όλες οι σειρές αφορούν τη μεταποίηση.  
1) Τριμηνιαίες εκατοστιαίες μεταβολές.  
2) Διαφορές ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων.  
3) Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών, αποκλίσεις από την τιμή 50.

για τον τομέα της μεταποίησης της ζώνης του ευρώ, αυξήθηκε εκ νέου το Νοέμβριο και το τρέχον επίπεδο 51,2 υπερβαίνει σαφώς το θεωρητικό σημείο μηδενικής μεταβολής 50. Παρομοίως, οι εξελίξεις του PMI στον υποδείκτη της παραγωγής (ο οποίος κατά βάση θα έπρεπε να συνδέεται πιο στενά με τη βιομηχανική δραστηριότητα από ό,τι ο γενικός σύνθετος δείκτης) υποδηλώνουν επίσης μια πιο αισιόδοξη προοπτική για τον τομέα της μεταποίησης. Αυτή η εκτίμηση επιβεβαιώνεται και από άλλους δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία καθώς και από αποσπασματικά στοιχεία.

Όπως είχε προβλεφθεί με βάση τα πιο πρόσφατα στοιχεία για την παραγωγή του τομέα των κατασκευών, η συμβολή του τομέα αυτού στο ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ ήταν ελαφρώς αρνητική το γ' τρίμηνο του 2009. Διακρίνονται σχετικά μεγάλες διαφορές στην προστιθέμενη αξία του τομέα των κατασκευών μεταξύ των επιμέρους χωρών. Οι μεγαλύτερες μειώσεις παρατηρήθηκαν σε χώρες όπου η βαρύτητα του εν λόγω τομέα για τη διαμόρφωση του ΑΕΠ είχε αυξηθεί σημαντικά πριν από τη χρηματοπιστωτική αναταραχή.

Η παραγωγή στον τομέα των υπηρεσιών συνέχισε να αυξάνεται το γ' τρίμηνο του 2009. Η προστιθέμενη αξία του τομέα των υπηρεσιών σημείωσε άνοδο κατά 0,1% σε τριμηνιαία βάση, αφού αυξήθηκε κατά 0,2% το β' τρίμηνο. Αυτό συνάδει με το δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες, τον οποίο καταρτίζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, και το Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την επιχειρηματική δραστηριότητα, οι οποίοι αυξήθηκαν κατά τη διάρκεια του γ' τριμήνου. Τα στοιχεία ερευνών για τον Νοέμβριο σηματοδοτούν περαιτέρω βελτίωση των προοπτικών για τον τομέα των υπηρεσιών.

Τα στοιχεία ερευνών για το βαθμό χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού δείχνουν ότι πρόσφατα αντιστράφηκε κάπως η τάση από τα εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα στα οποία είχε φθάσει. Ο βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού για τον τομέα της βιομηχανίας αυξήθηκε ελαφρώς στο σύνολό του από τα ιστορικά χαμηλά επίπεδά του τον Ιούλιο και διαμορφώθηκε σε περίπου 70% τον Οκτώβριο. Ωστόσο, το ποσοστό αυτό υπολείπεται σημαντικά του μακροχρόνιου μέσου όρου, ο οποίος ανέρχεται σε 81,5%. Ο βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού αυξήθηκε σε όλες τις βασικές κατηγορίες βιομηχανικών αγαθών. Ωστόσο, όπως είχε προβλεφθεί από τους προπορευόμενους δείκτες για ορισμένους από τους κλάδους ενδιάμεσων αγαθών, η ανάκαμψη του βαθμού χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού στους εν λόγω κλάδους ήταν πολύ πιο έντονη από ό,τι στις άλλες βασικές κατηγορίες βιομηχανικών αγαθών. Σύμφωνα με έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τον τομέα της βιομηχανίας και των υπηρεσιών, οι επιχειρήσεις αναφέρουν ότι η ανεπαρκής ζήτηση αποτελεί το κατ' εξοχήν μεγαλύτερο εμπόδιο για την ανάπτυξη, ενώ η σημασία των χρηματοοικονομικών περιορισμών εμφανίζεται σχετικά μικρή.

## ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η αύξηση της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ κατά κανόνα ακολουθεί τις διακυμάνσεις του επιχειρηματικού κύκλου με χρονική υστέρηση. Επιπλέον, ο βαθμός υστέρησης διαφέρει μεταξύ των επιμέρους τομέων. Κατά τη διάρκεια της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας, η απασχόληση άρχισε να μειώνεται στον τομέα των κατασκευών νωρίτερα από ό,τι στους τομείς της βιομηχανίας, των υπηρεσιών και του Δημοσίου. Αυτό οφείλεται εν μέρει στην πλεονάζον δυναμικό του τομέα των κατασκευών σε ορισμένες χώρες και στο γεγονός ότι στον τομέα αυτόν απασχολούνται κατά κανόνα πολλοί εργαζόμενοι σε προσωρινή βάση, γεγονός που καθιστά την προσαρμογή του αριθμού των εργαζομένων λιγότερη δαπανηρή.

Κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ εφάρμοσαν ειδικά προγράμματα για τις ώρες εργασίας ώστε να διαφυλάξουν τη σταθερότητα της απασχόλησης.

## Πίνακας 8 Αύξηση της απασχόλησης

(εκατοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου, εποχικώς διορθωμένες)

	Ετήσιοι ρυθμοί		Τριμηνιαίοι ρυθμοί				
	2007	2008	β' τρ. 2008	γ' τρ. 2008	δ' τρ. 2008	α' τρ. 2009	β' τρ. 2009
Σύνολο οικονομίας	1,8	0,8	0,1	-0,3	-0,3	-0,7	-0,5
εκ της οποίας:							
Γεωργία και αλιεία	-1,5	-1,4	-1,1	-0,6	0,3	-0,7	-0,8
Βιομηχανία	1,4	-0,8	-0,3	-1,0	-1,3	-1,7	-1,5
Πλην κατασκευών	0,3	-0,2	-0,1	-0,6	-1,0	-1,5	-1,5
Κατασκευές	3,9	-2,2	-0,9	-2,0	-2,1	-2,1	-1,5
Υπηρεσίες	2,1	1,4	0,3	0,0	0,0	-0,4	-0,1
Εμπόριο και μεταφορές	2,0	1,3	0,1	-0,2	-0,4	-0,8	-0,5
Χρηματοοικονομικά και επιχειρηματική δραστηριότητα	4,1	2,2	0,0	0,0	-0,4	-0,8	-0,6
Δημόσια διοίκηση <sup>1)</sup>	1,2	1,1	0,6	0,1	0,6	0,1	0,5

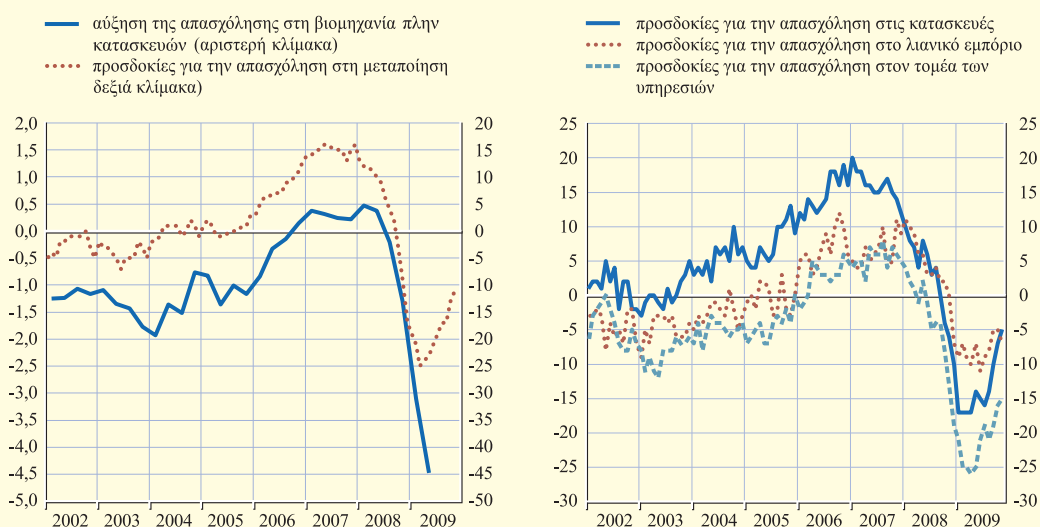
Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Περιλαμβάνει επίσης εκπαίδευση, υγεία και άλλες υπηρεσίες.

Μέσω αυτών των προγραμμάτων έχουν μειωθεί οι ώρες εργασίας με διάφορους τρόπους. Πολλές ευρωπαϊκές κυβερνήσεις μεταξύ άλλων καθιέρωσαν αλλαγές στις συμφωνίες για ευέλικτα ωράρια εργασίας στις επιχειρήσεις, προχώρησαν σε γενικές μειώσεις των υπερωριών και θέσπισαν ειδικά προγράμματα διατήρησης θέσεων εργασίας. Τα διάφορα προγράμματα μείωσης των ωρών εργασίας βοήθησαν να αποτραπεί μια μεγάλη μείωση της απασχόλησης και στην εξομάλυνση της διαδικασίας προσαρμογής. Ωστόσο, το β' τρίμηνο του 2009 ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης της απασχόλησης υποχώρησε κατά 0,5%, ποσοστό κάπως μικρότερο από τη μείωση κατά 0,7% που σημειώ-

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

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

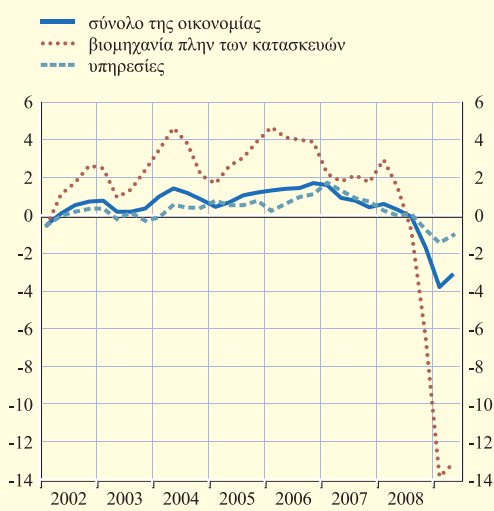


Πηγές: Eurostat και Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις Επιχειρήσεις και τους Καταναλωτές.

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

### Διάγραμμα 51 Παραγωγικότητα της εργασίας

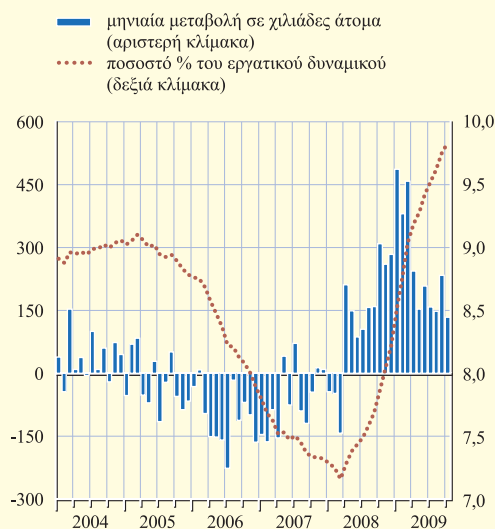
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

### Διάγραμμα 52 Ανεργία

(μηνιαία στοιχεία, εποχικώς διορθωμένα)



Πηγή: Eurostat.

ώθηκε το α' τρίμηνο (βλ. Πίνακα 8). Τα τελευταία δεδομένα για την ανεργία συνάδουν με τη μείωση της απασχόλησης. Το ποσοστό ανεργίας στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο στο 9,8% τον Οκτώβριο (βλ. Διάγραμμα 52). Η ανεργία στη ζώνη του ευρώ έφθασε στο υψηλότερο επίπεδο της από το Δεκέμβριο του 1998. Σύμφωνα με έρευνες, οι προσδοκίες για την απασχόληση ανέκαμψαν πρόσφατα αλλά παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα.

Παρά τη μεγάλη υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας τα τελευταία τρίμηνα, θα πρέπει να τονιστεί ότι η απασχόληση στη ζώνη του ευρώ υπήρξε σχετικά ανθεκτική καθ' όλη τη διάρκεια της αναταραχής, δεδομένης της σημαντικής κάμψης της οικονομικής δραστηριότητας. Στο πλαίσιο αυτό, η παραγωγικότητα ανά απασχολούμενο σημείωσε κατακόρυφη πτώση (βλ. Διάγραμμα 51). Η πρόσφατη ανάκαμψη της δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ κατά πάσα πιθανότητα θα οδηγήσει σε βελτίωση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας τα επόμενα τρίμηνα. Πάντως, όπως αναλύεται στο Πλαίσιο 7, η μακροπρόθεσμη βελτίωση — η οποία θα ενισχύσει τις δυνατότητες για αύξηση της παραγωγικότητας στη ζώνη του ευρώ στο μέλλον — θα εξαρτηθεί από τις προσπάθειες αναδιάρθρωσης των επιχειρήσεων και την ευρύτερη ανακατανομή των πόρων μεταξύ των τομέων.

Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, μετά από την κατακόρυφη συρρίκνωση της παραγωγής στα τέλη του 2008 και στις αρχές του 2009 και σε συνδυασμό με τα τρέχοντα χαμηλά επίπεδα χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού, η ικανότητα των επιχειρήσεων να διατηρήσουν θέσεις εργασίας ενδέχεται να μειωθεί και πρέπει να αναμένονται περαιτέρω μειώσεις στις μόνιμες θέσεις εργασίας. Για το λόγο αυτό, τους ερχόμενους μήνες αναμένεται περαιτέρω αύξηση της ανεργίας, αλλά με χαμηλότερους ρυθμούς από ό,τι παρατηρήθηκε νωρίτερα εφέτος.

**ΠΡΟΣΦΑΤΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ**

Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τις πρόσφατες επιδόσεις της ζώνης του ευρώ όσον αφορά την παραγωγικότητα, εστιάζοντας στις εξελίξεις από το 2007 και μετά, διερευνά το πόσο σημαντικές ήταν οι εξελίξεις σε επίπεδο τομέων και χωρών για την πρόσφατη επιβράδυνση και συγκρίνει τις επιδόσεις της ζώνης του ευρώ ως προς την παραγωγικότητα με τις εξελίξεις στις ΗΠΑ.

**Οι πρόσφατες επιδόσεις της ζώνης του ευρώ όσον αφορά την παραγωγικότητα**

Από το 2003 έως το 2006 η αύξηση της παραγωγικότητας της ζώνης του ευρώ (η οποία ορίζεται ως το προϊόν ανά απασχολούμενο) ανήλθε σε 1,3% σε δωδεκάμηνη βάση. Από τις αρχές του 2007, ωστόσο, επιβραδύνθηκε σημαντικά και το γ' τρίμηνο του 2008 έγινε αρνητική.<sup>1</sup> Τα τελευταία δημοσιευμένα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών υποδηλώνουν βελτίωση σε τριμηνιαία βάση, όμως σε δωδεκάμηνη βάση η παραγωγικότητα συνέχισε να συρρικνώνεται το 2009, σημειώνοντας πτώση κατά 2,9% το β' τρίμηνο έναντι πτώσης 3,6% το α' τρίμηνο. Οι εν λόγω ρυθμοί είναι πρωτοφανείς για την περίοδο μετά την έναρξη της ΟΝΕ.

Η πτώση της παραγωγικότητας αντανακλά το γεγονός ότι η εξαιρετικά μεγάλη συρρίκνωση του προϊόντος που παρατηρήθηκε κατά την τρέχουσα επιβράδυνση δεν έδωσε το έναυσμα για αντίστοιχες απολύσεις εργαζομένων (βλ. Διάγραμμα Α). Πράγματι, η απασχόληση παρέμεινε ανθεκτική, αντανακλώντας εν μέρει τον υψηλό βαθμό προστασίας των εργαζομένων με μόνιμες θέσεις εργασίας, αλλά και την εντατικότερη χρήση βραχύτερων ωραρίων. Η τελευταία οφείλεται εν μέρει σε μέτρα για τη στήριξη προγραμματίων εργασιών μειωμένου ωραρίου, τα οποία εισήγαγαν ή διέυρυναν πολλές χώρες δεδομένης της αναταραχής στη χρηματοπιστωτική αγορά. Τέτοιου είδους μέτρα μπορεί να είναι ευεργετικά, εάν αναμένεται ότι η επιβράδυνση θα είναι προσωρινή, κρίνεται ότι ωθείται κυρίως από τη ζήτηση και θεωρείται απίθανο να απαιτήσει μεγάλης κλίμακας ανακατανομή των πόρων μεταξύ των τομέων της οικονομίας. Ωστόσο, μπορεί να εγκυμονούν κινδύνους μακροπρόθεσμα, καθώς εμποδίζουν την αποδοτική ανακατανομή των πόρων μεταξύ τομέων.<sup>2</sup>

Δεδομένης της μεγάλης ανθεκτικότητας των μέτρων που στηρίζουν την προσαρμογή των ωρών εργασίας,<sup>3</sup> ο υπολογισμός της παραγωγικότητας σε όρους προϊόντος ανά ώρα εργασίας προσλαμβάνει ιδιαίτερη σημασία. Καθώς δεν διατίθενται επί του παρόντος τριμηνιαίες στατιστικές σειρές των ωρών εργασίας από τους εθνικούς λογαριασμούς της ζώνης του ευρώ ως σύνολο, είναι απαραίτητος ο κατά προσέγγιση υπολογισμός τους, με βάση τα συνολικά στοιχεία για τις τρεις μεγαλύτερες οικονομίες της ζώνης του ευρώ, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Β. Αυτό υποδηλώνει ότι η κάμψη της παραγωγικότητας ήταν σημαντικά μικρότερη, εάν μετρηθεί με βάση τις ώρες εργασίας, παρά εάν μετρηθεί με βάση την απασχόληση. Παρόλα αυτά, τα στοιχεία επιβεβαιώνουν μια μάλλον έντονη συρρίκνωση της παραγωγικότητας της ωριαίας εργασίας στη ζώνη του ευρώ.<sup>4</sup>

1 Μολονότι η έναρξη της πρόσφατης αναταραχής στη χρηματοπιστωτική αγορά επιδείνωσε την έντονη συρρίκνωση της παραγωγικότητας στη ζώνη του ευρώ τα τελευταία τρίμηνα, στην πραγματικότητα η χρηματοπιστωτική κρίση δεν είναι ο αποκλειστικός αίτιος για την υποχώρηση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας, ο οποίος επιβραδύνεται διαρκώς από το δ' τρίμηνο του 2006 και μετά.

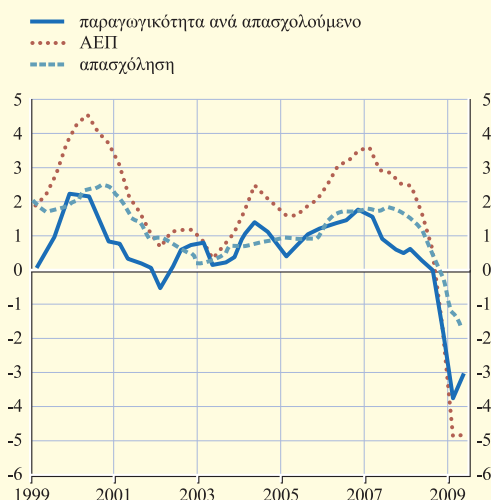
2 Επιπλέον, μπορεί να αυξηθεί το ωριαίο κόστος εργασίας για τις επιχειρήσεις στο βαθμό που η μισθολογική δαπάνη δεν προσαρμόζεται στις ώρες εργασίας.

3 Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Προσαρμογές της αγοράς εργασίας κατά την τρέχουσα περίοδο επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας" στο τεύχος Ιουνίου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου.

4 Τα στοιχεία για τις ώρες εργασίας στη Γαλλία είναι εκτιμήσεις εθνικών λογαριασμών για τα έτη 2008 και 2009.

**Διάγραμμα Α** Αύξηση του ΑΕΠ, απασχόληση και παραγωγικότητα ανά απασχολούμενο στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.  
Σημείωση: Οι ράβδοι απεικονίζουν τη συμβολή κάθε χώρας ή ομάδας χωρών.

**Διάγραμμα Β** Αύξηση του ΑΕΠ, απασχόληση και παραγωγικότητα ανά απασχολούμενο στις τρεις μεγαλύτερες οικονομίες της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.  
Σημειώσεις: Η ζώνη του ευρώ 3 αναφέρεται στη Γερμανία, τη Γαλλία και την Ιταλία. Τα στοιχεία για τις ώρες εργασίας στη Γαλλία είναι εθνολογιστικές εκτιμήσεις για το 2008 και το 2009.

## Εξελίξεις ανά τομείς και χώρες

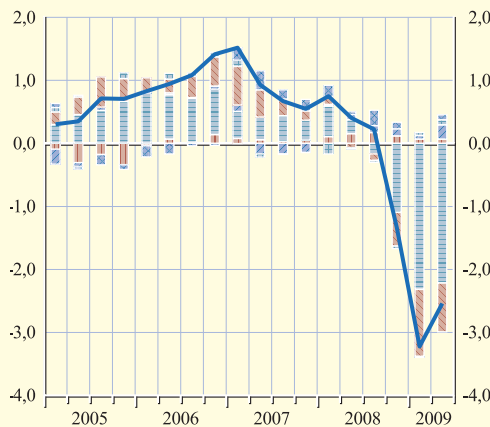
Για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, η έντονη μείωση της παραγωγικότητας της εργασίας ανά απασχολούμενο, η οποία παρατηρείται από το γ' τρίμηνο του 2008, προήλθε κατά μεγάλο μέρος από τις εξελίξεις στο βιομηχανικό τομέα (εκτός των κατασκευών) και σε μικρότερο βαθμό από τις εξελίξεις στον υποτομέα της παροχής ιδιωτικών μη χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών που συνιστά την κατηγορία “εμπόριο και μεταφορές”.<sup>5</sup> Αυτό αντανακλά την τυπικά μεγαλύτερη κυκλικότητα του προϊόντος των συγκεκριμένων τομέων ως προς τη μεταβολή των οικονομικών συνθηκών και καταδεικνύει παράλληλα τη διαφαινόμενη απροθυμία των εταιριών των εν λόγω τομέων να προσαρμόσουν τον αριθμό των εργαζομένων τους στις έντονες μεταβολές της εγχώριας και διεθνούς ζήτησης που παρατηρούνται τα τελευταία τρίμηνα. Αντίθετα, στη διάρκεια των τελευταίων τριμήνων για τα οποία υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία, πολλοί τομείς φαίνεται να συνέβαλαν θετικά στη συνολική αύξηση της παραγωγικότητας της ζώνης του ευρώ – ιδιαίτερα οι κατασκευές και σε μικρότερο βαθμό ο τομέας των χρηματοπιστωτικών και επιχειρηματικών υπηρεσιών – κυρίως λόγω του υψηλού βαθμού κατάργησης θέσεων εργασίας που παρατηρήθηκε σε αυτούς (βλ. Διάγραμμα Γ).

<sup>5</sup> Οι τριμηνιαίες εξελίξεις κατά τομείς και χώρες για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο διατίθενται μόνο ανά απασχολούμενο (όχι ανά ώρα εργασίας). Στους εθνικούς λογαριασμούς, η υποκατηγορία “εμπόριο και μεταφορές” αποτελείται από ένα ευρύ φάσμα ιδιωτικών μη χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, στο οποίο περιλαμβάνονται: (α) το εμπόριο χονδρικής και λιανικής, (β) η επισκευή οχημάτων, μοτοσυκλετών, προσωπικών και οικιακών ειδών, (γ) ξενοδοχεία και εστιατόρια, (δ) οι τομείς μεταφορών, αποθήκευσης και επικοινωνίας.

### Διάγραμμα Γ Αύξηση της παραγωγικότητας ανά απασχολούμενο στη ζώνη του ευρώ και συμβολές κατά τομέα

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε εκατοστιαίες μονάδες)

- άνοδος της παραγωγικότητας της εργασίας
- γεωργία, αλιεία και δασοκομία
- βιομηχανία πλην κατασκευών
- κατασκευές
- εμπόριο και μεταφορές
- χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση, κτηματομεσιτικές και επιχειρηματικές υπηρεσίες
- “μη αγοραίες” υπηρεσίες

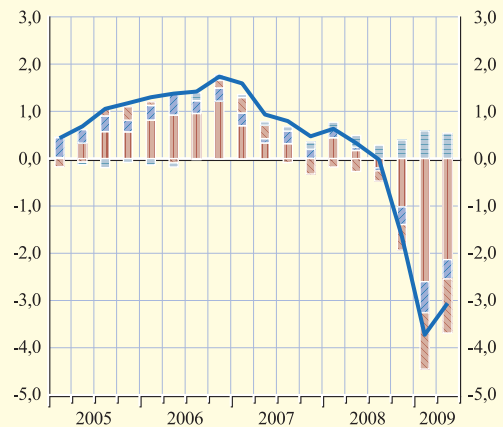


Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

### Διάγραμμα Δ Αύξηση της παραγωγικότητας ανά απασχολούμενο στη ζώνη του ευρώ και συμβολές κατά χώρα

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε εκατοστιαίες μονάδες)

- ζώνη του ευρώ
- Γερμανία
- Ισπανία
- Γαλλία
- Ιταλία



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.  
Σημείωση: Το άθροισμα των συμβολών δεν συμφωνεί με το σύνολο της ζώνης του ευρώ λόγω της παράλειψης άλλων χωρών.

Πέρα από τις συγκεκριμένες εξελίξεις σε επίπεδο τομέων, παρατηρούνται διαφοροποιήσεις και μεταξύ των χωρών. Στο Διάγραμμα Δ φαίνεται η συμβολή καθεμιάς από τις τέσσερις μεγαλύτερες οικονομίες της ζώνης του ευρώ στο σύνολο της ζώνης. Η αυξημένη χρήση προγραμμάτων εργασίας μειωμένου ωραρίου, ιδιαίτερα στο βιομηχανικό τομέα της Γερμανίας και της Ιταλίας επηρέασε έντονα την εξέλιξη της παραγωγικότητας ανά απασχολούμενο στις συγκεκριμένες χώρες. Λιγότερο εκτεταμένη προσφυγή σε τέτοια σχήματα στην Ισπανία και, σε μικρότερο βαθμό, στη Γαλλία, σε συνδυασμό με τη μεγαλύτερη ανθεκτικότητα του παραδοσιακού τρόπου προσαρμογής του αριθμού των εργαζομένων, απέφερε πολύ διαφορετικά αποτελέσματα. Η επίδραση της κατάργησης των θέσεων εργασίας ενός μεγάλου ποσοστού εργαζομένων με συμβάσεις προσωρινής απασχόλησης στην Ισπανία συνδέθηκε ακόμη και με την επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης της απασχόλησης πρόσφατα, σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία των εθνικών λογαριασμών.

### Σύγκριση με τις εξελίξεις στις ΗΠΑ

Στο Διάγραμμα Ε γίνεται σύγκριση των εξελίξεων στην παραγωγικότητα της ζώνης του ευρώ με τις αντίστοιχες των ΗΠΑ. Την τελευταία δεκαετία, η αύξηση της παραγωγικότητας (ανά απασχολούμενο) στις ΗΠΑ ανήλθε κατά μέσο όρο σε 2,1% ετησίως, έναντι αντίστοιχου ρυθμού 1,1% στη ζώνη του ευρώ. Διαδοχικές κάμψεις της δραστηριότητας στις ΗΠΑ από τα μέσα του 2000 και μετά, σε συνδυασμό με την έντονη συρρίκνωση που παρατηρήθηκε στις αρχές του 2007, ώθη-

## Αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας ανά ώρα εργασίας και συμβολές στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε εκατοστιαίες μονάδες)

	Ζώνη του ευρώ					ΗΠΑ				
	Αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας ανά ώρα εργασίας	Συμβολές			Συνολική παραγωγικότητα συντελεστών	Αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας ανά ώρα εργασίας	Συμβολές			Συνολική παραγωγικότητα συντελεστών
		Εκβάθυνση κεφαλαίου	Κεφαλαιακό απόθεμα	Σύνολο ωρών εργασίας			Εκβάθυνση κεφαλαίου	Κεφαλαιακό απόθεμα	Σύνολο ωρών εργασίας	
1999-2008	1,1	0,6	1,0	-0,4	0,6	2,1	1,0	1,2	-0,2	1,1
<i>εξ των οποίων:</i>										
1999-2002	1,5	0,6	1,0	-0,4	0,9	2,8	1,2	1,3	-0,1	1,5
2003-2006	1,1	0,6	0,9	-0,3	0,6	2,0	0,9	1,3	-0,4	1,1
2007	1,0	0,3	1,1	-0,8	0,7	1,4	0,9	1,2	-0,3	0,5
2008	0,0	0,7	1,0	-0,3	-0,7	1,0	1,2	0,9	0,2	-0,2

Πηγές: Eurostat, βάση δεδομένων AMECO της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

σαν την παραγωγικότητα στις ΗΠΑ σε αρνητικές τιμές το α' τρίμηνο του έτους. Η υποχώρηση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης προκάλεσε την πρόωρη μεγάλη μείωση της απασχόλησης στις ΗΠΑ και, συνακόλουθα, τη σημαντική ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας στις ΗΠΑ (ανά απασχολούμενο). Έτσι, παρά την περαιτέρω σημαντική επιβράδυνσή του από τα μέσα του 2008 και μετά, ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας στις ΗΠΑ παρέμεινε σε γενικές γραμμές θετικός το δεύτερο εξάμηνο του 2007, ενώ η παραγωγικότητα στη ζώνη του ευρώ παρουσίασε σημαντικές συρρικνώσεις.<sup>6</sup> Τα αποτελέσματα αυτά ισχύουν ασχέτως του αν η παραγωγικότητα μετρείται ανά απασχολούμενο ή ανά ώρα εργασίας, μολονότι η διαφορά είναι ελαφρώς μικρότερη όταν μετρείται ανά ώρα εργασίας.<sup>7</sup>

Από πιο μακροπρόθεσμη σκοπιά, η εξέλιξη της απασχόλησης εξηγεί μόνο εν μέρει τη διαφορά που παρατηρείται μεταξύ του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας στη ζώνη του ευρώ και του αντίστοιχου στις ΗΠΑ.<sup>8</sup> Ο πίνακας απεικονίζει την έκταση στην οποία η αύξηση της παραγωγικότητας στις ΗΠΑ υπερέβη την αντίστοιχη στη ζώνη του ευρώ καθ' όλη τη δεκαετία από το 1999 και εξής και υποδεικνύει ότι η διαφορά οφείλεται σε δύο αιτίες. Τη συγκεκριμένη περίοδο, η ενίσχυση της έντασης κεφαλαίου (η οποία ορίζεται ως το σύνολο των συμβολών από τη μεταβολή (α) του κεφαλαιακού αποθέματος και (β) των συνολικών ωρών εργασίας) παρέμεινε σημαντικά μεγαλύτερη στις ΗΠΑ από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, συμβάλλοντας κατά μέσο όρο περί τη 1 εκατοστιαία μονάδα ετησίως στην αύξηση της παραγωγικότητας στις ΗΠΑ, έναντι μόλις 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας στη ζώνη του ευρώ. Επιπλέον, η συμβολή της παραγωγικότητας των συντελεστών παραγωγής (ΠΣΠ) στην αύξηση της παραγωγικότητας ως σύνολο ήταν πολύ μεγαλύτερη στις ΗΠΑ από ό,τι στη ζώνη του ευρώ την ίδια περίοδο και φαίνεται ότι ήταν μάλλον ανθεκτική στις ΗΠΑ, ενώ στη ζώνη του ευρώ ο ρυθμός αύξησης της ΠΣΠ κατέρρευσε εμφανώς το 2008.

6 Μεταξύ του γ' τριμήνου του 2007 και του β' τριμήνου του 2009, η οικονομία των ΗΠΑ συρρικνώθηκε κατά 3,2% περίπου και η απασχόληση σημείωσε ταχεία και σημαντική πτώση της τάξεως του 3,7%. Την ίδια περίοδο, το προϊόν της ζώνης του ευρώ μειώθηκε κατά 3,8% και η απασχόληση κατά 1,0%.

7 Η σύγκριση των ρυθμών αύξησης της ωριαίας παραγωγικότητας βασίζεται σε στοιχεία για τις τρεις μεγαλύτερες οικονομίες της ζώνης του ευρώ (όπως στο Διάγραμμα Β).

8 Τα στοιχεία αυτής της ενότητας έχουν αντληθεί από τη βάση δεδομένων AMECO της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

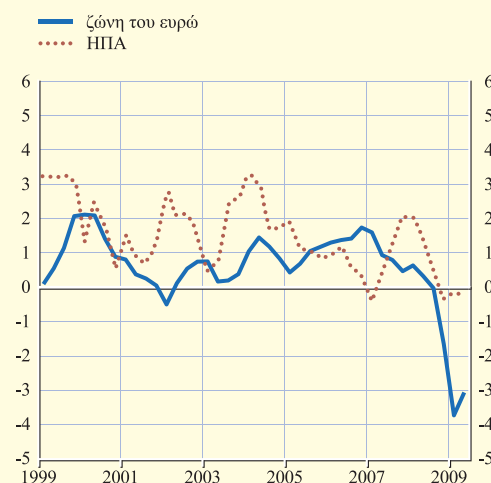
Μολονότι η πολιτική του να δίδεται προτεραιότητα στην ανάπτυξη που στηρίζεται σε υψηλά ποσοστά απασχόλησης προσφέρει μια εξήγηση για τους χαμηλότερους ρυθμούς ενίσχυσης της έντασης εργασίας στη ζώνη του ευρώ συγκριτικά με τις ΗΠΑ, δεν εξηγεί τους διαφορετικούς ρυθμούς αύξησης της ΠΣΠ. Στη ζώνη του ευρώ, η μεγαλύτερη συμμετοχή – ιδίως ατόμων με χαμηλή εξειδίκευση που εισέρχονται στην αγορά εργασίας – είναι πιθανό να συνέβαλε στη μείωση της αποτελεσματικότητας της παραγωγής. Ταυτόχρονα, το λιγότερο ευέλικτο κανονιστικό περιβάλλον (τόσο για την εργασία όσο και για τις αγορές προϊόντων) είχε ως αποτέλεσμα λιγότερες επενδύσεις στην τεχνολογία πληροφορικής και επικοινωνιών (ΤΠΕ), η οποία ενισχύει την παραγωγικότητα. Η αλληλεπίδραση των συγκεκριμένων στοιχείων μπορεί επίσης να άμβλυνε τις ευεργετικές έμμεσες επιδράσεις από τη χρήση της ΤΠΕ – π.χ. για μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα της οργάνωσης της παραγωγής ή για μεγαλύτερη καινοτομία – στη ζώνη του ευρώ.<sup>9</sup> Την πιο πρόσφατη περίοδο, μολονότι αναμφίβολα μεγάλο μέρος της πτώσης της ΠΣΠ και στις δύο οικονομίες μπορεί να αποδοθεί σε κυκλικούς παράγοντες, η μεγαλύτερη ανθεκτικότητα της ΠΣΠ στις ΗΠΑ ίσως να αντανάκλα επίσης πιο μακρόπνοες προσαρμογές στις διαταραχές, τις οποίες υποστηρίζει το πιο ευέλικτο κανονιστικό πλαίσιο της αγοράς εργασίας στις ΗΠΑ.<sup>10</sup>

### Προεκτάσεις για την άσκηση πολιτικής

Η πρόσφατη ανάκαμψη της δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ αναμφισβήτητα θα σημάνει βελτίωση της αύξησης της παραγωγικότητας τα επόμενα τρίμηνα, όπως ήδη διαφαίνεται από τους τριμηνιαίους ρυθμούς. Οι πρόσφατες εξελίξεις στις ΗΠΑ δείχνουν ταχεία επιστροφή στους ρυθμούς αύξησης της παραγωγικότητας πριν από την κάμψη, τόσο ανά απασχολούμενο όσο και ανά ώρα εργασίας, ως αποτέλεσμα της σημαντικής αποδέσμευσης από την προστασία της απασχόλησης. Η περαιτέρω μακροπρόθεσμη βελτίωση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας στη ζώνη του ευρώ – με στόχο την ενίσχυση της δυνατότητας της ζώνης του ευρώ να συγκλίνει προς τους υψηλότερους ρυθμούς αύξησης της παραγωγικότητας στις ΗΠΑ – θα εξαρτηθεί από την ικανότητα της οικονομίας της ζώνης του ευρώ να υποστηρίξει τις προσπάθειες αναδιάρθρωσης των επιχειρήσεων και να επιτρέψει την ευρύτερη ανακατανομή των πόρων μεταξύ των τομέων.

### Διάγραμμα Ε Αύξηση της παραγωγικότητας ανά απασχολούμενο στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat, ΟΟΣΑ, Γραφείο Εργασιακών Στατιστικών Στοιχείων των ΗΠΑ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

9 Βλ. για παράδειγμα το πλαίσιο 7 “Εξελίξεις ως προς την ποιότητα της εργασίας στη ζώνη του ευρώ και οι συνέπειές τους για το ρυθμό αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας” στο τεύχος Οκτωβρίου 2007 του Μηνιαίου Δελτίου. Επίσης, το πλαίσιο 4 “Labour productivity developments in the euro area: results from the latest release of the EU KLEMS database” στο τεύχος Ιανουαρίου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου, καθώς και το “Labour productivity developments in the euro area”, Occasional Paper Series, No 53, ΕΚΤ (Οκτώβριος 2006).

10 Βλ., για παράδειγμα, Bassanini, A., L. Nunziata and D. Venn, “Job protection legislation and productivity growth in OECD countries”, Economic Policy, Vol. 24 (Απρίλιος 2009) και Duval, R., J. Elmeskov and L. Vogel, “Structural policies and economic resilience to shocks”, OECD Working Paper No 567 (2006).

Αυτή η διαδικασία δημιουργικής αναδιάρθρωσης θα απαιτήσει την έγκαιρη κατάργηση των μέτρων που λήφθηκαν για την αντιμετώπιση της κρίσης – συμπεριλαμβανομένης της ευρείας προσφυγής σε προγράμματα εργασίας μειωμένου ωραρίου – μόλις διασφαλιστεί η ανάκαμψη. Επιπλέον, θα απαιτηθούν περαιτέρω διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις προκειμένου να διευκολυνθούν οι μεταβάσεις μεταξύ προγραμμάτων απασχόλησης και η επανένταξη των απολυμένων στην αγορά εργασίας, π.χ. μέσω της χαλάρωσης της νομοθεσίας για την προστασία των εργαζομένων σε μόνιμες θέσεις εργασίας και μέσω μέτρων που αποσκοπούν στη βελτίωση της απόκτησης ανθρώπινου δυναμικού. Αυτό θα ωφελούσε ιδιαίτερα τους νέους Ευρωπαίους που έχουν μέχρι στιγμής πληγεί δυσανάλογα από την ύφεση και που δυνητικά αποτελούν πηγή δυναμικής και καινοτομίας. Στις αγορές προϊόντων απαιτείται η λήψη μέτρων για την ενίσχυση του ανταγωνισμού, την ενθάρρυνση της καινοτομίας και την εφαρμογή πιο αποτελεσματικών πρακτικών όσον αφορά την απασχόληση.

#### 4.3 ΟΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Μετά από πέντε τρίμηνα συρρίκνωσης, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ έλαβε εκ νέου θετικό πρόσημο το γ' τρίμηνο του 2009. Οι πρόσφατοι δείκτες που βασίζονται σε έρευνες υποδηλώνουν ότι η θετική πορεία του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα συνεχιστεί και το τελευταίο τρίμηνο του 2009. Στο εγγύς μέλλον, η οικονομική ανάπτυξη θα ωφεληθεί από τη θετική συμβολή των αποθεμάτων, τις αυξημένες εξαγωγές, καθώς και από τα σημαντικά μέτρα μακροοικονομικής στήριξης που ήδη εφαρμόζονται και τα μέτρα που θεσπίστηκαν για την αποκατάσταση της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ωστόσο, η αβεβαιότητα παραμένει σε υψηλά επίπεδα λόγω του προσωρινού χαρακτήρα ορισμένων παραγόντων στήριξης. Η οικονομία της ζώνης του ευρώ αναμένεται να αναπτυχθεί με μέτριους ρυθμούς το 2010, καθώς ενδέχεται να επηρεαστεί από τη διαδικασία της διόρθωσης των ισολογισμών στο χρηματοπιστωτικό και μη χρηματοπιστωτικό τομέα της οικονομίας, τόσο εντός όσο και εκτός της ζώνης του ευρώ.

Η εν λόγω εκτίμηση είναι γενικά συμβατή με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2009 για τη ζώνη του ευρώ. Σύμφωνα με τις εν λόγω προβολές, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί μεταξύ -4,1% και -3,9% το 2009, μεταξύ +0,1% και +1,5% το 2010 και μεταξύ +0,2% και +2,2% το 2011. Το διάστημα για το 2010 έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2009. Οι προβλέψεις των διεθνών οργανισμών συμβαδίζουν σε γενικές γραμμές με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2009.

Οι κίνδυνοι για αυτές τις προοπτικές είναι σε γενικές γραμμές ισορροπημένοι. Μεταξύ των ανοδικών κινδύνων συγκαταλέγονται τα εκτενή μακροοικονομικά μέτρα στήριξης της οικονομίας και τα λοιπά μέτρα πολιτικής που έχουν ληφθεί και τα οποία ενδεχομένως θα ασκήσουν εντονότερες επιδράσεις από ό,τι αναμενόταν. Η εμπιστοσύνη πιθανόν επίσης να βελτιωθεί περαιτέρω και το εξωτερικό εμπόριο να ανακάμψει με ταχύτερους ρυθμούς από ό,τι έχει προβλεφθεί. Από την καθοδική πλευρά, εξακολουθεί να υπάρχει ανησυχία σχετικά με μια πιο έντονη ή πιο παρατεταμένη αρνητική αλληλεπίδραση μεταξύ της πραγματικής οικονομίας και του χρηματοπιστωτικού τομέα, με τις νέες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων, την εντατικοποίηση των πιέσεων προστατευτισμού και την ακανόνιστη διόρθωση των παγκόσμιων ανισοροπιών.

## 5 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Οι τρέχουσες δημοσιονομικές προοπτικές υποδηλώνουν ότι συνεχίζεται η έντονη επιδείνωση των δημοσιονομικών αποτελεσμάτων στη ζώνη του ευρώ. Σύμφωνα με τις οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης του φθινοπώρου του 2009, ο μέσος λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να αυξηθεί έντονα το 2009. Σχεδόν όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ αναμένεται να καταγράψουν έλλειμμα πάνω από την τιμή αναφοράς (3% του ΑΕΠ) και 13 χώρες βρίσκονται σήμερα σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος. Η επιδείνωση της δημοσιονομικής κατάστασης συνδυάστηκε με μεγάλη μείωση του ΑΕΠ και οφείλεται κυρίως στην υστέρηση των εσόδων, τη δυναμική των δαπανών και τις φορολογικές περικοπές. Το 2010, οι δημοσιονομικές ανισορροπίες στο σύνολο της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να αυξηθούν περαιτέρω, αν και με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι το 2009. Για να διατηρηθεί η εμπιστοσύνη στην ευρωστία των δημοσιονομικών πολιτικών, οι αρχές θα πρέπει να τηρήσουν τη δέσμευσή τους να εφαρμόσουν πλήρως τις διατάξεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

### ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΟ 2009

Οι προοπτικές των δημόσιων οικονομικών για τη ζώνη του ευρώ φανερώουν περαιτέρω δραστική επιδείνωση των δημοσιονομικών αποτελεσμάτων το 2009. Σύμφωνα με τις φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι οποίες δημοσιεύθηκαν στις 3 Νοεμβρίου 2009, ο μέσος λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να αυξηθεί από 2,0% του ΑΕΠ το 2008 σε 6,4% του ΑΕΠ το 2009 (βλ. Πίνακα 9), σημειώνοντας τη μεγαλύτερη επιδείνωση από την έναρξη της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης. Προβλέπονται τεράστια ελλείμματα και πολύ μεγάλη επιδείνωση των δημόσιων οικονομικών σε όλες σχεδόν τις χώρες σε σχέση με το 2008. Σε σύγκριση με τις εαρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2009, η δημοσιονομική κατάσταση θα χειροτερεύσει τόσο στις επιμέρους χώρες όσο και στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Η πρόβλεψη για το λόγο ελλείμματος της ζώνης του ευρώ αναθεωρήθηκε προς τα άνω κατά μία και πλέον εκατοστιαία μονάδα του ΑΕΠ. Τρεις χώρες της ζώνης του ευρώ (Ιρλανδία, Ελλάδα και Ισπανία), προβλέπεται να καταγράψουν διψήφιους λόγους ελλείμματος το 2009, ενώ σύμφωνα με τις εαρινές προβλέψεις 2009, αυτό ίσχυε μόνο για την Ιρλανδία.

Πίνακας 9 Δημοσιονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)

	2007	2008	2009	2010
<b>Οικονομική πρόβλεψη φθινοπώρου 2009 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής</b>				
α. Συνολικά έσοδα	45,4	44,8	44,0	43,7
β. Συνολικές δαπάνες	46,0	46,8	50,4	50,5
<i>εκ των οποίων:</i>				
γ. δαπάνες για τόκους	2,9	3,0	3,0	3,2
δ. πρωτογενείς δαπάνες (β-γ)	43,1	43,8	47,4	47,4
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (α-β)	-0,6	-2,0	-6,4	-6,9
Πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα (α-δ)	2,4	1,0	-3,4	-3,7
Κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα	-1,8	-2,9	-5,0	-5,4
Ακαθάριστο χρέος	66,0	69,3	78,2	84,0
Υπόμνηση: πραγματικό ΑΕΠ (εκατοστιαία μεταβολή)	2,8	0,6	-4,0	0,7

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα στοιχεία μπορεί να μην συμφωνούν λόγω στρογγυλοποίησης.

Για πέντε χώρες (Ιρλανδία, Ελλάδα, Ισπανία, Γαλλία και Μάλτα) έχει ήδη ενεργοποιηθεί η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος βάσει του διορθωτικού σκέλους του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, μετά τις αποφάσεις που έλαβε το Συμβούλιο ECOFIN νωρίτερα το 2009 σε σχέση με τα δημοσιονομικά αποτελέσματά τους για το 2008. Στις 2 Δεκεμβρίου 2009, το Συμβούλιο ECOFIN αποφάσισε να διορθωθούν τα υπερβολικά ελλείμματα σε οκτώ ακόμη χώρες, δηλ. το Βέλγιο, τη Γερμανία, την Ιταλία, την Ολλανδία, την Αυστρία, την Πορτογαλία, τη Σλοβενία και τη Σλοβακία, και αναθεώρησε τις συστάσεις για την Ιρλανδία, την Ισπανία και τη Γαλλία. Οι περισσότερες χώρες θα πρέπει να διορθώσουν τα υπερβολικά ελλείματά τους το 2012 και το 2013, ενώ η προθεσμία για την Ιρλανδία λήγει το 2014. Η απαιτούμενη προσπάθεια για ετήσια μέση διορθωτική προσαρμογή στη διάρκεια της περιόδου διόρθωσης ποικίλει για τις διάφορες χώρες μεταξύ 0,5% και 2,0% του ΑΕΠ.

Για την Ελλάδα, η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος ενεργοποιήθηκε τον Απρίλιο του 2009 βάσει των δημοσιονομικών αποτελεσμάτων του 2007 και 2008. Ωστόσο, στο πλαίσιο της γνωστοποίησης του Οκτωβρίου 2009, η Ελλάδα αναθεώρησε προς τα πάνω το έλλειμά της για το 2008 (όπως δημοσιεύθηκε την άνοιξη) κατά 2,7 εκατοστιαίες μονάδες, σε 7,7 του ΑΕΠ. Οι αναθεωρήσεις του λόγου του ελλείμματος για το 2008 οφείλονταν κυρίως στις υψηλότερες επιδοτήσεις οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης προκειμένου να καλυφθούν μακροχρόνιες υποχρεώσεις των δημόσιων νοσοκομείων. Επίσης, τα φορολογικά έσοδα και οι εισφορές κοινωνικής ασφάλισης αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω. Κατά συνέπεια, η Eurostat εξέφρασε επιφύλαξη σχετικά με την ποιότητα των στοιχείων που δημοσίευσε η Ελλάδα, λόγω σημαντικής αβεβαιότητας όσον αφορά τα αριθμητικά στοιχεία που γνωστοποίησαν οι ελληνικές στατιστικές αρχές. Για το 2009, η Ελλάδα αναθεώρησε προς τα άνω την πρόβλεψή της για το λόγο του ελλείμματος, από 6% του ΑΕΠ στις αρχές Οκτωβρίου σε 12,5% του ΑΕΠ στα τέλη Οκτωβρίου, ενώ, σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το έλλειμμα θα φθάσει το 12,7% του ΑΕΠ.

Σε περιβάλλον επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας, η αύξηση των ελλειμμάτων και οι κρατικές παρεμβάσεις για την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης οδήγησαν σε ταχέως αυξανόμενο λόγο χρέους/ΑΕΠ. Η Επιτροπή προβλέπει ότι ο λόγος του ακαθάριστου χρέους της γενικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ θα αυξηθεί σημαντικά, από 69,3% του ΑΕΠ το 2008 σε 78,2% του ΑΕΠ το 2009. Οι προσαρμογές ελλείμματος-χρέους, οι οποίες περιλαμβάνουν ανακεφαλαιοποιήσεις τραπεζών και δάνεια προς ιδιωτικές επιχειρήσεις, αποτελούν 0,6% της συνολικής αύξησης του λόγου του χρέους.

#### ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΣΥΝΕΒΑΛΑΝ ΣΤΙΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΟ 2009

Το Διάγραμμα 53α παρουσιάζει με σαφήνεια την ταυτόχρονη επιδείνωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος της ζώνης του ευρώ και της μέσης ετήσιας αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ.

Ωστόσο, η ανάλυση των παραγόντων που συνέβαλαν στην επιδείνωση των δημόσιων οικονομικών γίνεται δυσχερέστερη λόγω της αβεβαιότητας που περιβάλλει τη διάκριση μεταξύ των κυκλικών επιδράσεων και της επίδρασης των τάσεων των πρόσφατων οικονομικών εξελίξεων. Συγκεκριμένα, καθώς ο διαχωρισμός που ασκούν οι κυκλικές και οι μη κυκλικές επιδράσεις στις πραγματικές μεταβολές των δημοσιονομικών αποτελεσμάτων εξαρτάται από τον προσδιορισμό του παραγωγικού κενού σε πραγματικό χρόνο, οι εκτιμήσεις που παρουσιάζονται παρακάτω περιβάλλονται από μεγάλο βαθμό αβεβαιότητας.

Λαμβάνοντας υπόψη αυτή την επιφύλαξη, τόσο η λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών όσο και η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική που υιοθέτησε το σύνολο της ζώνης του ευρώ άσκησαν έντονη αρνητική επίδραση στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα. Η εξέλιξη αυτή είναι εμφανής στο Διά-

γραμμά 53β από την επιδείνωση τόσο της κυκλικής συνιστώσας όσο και του κυκλικώς διορθωμένου αποτελέσματος.

Ειδικότερα, η οικονομική ύφεση οδήγησε σε μείωση των φορολογικών βάσεων και σε αύξηση των κοινωνικών παροχών και μεταβιβάσεων. Επίσης, η υστέρηση των εσόδων πέραν της εκτιμώμενης αξίας της ελαστικότητας των φόρων άσκησε ανοδικές πιέσεις στα ελλείμματα. Τέλος, μεγάλο μέρος της επιδείνωσης αντανάκλα φορολογικές περικοπές που εφαρμόστηκαν σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ, καθώς και ρυθμό αύξησης των διορθωτικών δαπανών πάνω από τον αντίστοιχο ρυθμό αύξησης του δυνητικού ΑΕΠ. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά ότι το 2009 τα δημοσιονομικά μέτρα θα αντιστοιχούν σε 1,3% του ΑΕΠ, αντανάκλωντας εν μέρει τα μέτρα τόνωσης της οικονομίας που υιοθετήθηκαν σύμφωνα με το Ευρωπαϊκό Σχέδιο Οικονομικής Ανάκαμψης.

Τα διαθέσιμα τριμηνιαία στοιχεία έως το β' τρίμηνο του 2009 δείχνουν έντονα αρνητική αύξηση των εσόδων, ενώ οι δαπάνες εξακολουθούν να αυξάνονται ταχύρρυθμα (Διάγραμμα 54α). Κατά συνέπεια, οι λόγοι εσόδων/ΑΕΠ μειώθηκαν και οι λόγοι δαπανών αυξήθηκαν (Διάγραμμα 54β).

#### ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΤΟ 2010

Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, η διαφορά μεταξύ της αύξησης των δαπανών και των εσόδων αναμένεται να διευρυνθεί έως το τέλος του 2009, ενώ προβλέπεται να μειωθεί το 2010 (Διάγραμμα 54α).

Για το 2010, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει περαιτέρω επιδείνωση του μέσου λόγου του ελλείμματος της ζώνης του ευρώ, ο οποίος θα φθάσει σχεδόν το 7% του ΑΕΠ. Όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ αναμένεται να υπερβούν την τιμή αναφοράς (3% του ΑΕΠ) το 2010. Ο λόγος του χρέους προβλέπεται να αυξηθεί περαιτέρω, κατά 6 περίπου εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, σε 84,0%.

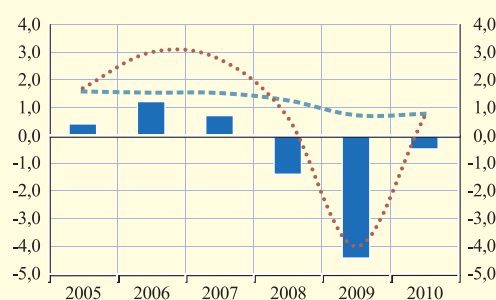
Αυτή η επιδείνωση των δημοσιονομικών αποτελεσμάτων οφείλεται στην μετρώς επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, η οποία αντανάκλα εν μέρει τα δημοσιονομικά μέτρα που προγραμματίστηκαν σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Οι δαπάνες για τόκους προβλέπεται να αυξηθούν το 2010. Καθώς η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται να επανέλθει πλησίον του δυνητικού ρυθμού της (Διάγραμμα 53α), οι επιδράσεις των αυτόματων σταθεροποιητών θα είναι αμελητέες (Διάγραμμα 53β).

#### Διάγραμμα 53 Προσδιοριστικοί παράγοντες των δημοσιονομικών εξελίξεων στη ζώνη του ευρώ

(σε εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, εκατοστιαίες μεταβολές)

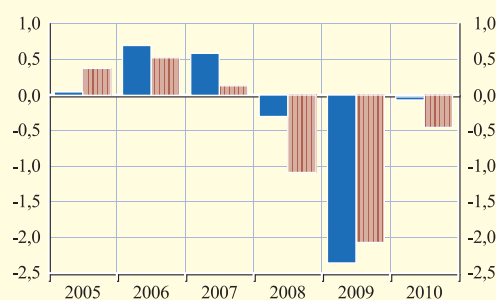
##### α) Ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ και ετήσια μεταβολή του δημοσιονομικού αποτελέσματος

— μεταβολή του δημοσιονομικού αποτελέσματος  
 ..... ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ  
 - - - ρυθμός αύξησης του δυνητικού ΑΕΠ



##### β) Ετήσιες μεταβολές των προσδιοριστικών παραγόντων του δημοσιονομικού αποτελέσματος

— μεταβολή της κυκλικής συνιστώσας  
 ..... μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου αποτελέσματος



Πηγές: Προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του φθινοπώρου του 2009 και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Οι κύριοι καθοδικοί κίνδυνοι για τις προβολές του δημοσιονομικού αποτελέσματος αφορούν την πιθανότητα βραδείας οικονομικής ανάκαμψης, καθώς και πιθανή αδυναμία των κυβερνήσεων να αρχίσουν την υλοποίηση των απαραίτητων μέτρων εξυγίανσης το 2010.

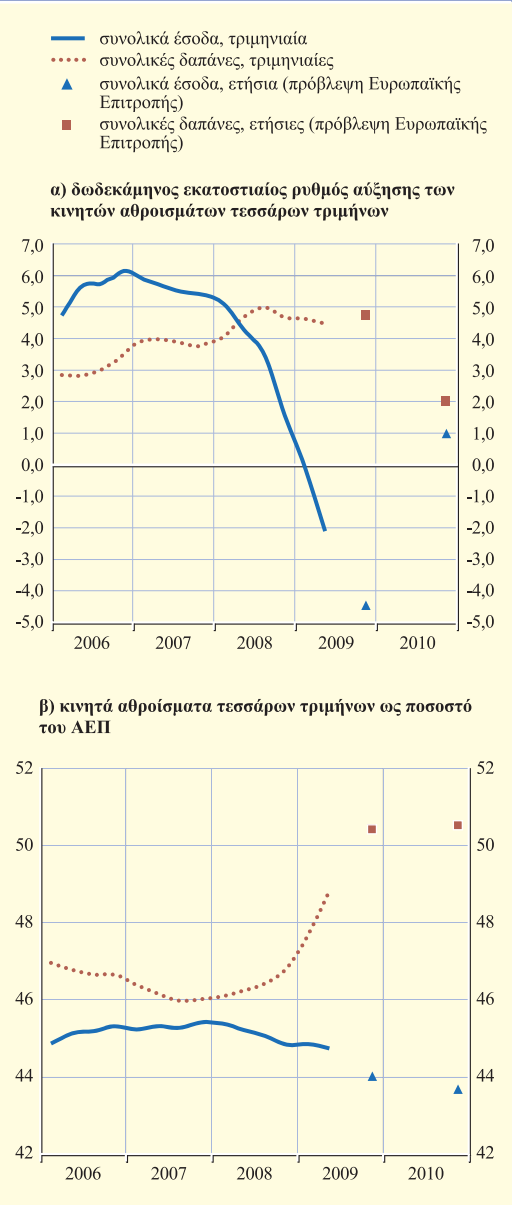
Ενδέχεται να ασκηθούν πρόσθετες πιέσεις στη μακροπρόθεση βιωσιμότητα, π.χ. από μια παρατεταμένη περίοδο χαμηλότερης δυναμικής ανάπτυξης, από περαιτέρω δαπάνες σε σχέση με μέτρα διάσωσης των τραπεζών, καθώς και από την αδυναμία εξόδου από τα προσωρινά μέτρα ώθησης της οικονομίας.

#### ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΣΜΟΙ ΓΙΑ ΤΗ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Η τρέχουσα πορεία των δημοσιονομικών πολιτικών δεν είναι διατηρήσιμη. Οι πιέσεις στη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών που απορρέουν από το τρέχον χρηματοπιστωτικό και οικονομικό περιβάλλον εντείνονται από την προβλεπόμενη δημοσιονομική επιβάρυνση λόγω της γήρανσης του πληθυσμού. Αυτές οι πιέσεις αφορούν, συγκεκριμένα, την αύξηση των δημοσίων δαπανών των μη κεφαλαιοποιητικών συστημάτων συντάξεων γήρατος και υγειονομικής περίθαλψης, σε ένα περιβάλλον επιβράδυνσης της δυναμικής ανάπτυξης (βλ. Πλαίσιο 8).

Οι υπεύθυνοι για τη χάραξη πολιτικής θα πρέπει να διατηρήσουν την εμπιστοσύνη του κοινού στη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Τώρα που φαίνεται ότι σταθεροποιήθηκε το ευρύτερο χρηματοπιστωτικό και οικονομικό περιβάλλον, η κύρια πρόκληση της δημοσιονομικής πολιτικής είναι να προσδιορίσει επίκαιρες και αξιόπιστες στρατηγικές προσαρμογής (ή “στρατηγικές εξόδου”) βάσει ρεαλιστικών παραδοχών ανάπτυξης. Για τις επιμέρους χώρες, αυτό συνεπάγεται τον προσδιορισμό φιλόδοξων στόχων δημοσιονομικής προσαρμογής που θα εξασφαλίσουν ταχεία διόρθωση των δημοσιονομικών ανισορροπιών. Αυτοί οι στόχοι θα πρέπει να υποστηρίζονται από σαφή μέτρα προσαρμογής που θα οδηγήσουν σε διατηρήσιμη μείωση των ελλειμμάτων και θα θέσουν τους λόγους χρέους σε καθοδική τροχιά. Σε πολλές χώρες, η εξυγίανση θα πρέπει να αρχίσει το 2010, ενώ όλες οι χώρες θα πρέπει να λάβουν διορθωτικά μέτρα το 2011.

Διάγραμμα 54 Στατιστικά στοιχεία και προβολές για τα έσοδα και τις δαπάνες του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ



Πηγές: Υπολογισμοί της ΕΚΤ βάσει στοιχείων της Eurostat και εθνικών στοιχείων, φθινοπωρινές πρόβλεψεις 2009 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.  
Σημείωση: Τα διαγράμματα παρουσιάζουν την εξέλιξη των συνολικών εσόδων και των συνολικών δαπανών της γενικής κυβέρνησης ως κινητά αθροίσματα τεσσάρων τριμήνων για την περίοδο από το α' τρίμηνο του 2006 έως το β' τρίμηνο του 2009, καθώς και τις ετήσιες προβολές για το 2009 και το 2010 σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής φθινοπώρου του 2009.

Η προσπάθεια εξυγίανσης αναγκαστικά θα επικεντρωθεί έντονα στην πλευρά των δαπανών. Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, η κρίση συνεπάγεται έντονη αύξηση του λόγου των πρωτογενών (δηλ. που δεν αφορούν τόκους) δημοσίων δαπανών προς το ΑΕΠ. Αυτό αντανακλά, εν μέρει μόνο, προσωρινά δημοσιονομικά μέτρα για τις δαπάνες, τα οποία εφαρμόστηκαν για να αντιμετωπιστεί η οικονομική ύφεση. Μεγάλο μέρος της αύξησης οφείλεται στο ότι οι δαπάνες αντέδρασαν με ανελαστικό τρόπο στην πολύ χαμηλότερη από την αναμενόμενη παραγωγή. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι τάσεις των δαπανών θα πρέπει να προσαρμοστούν στο μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον, καθώς οι προηγούμενες προγραμματισμένες δαπάνες δεν είναι πλέον εφικτές. Αντίθετα, δεδομένων των υψηλών φόρων στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ, υπάρχει κίνδυνος οι αυξήσεις των φορολογικών συντελεστών να προκαλέσουν στρεβλώσεις και να εμποδίσουν την απαραίτητη ανάκαμψη της οικονομικής ανάπτυξης.

Η συνεπής εφαρμογή των διατάξεων του πλαισίου δημοσιονομικής επιτήρησης της ΕΕ, ιδίως του διορθωτικού σκέλους του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, αποτελεί βασική προϋπόθεση για τη διατήρηση της εμπιστοσύνης του κοινού στην ευρωστία των τρεχουσών πολιτικών. Το δημοσιονομικό πλαίσιο της ΕΕ αποτελεί θεμέλιο λίθο για τη χάραξη οικονομικής πολιτικής στην ΟΝΕ. Οποιαδήποτε αντίληψη ότι το γράμμα και το πνεύμα του πλαισίου υπονομεύονται από τη χαλαρή εφαρμογή των κανόνων ενδέχεται να διαβρώσει την εμπιστοσύνη του κοινού στην ευρωστία των δημοσιονομικών θεσμών της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένης της αντίληψης ότι υπάρχουν αδυναμίες όσον αφορά την αξιοπιστία και την πληρότητα των στατιστικών δεικτών για τα δημόσια οικονομικά.

Αν και οι συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές για την έκδοση κρατικών χρεογράφων ήταν σχετικά ήπιες πρόσφατα, αυτό δεν μπορεί να θεωρηθεί δεδομένο. Λόγω των πολύ μεγάλων δανειακών αναγκών των κυβερνήσεων, υπάρχει κίνδυνος να επέλθουν ταχείες μεταβολές στο κλίμα που επικρατεί στις αγορές. Αυτό μπορεί να συμβεί, συγκεκριμένα, εάν οι συμμετέχοντες στις αγορές θεωρήσουν ότι οι πολιτικές δεν αντιμετωπίζουν την πρόκληση της διατηρησιμότητας των δημόσιων οικονομικών. Πέραν των επιπτώσεων για τα μεσοπρόθεσμα και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια και το κόστος δανεισμού της κυβέρνησης, αυτό θα περιορίσει τις ιδιωτικές επενδύσεις και, ως εκ τούτου, θα διαβρώσει τα θεμέλια για επιστροφή σε διατηρήσιμη ανάπτυξη.

#### Πλαίσιο 8

##### ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΓΙΑ ΤΗ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ (2009)

Τον Οκτώβριο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε την Έκθεση για τη Βιωσιμότητα (2009), η οποία αξιολογεί τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών στα 27 κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ27) κατά το χρονικό διάστημα 2008-2060.<sup>1</sup> Η έκθεση αυτή αποτελεί επικαιροποίηση της πρώτης Έκθεσης για τη Βιωσιμότητα που δημοσίευσε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή το 2006.<sup>2</sup> Η αξιολόγηση των κινδύνων βασίζεται σε ευρύ φάσμα δεικτών, οι οποίοι καλύπτουν, μεταξύ άλλων, τα κενά βιωσιμότητας και τους λόγους δημόσιου χρέους. Οι σχετικοί υπολογισμοί αξιοποιούν τις νέες μακροπρόθεσμες προβολές για τις δημόσιες δαπάνες που συνδέονται με τη γήρανση του πληθυσμού,<sup>3</sup> οι οποίες δημοσιεύθηκαν τον Απρίλιο, καθώς και τις εαρινές

1 Βλ. Sustainability Report 2009, *European Economy 9/2009*, European Commission, Βρυξέλλες, 2009.

2 Βλ. το πλαίσιο "Μακροπρόθεσμη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών στη ζώνη του ευρώ" στο τεύχος Δεκεμβρίου 2006 του Μηνιαίου Δελτίου.

3 Βλ. το πλαίσιο "Η έκθεση για τη γήρανση του πληθυσμού του 2009: Επικαιροποιημένες προβολές για τις κρατικές δαπάνες που σχετίζονται με τη γήρανση του πληθυσμού" στο τεύχος Ιουνίου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου. Προβολές αναφορικά με τις κρατικές δαπάνες για συντάξεις, υγεία, μακροχρόνια φροντίδα, επιδόματα ανεργίας και εκπαίδευση, που σχετίζονται με τη γήρανση του πληθυσμού.

**Αξιολόγηση του συνολικού κινδύνου διατηρησιμότητας και κύριοι εξεταζόμενοι υποκείμενοι παράγοντες**

	Δείκτης κενού διατηρησιμότητας (S2)				Επιλεγμένοι ποιοτικοί δείκτες αξιολόγησης πρόσθετων πηγών δημοσιονομικών πιέσεων	Αξιολόγηση συνολικού κινδύνου διατηρησιμότητας	
	Απαιτούμενη προσαρμογή διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος προς:		Σύνολο (3)=(1)+(2)	Αξιολόγηση συνολικού κινδύνου σύμφωνα με το δείκτη S2		2009	Υπόμνηση: 2006
	τη σταθεροποίηση του λόγου του χρέους δεδομένης της αρχικής δημοσιονομικής θέσης (1)	την αντιμετώπιση της μακροχρόνιας μεταβολής του πρωτογενούς αποτελέσματος λόγω γήρασης (2)					
Βέλγιο	0,6	4,8	5,3	μέτριος	λόγος φόρου (-)	μέτριος	μέτριος
Γερμανία	0,9	3,3	4,2	μέτριος	μεταβολή διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος (-)	μέτριος	μέτριος
Ιρλανδία	8,3	6,7	15,0	υψηλός	μεταβολή διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος (-)	υψηλός	μέτριος
Ελλάδα	2,6	11,5	14,1	υψηλός		υψηλός	υψηλός
Ισπανία	6,1	5,7	11,8	υψηλός	μεταβολή διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος (-)	υψηλός	μέτριος
Γαλλία	3,8	1,8	5,6	μέτριος		μέτριος	μέτριος
Ιταλία	-0,1	1,5	1,4	χαμηλός	πολύ υψηλός λόγος χρέους (-) λόγος φόρου (-)	μέτριος	μέτριος
Κύπρος	0,5	8,3	8,8	υψηλός	μεταβολή διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος (-)	υψηλός	υψηλός
Λουξεμβούργο	-0,4	12,9	12,5	υψηλός	πολύ χαμηλός λόγος χρέους (+)	μέτριος	μέτριος
Μάλτα	1,4	5,7	7,0	υψηλός		υψηλός	μέτριος
Ολλανδία	1,9	5,0	6,9	υψηλός	μεταβολή διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος (-)	υψηλός	χαμηλός
Αυστρία	1,6	3,1	4,7	μέτριος	λόγος επιδομάτων (-)	μέτριος	χαμηλός
Πορτογαλία	3,7	1,9	5,5	μέτριος	λόγος επιδομάτων (-)	μέτριος	υψηλός
Σλοβενία	3,9	8,3	12,2	υψηλός	μεταβολή διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος (-)	υψηλός	υψηλός
Σλοβακία	4,5	2,9	7,4	υψηλός		υψηλός	μέτριος
Φινλανδία	-0,5	4,5	4,0	μέτριος	χαμηλός λόγος χρέους (+) μεταβολή διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος (-)	χαμηλός	χαμηλός

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Σημειώσεις: Όσον αφορά τους ποιοτικούς δείκτες, η μεταβολή του πρωτογενούς αποτελέσματος αναφέρεται στην περίοδο 2008-10. Ο κατάλογος ποιοτικών δεικτών που εξετάζεται στον πίνακα δεν είναι εξαντλητικός. Η εκτίμηση του λόγου του χρέους το 2009 περιλαμβάνεται μόνο όταν συμβάλλει στην ερμηνεία των διαφορών στην αξιολόγηση των κινδύνων σύμφωνα με το δείκτη S2 και την αξιολόγηση του συνολικού κινδύνου διατηρησιμότητας. Ο παράγοντας (-) τείνει να εντείνει τους κινδύνους για τη μακροπρόθεσμη διατηρησιμότητα, ενώ ο παράγοντας (+) τείνει να τους μειώνει.

οικονομικές προβλέψεις 2009 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Στο παρόν Πλαίσιο συνοψίζεται η μεθοδολογία στην οποία στηρίζεται η αξιολόγηση των κινδύνων για τη βιωσιμότητα και παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της έκθεσης.

### Μεθοδολογία υπολογισμού των κινδύνων διατηρησιμότητας

Η προσέγγιση της Επιτροπής όσον αφορά την αξιολόγηση των κινδύνων για τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών συνδυάζει την ποσοτική ανάλυση των δημοσιονομικών θέσεων των κυβερνήσεων με τις ποιοτικές αξιολογήσεις άλλων στοιχείων που μπορούν να αποτελέσουν πηγές άσκησης πιέσεων στα δημόσια οικονομικά. Η ποσοτική ανάλυση στηρίζεται στους διαχρονικούς περιορισμούς επί του προϋπολογισμού στους οποίους υπόκεινται οι κυβερνήσεις, δηλ. στο ότι κάθε τρέχον και μελλοντικό δημόσιο χρέος θα πρέπει να αποπληρωθεί από μελλοντικά δημοσιονομικά πλεονάσματα.<sup>4</sup> Η προσέγγιση της Επιτροπής οδηγεί στη δημιουργία του δείκτη S2, ο οποίος υπολογίζει την έκταση της δημοσιονομικής προσαρμογής (δηλ. αύξηση των φορολογικών εσόδων ή μείωση των δημόσιων δαπανών) που απαιτείται για την επίτευξη βιώσιμης δημοσιονομικής θέσης. Συγκεκριμένα, ο δείκτης περιγράφει δύο πηγές ενδεχόμενων προβλημάτων όσον αφορά τους διαχρονικούς περιορισμούς στον προϋπολογισμό: (α) την απόκλιση ανάμεσα στο τρέχον δημοσιονομικό αποτέλεσμα και το δημοσιονομικό αποτέλεσμα που απαιτείται για τη σταθεροποίηση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ και (β) την περαιτέρω απόκλιση που σχετίζεται με τις προβλεπόμενες αυξήσεις των δημόσιων δαπανών λόγω της γήρανσης του πληθυσμού μέχρι το 2060.<sup>5</sup> Η προσέγγιση της Επιτροπής βασίζεται στα πρωτογενή δημοσιονομικά αποτελέσματα, δηλ. δεν περιλαμβάνονται οι δαπάνες για πληρωμή τόκων, ενώ ο αντίκτυπος στον οικονομικό κύκλο υπολογίζεται με τη χρήση διαρθρωτικών (δηλ. κυκλικά διορθωμένων) πρωτογενών δημοσιονομικών αποτελεσμάτων.

Το γεγονός ότι ο υπολογισμός των δεικτών διατηρησιμότητας για το 2009 βασίζεται στις εαρινές εκτιμήσεις για τα διαρθρωτικά πρωτογενή αποτελέσματα δημιουργεί ως ένα βαθμό αβεβαιότητα σχετικά με τα αποτελέσματα. Λόγω της χρηματοοικονομικής κρίσης και της οικονομικής ύφεσης, η αβεβαιότητα σχετικά με το επίπεδο και το ρυθμό ανόδου του δυνητικού προϊόντος (και, ως εκ τούτου, για τα διαρθρωτικά δημοσιονομικά αποτελέσματα) είναι ιδιαίτερα υψηλή. Ο πολύ εκτεταμένος χρονικός ορίζοντας των προβολών ενισχύει την αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει την αξιολόγηση.

Η έκθεση συνυπολογίζει και ποιοτικούς παράγοντες στη συνολική αξιολόγηση των κινδύνων για τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών στα 27 κράτη-μέλη της ΕΕ. Μεταξύ αυτών περιλαμβάνονται η προβλεπόμενη μεταβολή του διαρθρωτικού δημοσιονομικού αποτελέσματος από το 2008 έως το 2010, το επίπεδο του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ το 2009 και ο λόγος των φόρων προς το ΑΕΠ, καθώς και ο λόγος των κοινωνικών παροχών. Ο λόγος των φόρων συνυπολογίζει το γεγονός ότι οι χώρες που ήδη εμφανίζουν υψηλό λόγο φόρων μπορεί να υπόκεινται σε περιορισμούς όσον αφορά τη βελτίωση της βιωσιμότητας των δημόσιων οικονομικών τους, καθώς η ικανότητά τους να αυξήσουν περαιτέρω τους συντελεστές φορολόγησης μπορεί να περιορίζεται για πολιτικούς λόγους. Το ύψος του λόγου των κοινωνικών παροχών έχει σημασία, καθότι αντικατοπτρίζει το γεγονός ότι οι χώρες με χαμηλό λόγο παροχών (σε σύγκριση με τα μέσα εισοδήματα στο σύνολο της οικονομίας) μπορεί να υπόκεινται σε περιορισμούς όσον αφορά τη μεταρρύθμιση των κοινωνικών τους συστημάτων μέσω της περαιτέρω μείωσης των επιπέδων των κοινωνικών παροχών.

4 Περισσότερες λεπτομέρειες για την αξιολόγηση της βιωσιμότητας βλ. N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother and J.-P. Vidal, "Assessing fiscal soundness: theory and practice", *Occasional Paper Series*, No 56, ΕΚΤ, Φραγκφούρτη, 2007.

5 Επισκόπηση των μοντέλων στα οποία βασίζονται οι προβολές για τις συντάξεις βλ. Economic Policy Committee (AWG) and the Directorate General for Economic and Financial Affairs, "Pension schemes and pension projections for the EU27 Member States – 2008-2060", Volume 1, *Occasional Paper Series*, No 56, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Βρυξέλλες, 2009.

### Σημαντική αύξηση των κινδύνων για τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών στη ζώνη του ευρώ

Τα αποτελέσματα της ομαδοποίησης των χωρών της ζώνης του ευρώ σε κατηγορίες κινδύνου καταδεικνύουν ότι 8 στις 16 χώρες της ζώνης του ευρώ αξιολογούνται ως υψηλού κινδύνου όσον αφορά τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών τους, δηλ. η Ιρλανδία, η Ελλάδα, η Ισπανία, η Κύπρος, η Μάλτα, η Ολλανδία, η Σλοβενία και η Σλοβακία (βλ. πίνακα). Το Βέλγιο, η Γερμανία, η Γαλλία, η Ιταλία, το Λουξεμβούργο, η Αυστρία και η Πορτογαλία αξιολογούνται ως χώρες μεσαίου κινδύνου, ενώ η Φινλανδία είναι η μόνη χώρα της ζώνης του ευρώ που αξιολογείται ως χαμηλού κινδύνου. Σε σύγκριση με την Έκθεση για τη Βιωσιμότητα του 2006 και, κυρίως, λόγω της επιδείνωσης των δημοσιονομικών τους θέσεων, η Ιρλανδία, η Ισπανία, η Μάλτα, η Ολλανδία, η Αυστρία και η Σλοβακία ταξινομήθηκαν σε κατηγορία υψηλότερου κινδύνου.

Όπως φαίνεται στον πίνακα, οι ποσοτικοί προσδιοριστικοί παράγοντες των παρατηρούμενων αποκλίσεων της βιωσιμότητας, δηλ. οι αποκλίσεις που προκύπτουν από την αρχική δημοσιονομική θέση και από την προβλεπόμενη άνοδο των δαπανών λόγω της γήρανσης του πληθυσμού, διαφέρουν σημαντικά μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Ο πίνακας δείχνει επίσης ότι για τη σταθεροποίηση του λόγου του χρέους μπορεί να απαιτείται σημαντική προσαρμογή του διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος, η οποία θα αντιστοιχεί σε ποσοστό μεγαλύτερο των 8 εκατοστιαίων μονάδων του ΑΕΠ. Με τη σειρά της, η προσαρμογή του διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος που απαιτείται για την αντιμετώπιση των προβλεπόμενων αυξήσεων των δαπανών λόγω της γήρανσης του πληθυσμού ενδέχεται να διαμορφωθεί σε σχεδόν 13 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ.

### Έντονη ανάγκη για διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και δημοσιονομική προσαρμογή

Η έκθεση παρέχει ουσιαστική και ισορροπημένη αξιολόγηση των κινδύνων για τη βιωσιμότητα στα 27 κράτη-μέλη της ΕΕ. Οι κίνδυνοι περιγράφονται ως τόσο σημαντικοί, ώστε “η βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους πρέπει να διαδραματίσει ιδιαίτερα κυρίαρχο και σαφή ρόλο στις διαδικασίες εποπτείας” βάσει του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Παρόλο που τα αποτελέσματα χαρακτηρίζονται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας και δεν λαμβάνουν υπόψη τα προγραμματισμένα μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής, παρέχουν στοιχεία για τους ταχέως αυξανόμενους κινδύνους για τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Μάλιστα, λόγω της χρηματοπιστωτικής κρίσης και της οικονομικής ύφεσης, όλες οι χώρες έχουν χειρότερο σημείο εκκίνησης. Η αξιολόγηση δεν περιλαμβάνει ρητά την αύξηση του μεγέθους των ενδεχόμενων υποχρεώσεων των χωρών, οι οποίες αφορούν τα μέτρα για τη σταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος λόγω της τρέχουσας κρίσης, δηλ. οι προκλήσεις για τη βιωσιμότητα μπορεί να μην υπολογίζονται σε όλη τους την έκταση.

Το Νοέμβριο, το Συμβούλιο ECOFIN δημοσίευσε τα συμπεράσματά του για την Έκθεση για τη Βιωσιμότητα (2009). Αναγνωρίζοντας τη “μεγαλύτερη από ό,τι συνήθως αβεβαιότητα” που περιβάλλει τις διαρθρωτικές και τις μακροπρόθεσμες δημοσιονομικές θέσεις, το Συμβούλιο καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η επιδείνωση των δημόσιων οικονομικών που σχετίζεται με την κρίση “αύξησε σημαντικά τις προκλήσεις για τη βιωσιμότητα”. Ως εκ τούτου, το Συμβούλιο ζήτησε την αντιμετώπιση των εν λόγω προκλήσεων με την αποφασιστική εφαρμογή τριών αξόνων στρατηγικής που συμφωνήθηκαν στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στη Στοκχόλμη το 2001, οι οποίες περι-

λαμβάνουν: (α) μείωση του ελλείμματος και του χρέους, (β) αύξηση των ποσοστών απασχόλησης και (γ) μεταρρύθμιση των συστημάτων κοινωνικής προστασίας.

Η Έκθεση για τη Βιωσιμότητα κρούει τον κώδωνα του κινδύνου και υποδεικνύει τη σοβαρότητα των προκλήσεων για τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Τα ευρήματά της υπογραμμίζουν την άμεση ανάγκη να σχεδιαστούν και να γνωστοποιηθούν φιλόδοξες δημοσιονομικές στρατηγικές εξόδου από την κρίση και προσαρμογής, προκειμένου να επιτευχθούν υγιείς δημοσιονομικές θέσεις.

## 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 2009.<sup>1</sup> Αντανακλώντας τις προοπτικές για βραδεία οικονομική ανάκαμψη παγκοσμίως, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα κυμανθεί, σύμφωνα με τις προβολές, μεταξύ -4,1% και -3,9% το 2009, ενώ θα αυξηθεί σε επίπεδα μεταξύ 0,1% και 1,5% το 2010 και μεταξύ 0,2% και 2,2% το 2011. Ο πληθωρισμός αναμένεται να παραμείνει συγκερατημένος στο χρονικό ορίζοντα προβολής, καθώς μετριάζεται από την υποτονικότητα της οικονομικής δραστηριότητας που επικρατεί στη ζώνη του ευρώ. Ο μέσος ρυθμός του συνολικού πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να διαμορφωθεί γύρω στο 0,3% το 2009, ενώ θα επιταχυνθεί σε επίπεδα μεταξύ 0,9% και 1,7% το 2010 και μεταξύ 0,8% και 2,0% το 2011.

1 Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος καταρτίζονται από κοινού από εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ. Οι προβολές αυτές, 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 αυτά βασίζονται στις διαφορές μεταξύ των πραγματοποιήσεων και των προηγούμενων προβολών που είχαν καταρτιστεί επί σειρά ετών. Το εύρος κάθε διαστήματος είναι διπλάσιο από το μέσο όρο της διαφοράς αυτής, σε απόλυτες τιμές. Η μέθοδος που χρησιμοποιείται, βάσει της οποίας γίνεται η διόρθωση για τα έκτακτα γεγονότα, περιγράφεται στη δημοσίευση με τίτλο "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges", ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2009, η οποία διατίθεται επίσης στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

### Πλαίσιο 9

#### ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΟΣΩΝ 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 12 Νοεμβρίου 2009.<sup>1</sup> Η υπόθεση που αφορά τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια έχει καθαρά τεχνικό χαρακτήρα. Τα βραχυπρόθεσμα 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 1,2% για το 2009 και το 2010. Κατόπιν θα αυξηθεί, βάσει των υποθέσεων, σε 2,4% το 2011. Οι προσδοκίες της αγοράς για τις ονομαστικές αποδόσεις των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ υποδηλώνουν μέσο επίπεδο 4,0% για το 2009, το οποίο θα παρουσιάσει μικρή άνοδο σε 4,1% το 2010 και σε 4,6% το 2011. Το βασικό σενάριο των προβολών λαμβάνει υπόψη του τις πρόσφατες βελτιώσεις των συνθηκών χρηματοδότησης και διατυπώνει την υπόθεση ότι, στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, θα μειωθούν ελαφρώς οι διαφορές των επιτοκίων χορηγήσεων των τραπεζών σε σχέση με τα προαναφερθέντα επιτόκια. Κατά παρόμοιο τρόπο, διατυπώνεται η υπόθεση ότι οι συνθήκες προσφοράς πιστώσεων θα γίνουν σταδιακά πιο χαλαρές στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα. Όσον αφορά τα βασικά εμπορεύματα, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις για τις μελλοντικές εξελίξεις των τιμών που προκύπτουν από τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης τις δύο τελευταίες εβδομάδες έως τις 12 Νοεμβρίου 2009, οι τιμές του πετρελαίου ανά βαρέλι αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να διαμορφωθούν κατά μέσο όρο στα 62,2 δολάρια ΗΠΑ το 2009, στα 81,4 δολάρια ΗΠΑ το 2010

1 Οι υποθέσεις για τις τιμές του πετρελαίου και των τροφίμων βασίζονται στις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης μέχρι το τέλος του 2011. Όσον αφορά τα λοιπά βασικά εμπορεύματα, οι τιμές τους θα ακολουθήσουν, βάσει των υποθέσεων, τα συμβολαία μελλοντικής εκπλήρωσης έως το τέλος του 2010 και στη συνέχεια θα εξελιχθούν σύμφωνα με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα.

και στα 85,9 δολάρια ΗΠΑ το 2011. Οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων σε δολάρια ΗΠΑ εκτιμάται ότι έχουν μειωθεί σημαντικά, κατά 22,3%, το 2009 και θα αυξηθούν, βάσει των υποθέσεων, κατά 24,7% το 2010, ενώ το 2011 θα σημειώσουν πιο υποτονική αύξηση κατά 4,0%.

Οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες θα παραμείνουν, βάσει των υποθέσεων, αμετάβλητες στο χρονικό ορίζοντα προβολής στα μέσα επίπεδα που επικρατούσαν το διάστημα των δύο εβδομάδων που έληξε στις 12 Νοεμβρίου 2009. Αυτό συνεπάγεται ότι η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ θα διαμορφωθεί σε 1,39 το 2009 και σε 1,49 το 2010 και το 2011 και ότι η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ θα ανατιμηθεί, κατά μέσο όρο, κατά 0,8% το 2009 και κατά 2,2% επιπλέον το 2010.

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 2009. 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 εξακολουθούν να εμφανίζουν ενδείξεις βελτίωσης μετά τη στροφή προς την ανάκαμψη που σημειώθηκε το β' τρίμηνο του 2009. Στο προσεχές μέλλον, η ανάκαμψη αναμένεται να είναι άνιση, εφόσον επηρεάζεται κυρίως από τον αντίκτυπο των νομισματικών και δημοσιονομικών μέτρων τόνωσης της οικονομίας, την ανάκαμψη του εμπορίου και την κυκλική εξέλιξη των αποθεμάτων. Ενώ η επίδραση ορισμένων παραγόντων είναι μόνο προσωρινή, η βαθμιαία βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης αναμένεται να στηρίξει για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα την προβλεπόμενη παγκόσμια ανάκαμψη. Συνολικά, η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη αναμένεται να διατηρηθεί σε επίπεδα χαμηλότερα από τις τάσεις του παρελθόντος σε όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, καθώς οι προηγμένες ιδίως οικονομίες διανύουν περίοδο συγκρατημένης ανάκαμψης, δεδομένου ότι επηρεάζονται διαρκώς από την κρίση. Το παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ εκτός της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι μειώθηκε κατά 0,6% κατά μέσο όρο το 2009, αλλά θα αυξηθεί, βάσει των υποθέσεων, κατά 3,5% το 2010 και κατά 3,9% το 2011. Ο ρυθμός ανάπτυξης στις αγορές προορισμού των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι έχει παρουσιάσει ακόμα πιο έντονη πτώση (-12,2%) το 2009, και θα ανακάμψει, βάσει των υποθέσεων, σε 4,2% το 2010 και σε 4,7% το 2011.

## ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΥ ΑΕΠ

Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ επανήλθε σε θετικά επίπεδα το γ' τρίμηνο του 2009, καθώς το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε για πρώτη φορά από το α' τρίμηνο του 2008. Τα διαθέσιμα στοιχεία δηλώνουν ότι ώθηση στην ανάπτυξη είναι πιθανό να έδωσαν διάφοροι παράγοντες, όπως τα δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας, η κυκλική εξέλιξη των αποθεμάτων και η επιτάχυνση του εμπορίου. Μόλις αυτοί οι εν μέρει προσωρινοί παράγοντες αντιστραφούν, στις αρχές του 2010, η αύξηση του ΑΕΠ αναμένεται να μετριαστεί πάλι. Καθ' όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής μέχρι το 2011, η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται, βάσει των προβολών, να ενισχυθεί σταδιακά από τις εξαγωγές και την εντονότερη εγχώρια ζήτηση. Οι επιδράσεις των μέτρων νομισματικής πολιτικής και των σημαντικών προσπαθειών για αποκατάσταση της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι οποίες εμφανίζονται με χρονική υστέρηση, υποβοηθούν την ανάκαμψη στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ωστόσο, η ανά-

πτυξη αναμένεται να συνεχίσει να διαγράφει πιο συγκρατημένη πορεία απ' ό,τι πριν από την ύφεση, λόγω της ανάγκης εξυγίανσης των ισολογισμών σε διάφορους τομείς και του γεγονότος ότι η κατανάλωση επηρεάζεται αρνητικά από τις υποτονικές προοπτικές της αγοράς εργασίας. Σε ετήσια βάση, μετά από άνοδο του πραγματικού ΑΕΠ κατά 0,5% το 2008, ο ρυθμός αύξησης του αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να διαμορφωθεί μεταξύ -4,1% και -3,9% το 2009, και να ανακάμψει σε επίπεδα μεταξύ 0,1% και 1,5% το 2010 και μεταξύ 0,2% και 2,2% το 2011.

Πιο αναλυτικά, μεταξύ των εγχώριων συνιστωσών του ΑΕΠ, οι συνολικές επενδύσεις αναμένεται ότι θα μειωθούν έως τις αρχές του 2011, αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό. Οι ιδιωτικές επενδύσεις εκτός κατοικιών θα περιοριστούν, βάσει των υποθέσεων, από το χαμηλό βαθμό χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού, την υποτονική ζήτηση, τον υψηλό βαθμό αβεβαιότητας και τη χαμηλή κερδοφορία. Οι επενδύσεις σε κατοικίες αναμένεται, βάσει των προβολών, να επηρεαστούν αρνητικά λόγω των συνεχιζόμενων προσαρμογών στις αγορές κατοικιών σε ορισμένες χώρες. Σύμφωνα με τα δημοσιονομικά μέτρα που ανακοινώθηκαν σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, οι δημόσιες επενδύσεις σε πραγματικούς όρους εκτιμάται ότι θα αυξηθούν έντονα το 2009 και το 2010, και θα υποχωρήσουν το επόμενο έτος.

Ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης αναμένεται επίσης να είναι συγκρατημένος. Το πραγματικό εισόδημα από εργασία αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να μειωθεί στο μεγαλύτερο μέρος του χρονικού ορίζοντα προβολής, παρόλο που εκτιμάται ότι τα πραγματικά εισοδήματα θα δεχθούν στήριξη από τις συγκρατημένες μισθολογικές αυξήσεις, το χαμηλό πληθωρισμό και τις κρατικές μεταβιβάσεις. Επιπλέον, η αύξηση των αποταμιεύσεων για λόγους πρόνοιας που παρατηρήθηκε στη διάρκεια του 2009 – σε ένα περιβάλλον οικονομικής αβεβαιότητας, αυξανόμενης ανεργίας και συγκράτησης των τιμών των κατοικιών – αναμένεται να εξασθενήσει μόνο μέχρι ενός σημείου στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Μετά την απότομη υποχώρηση που κατέγραψαν περί την αλλαγή του έτους, οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ άρχισαν να ανακάμπτουν στα μέσα του 2009. Σύμφωνα με τις προβολές, αναμένεται βαθμιαία ανάκαμψη των εξαγωγών, υποστηριζόμενη από την άνοδο της εξωτερικής ζήτησης, παρόλο που η ανταγωνιστικότητα των τιμών εκτιμάται ότι θα επηρεάσει κάπως αρνητικά τις εξαγωγές. Οι εισαγωγές της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν αισθητά το 2009, αλλά αναμένεται ότι θα ανακάμψουν στη διάρκεια των δύο επόμενων ετών καθώς θα ανακάμπτει η τελική ζήτηση. Καθώς η αναμενόμενη μείωση των εξαγωγών είναι ακόμη εντονότερη από τη μείωση των εισαγωγών το 2009, το εμπο-

Πίνακας 10 Μακροοικονομικές προβολές για τη ζώνη του ευρώ

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

	2008	2009	2010	2011
ΕνΔΤΚ	3,3	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0
Πραγματικό ΑΕΠ	0,5	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2
Ιδιωτική κατανάλωση	0,4	-1,2 – -1,0	-0,2 – 0,8	0,2 – 1,8
Δημόσια κατανάλωση	2,0	2,2 – 3,0	0,5 – 1,7	0,4 – 1,8
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	-0,6	-11,3 – -10,5	-3,1 – -0,1	-1,7 – 2,3
Εξαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	0,8	-14,5 – -12,5	0,6 – 5,6	0,7 – 6,5
Εισαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	0,9	-12,6 – -11,0	0,4 – 4,6	0,8 – 5,4

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

2) Τα στοιχεία περιλαμβάνουν τη Σλοβακία από το 2008, εξαιρουμένου του ΕνΔΤΚ, στον οποίο η Σλοβακία περιλαμβάνεται από 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.

ρικό ισοζύγιο συμβάλλει σημαντικά στην υποχώρηση του ΑΕΠ το 2009, ενώ από το 2010 και εξής αναμένεται ότι η συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου θα είναι ελαφρώς θετική.

Αντανακλώντας την προσαρμογή, η οποία συντελείται με χρονική υστέρηση, στην απότομη πτώση της παραγωγής που σημειώθηκε μέχρι τα μέσα του 2009 και την αναμενόμενη υποτονικότητα της οικονομικής δραστηριότητας, οι συνολικές πραγματικές ώρες εργασίας στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι θα μειωθούν έως το 2011. Αν και η αντίστοιχη προσαρμογή αρχικά εκδηλώνεται κυρίως μέσω της μείωσης των ωρών ανά εργαζόμενο, αναμένεται ότι θα επηρεάσει ολοένα περισσότερο τον αριθμό των απασχολουμένων. Ανασταλτικά στη ζήτηση εργασίας εκτιμάται επίσης ότι θα επιδράσει η προς τα κάτω δυσκαμψία των μισθών στο πλαίσιο της απότομης κάμψης της δραστηριότητας. Αντανακλώντας τη μείωση της απασχόλησης, το ποσοστό ανεργίας αναμένεται να αυξηθεί στο χρονικό ορίζοντα προβολής.

Η κρίση αναμένεται να επιδράσει ανασταλτικά στο ρυθμό δυνητικής ανάπτυξης στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Η υποχώρηση του ρυθμού δυνητικής ανάπτυξης αντανακλά την απόφικτη άνοδο της διαρθρωτικής ανεργίας, τα μειωμένα ποσοστά συμμετοχής και την έντονη μείωση των επενδύσεων, που θα επηρεάσουν αρνητικά το κεφαλαιακό απόθεμα. Ωστόσο, το μέγεθος των επιδράσεων αυτών είναι ιδιαίτερα αβέβαιο και οι προβολές για το ρυθμό δυνητικής ανάπτυξης, και αντιστοίχως για το παραγωγικό κενό, χαρακτηρίζονται από ακόμη υψηλότερο βαθμό αβεβαιότητας από ό,τι συνήθως. Ανεξαρτήτως αυτού του γεγονότος, το εκτιμώμενο παραγωγικό κενό αναμένεται να παραμείνει σημαντικά αρνητικό στο χρονικό ορίζοντα προβολής.<sup>2</sup>

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

Αφού έφθασε στο χαμηλό επίπεδο του -0,4% το γ' τρίμηνο του 2009, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να γίνει θετικός το δ' τρίμηνο του 2009. Αυτή η εξέλιξη οφείλεται κυρίως στην ισχυρή επίδραση της βάσης σύγκρισης που απορρέει από τις προηγούμενες μειώσεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Στη συνέχεια, ο πληθωρισμός αναμένεται να παραμείνει συγκρατημένος, καθώς μετριάζεται από την υποτονικότητα της οικονομικής δραστηριότητας που επικρατεί στη ζώνη του ευρώ. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί γύρω στο 0,3% το 2009 και αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να αυξηθεί μεταξύ 0,9% και 1,7% το 2010 και μεταξύ 0,8% και 2,0% το 2011. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας αναμένεται να ακολουθήσει καθοδική πορεία μέχρι το 2010, αντανακλώντας την υποτονικότητα της συνολικής ζήτησης, και να διατηρηθεί σε μέτρια επίπεδα το 2011.

Αναλυτικότερα, η εξασθένηση των εξωτερικών πιέσεων στις τιμές που παρατηρήθηκε το 2009 αναμένεται να αντιστραφεί στο εγγύς μέλλον, αντανακλώντας κυρίως την εκτίμηση για την πορεία των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, καθώς και την άνοδο των τιμών των ανταγωνιστών. Όσον αφορά τις εγχώριες πιέσεις στις τιμές, οι μισθολογικές πιέσεις υποχώρησαν αισθητά το 2009, ενόψει της επιδείνωσης των συνθηκών στις αγορές εργασίας και της πτώσης του πληθωρισμού. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι μισθολογικές αυξήσεις αναμένεται να παραμείνουν συγκρατημένες. Ωστόσο, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος επιταχύνθηκε απότομα το 2009, γεγονός που οφείλεται κυρίως στη μείωση της παραγωγικότητας και στη βραδεία αντίδραση των μισθών στην κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Όσον αφορά το μέλλον, δεδομένου ότι η παραγωγικότητα αναμένεται να ανακάμψει ακολουθώντας την κυκλική βελτίωση, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος εκτιμάται ότι θα μειωθεί το 2010 και ότι θα παρουσιάσει συγκρατημένη μόνο αύξηση το 2011. Ενώ τα περιθώρια κέρδους απορρόφησαν κατά πολύ την απότομη άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος το 2009, αναμένεται να αυξηθούν πάλι

12 Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Potential output estimates for the euro area" στο τεύχος Ιουλίου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου.

## Πίνακας 11 Σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου του 2009

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2009	2010
Πραγματικό ΑΕΠ – Σεπτέμβριος 2009	-4,4 – -3,8	-0,5 – 0,9
Πραγματικό ΑΕΠ – Δεκέμβριος 2009	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5
ΕνΔΤΚ – Σεπτέμβριος 2009	0,2 – 0,6	0,8 – 1,6
ΕνΔΤΚ – Δεκέμβριος 2009	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7

αργότερα στο χρονικό ορίζοντα προβολής, καθώς οι επιχειρήσεις θα προσπαθούν να αντισταθμίσουν μέρος της προηγούμενης μείωσης όταν η οικονομική δραστηριότητα αρχίσει να επιταχύνεται σταδιακά.

### ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΤΙΣ ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2009

Όσον αφορά την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ, το διάστημα των προβολών για το 2009 έχει περιοριστεί ελαφρώς σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα που είχε δημοσιευθεί στο τεύχος Σεπτεμβρίου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου. Το διάστημα για το 2010 έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω. Αυτό αντανακλά, εν μέρει, την επίδραση “εκ μεταφοράς” λόγω των αναθεωρήσεων για το τέλος του 2009.

Όσον αφορά τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ), το επίπεδο για το 2009 βρίσκεται εντός των διαστημάτων που δημοσιεύθηκαν το Σεπτέμβριο του 2009, ενώ το διάστημα για το 2010 έχει μετατοπιστεί ελαφρώς προς τα άνω.

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

Σύμφωνα με τις προβλέψεις άλλων οργανισμών που είναι επί του παρόντος διαθέσιμες, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αναμένεται ότι θα μειωθεί κατά 3,8%-4,2% το 2009. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ αναμένεται στη συνέχεια να είναι θετικός και να κυμανθεί μεταξύ 0,3% και 1,2% το 2010 και μεταξύ 1,3% και 1,7% το 2011. Όλες αυτές οι προβλέψεις συμβαδίζουν σε γενικές γραμμές με τα διαστήματα των προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος.

Όσον αφορά τον πληθωρισμό, σύμφωνα με τις διαθέσιμες προβλέψεις άλλων οργανισμών, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα διαμορφωθεί μεταξύ 0,2% και 0,3% το 2009,

## Σύγκριση προβλέψεων για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ και τον πληθωρισμό ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	Ημερομηνία δημοσίευσης	Αύξηση του ΑΕΠ			Πληθωρισμός ΕνΔΤΚ		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011
ΔΝΤ	Οκτώβριος 2009	-4,2	0,3	1,3	0,3	0,8	0,8
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Οκτώβριος 2009	-3,9	1,0	1,6	0,3	1,2	1,6
Έρευνα μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων	Νοέμβριος 2009	-4,0	0,7	1,5	0,3	1,1	1,5
Προβλέψεις της Consensus Economics	Νοέμβριος 2009	-3,8	1,2	1,5	0,3	1,1	1,5
ΟΟΣΑ	Νοέμβριος 2009	-4,0	0,9	1,7	0,2	0,9	0,7
Προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος	Δεκέμβριος 2009	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0

Πηγές: Οικονομικές Προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Φθινόπωρο 2009. ΔΝΤ, World Economic Outlook, Οκτώβριος 2009. ΟΟΣΑ: Interim Economic Outlook, Νοέμβριος 2009. Προβλέψεις Consensus Economics. Έρευνα Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων της ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος και οι προβλέψεις του ΟΟΣΑ παρέχουν ετήσιους ρυθμούς αύξησης με προσαρμογή ως προς τις εργάσιμες ημέρες, ενώ η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΔΝΤ παρέχουν ετήσιους ρυθμούς αύξησης χωρίς προσαρμογή ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών ανά έτος. Οι λοιπές προβλέψεις δεν προσδιορίζουν εάν τα στοιχεία είναι προσαρμοσμένα ή όχι ως προς τις εργάσιμες ημέρες.

μεταξύ 0,8% και 1,2% το 2010 και μεταξύ 0,7% και 1,6% το 2011. Οι εν λόγω προβλέψεις για τον πληθωρισμό συμβαδίζουν σε γενικές γραμμές με τα διαστήματα των προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος.

## 7 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

### 7.1 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ

Η περαιτέρω εξομάλυνση των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές φαίνεται να συνέβαλε στην ενίσχυση του ευρώ (σε όρους ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας) τους τρεις τελευταίους μήνες. Πρόκειται για μια ανατίμηση που αντανακλά κατά κύριο λόγο την ενίσχυση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, της λίρας Αγγλίας και των σημαντικότερων ασιατικών νομισμάτων που είναι συνδεδεμένα με το δολάριο ΗΠΑ. Την ίδια περίοδο, οι τεκμαρτές μεταβλητότητες ορισμένων σημαντικών συναλλαγματικών ισοτιμιών έπαψαν να μειώνονται και σε πολλές περιπτώσεις μάλιστα αυξήθηκαν, ιδίως στις μεγαλύτερες διάρκειες.

#### Η ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Από το Μάρτιο του 2009 έχουν αρχίσει να εξομαλύνονται οι συνθήκες στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, όπως αντανακλάται στην ευρύτερη μείωση των διαφορών αποδόσεων και της τεκμαρτής μεταβλητότητας. Αυτή η εξομάλυνση φαίνεται να οδήγησε σε αντιστροφή των ροών προς το δολάριο ΗΠΑ (οι οποίες συνδέονταν με την κρίση) και ως εκ τούτου συνέβαλε στην έντονη ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ μεταξύ Μαρτίου και Αυγούστου 2009. Η ανατίμηση του ευρώ συνεχίστηκε τους τρεις τελευταίους μήνες και στις 2 Δεκεμβρίου 2009 η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ – όπως μετρείται έναντι των νομισμάτων των 21 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ – ήταν 2,2% υψηλότερη από ό,τι στο τέλος Αυγούστου (βλ. Διά-

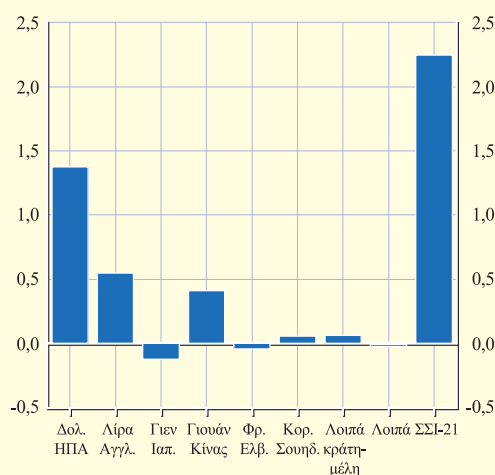
Διάγραμμα 55 Η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (ΣΣΙ-21) και η ανάλυσή της<sup>1)</sup>

(ημερήσια στοιχεία)

Δείκτης: α' τρ. 1999 = 100



Συμβολή στις μεταβολές της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας<sup>2)</sup>  
Από 31 Αυγούστου έως 2 Δεκεμβρίου 2009  
(σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Ανοδική κίνηση του δείκτη σημαίνει ανατίμηση του ευρώ έναντι των νομισμάτων των 21 κυριότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ και έναντι όλων των κρατών-μελών της ΕΕ εκτός ζώνης ευρώ.

2) Η συμβολή στις μεταβολές της ΣΣΙ-21 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-21. Οι μεταβολές υπολογίζονται με βάση τους αντίστοιχους συντελεστές στάθμισης των εμπορικών συναλλαγών που λαμβάνονται υπόψη στο δείκτη της ΣΣΙ-21.

γραμμά 55). Η ανατίμηση των τριών τελευταίων μηνών οφείλεται κυρίως στην ενίσχυση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, της λίρας Αγγλίας και των σημαντικότερων ασιατικών νομισμάτων που είναι συνδεδεμένα με το δολάριο ΗΠΑ (βλ. Διάγραμμα 55). Αυτή την περίοδο φαίνεται να συντελείται νέα στροφή προς στρατηγικές τύπου “carry-trade”, που συνήθως συνδέονται με περιόδους χαμηλής βραχυπρόθεσμης τεκμαρτής μεταβλητότητας. Πιο πρόσφατα όμως, οι τεκμαρτές μεταβλητότητες ορισμένων σημαντικών συναλλαγματικών ισοτιμιών έπαψαν να μειώνονται και σε πολλές περιπτώσεις μάλιστα αυξήθηκαν (βλ. Διάγραμμα 57), ιδίως στις μεγαλύτερες διάρκειες.

Όσον αφορά τους δείκτες διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ζώνης του ευρώ ως προς τις τιμές και το κόστος, το Νοέμβριο του 2009 η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ με βάση τις τιμές καταναλωτή ήταν περίπου 2,1% αυξημένη έναντι του αντίστοιχου μέσου όρου του 2008 (βλ. Διάγραμμα 56).

#### ΔΟΛΑΡΙΟ ΗΠΑ/ΕΥΡΩ

Τους τρεις τελευταίους μήνες, το ευρώ συνέχισε να ενισχύεται έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (βλ. Διάγραμμα 57). Ταυτόχρονα αυξήθηκε κάπως η τεκμαρτή μεταβλητότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας δολαρίου ΗΠΑ/ευρώ για διάφορες διάρκειες. Στις 2 Δεκεμβρίου 2009, το ευρώ αντιστοιχούσε σε 1,51 δολάρια ΗΠΑ, δηλ. 5,7% υψηλότερα από ό,τι στο τέλος Αυγούστου και 2,6% υψηλότερα από το μέσο όρο του 2008.

#### ΓΙΕΝ ΙΑΠΩΝΙΑΣ/ΕΥΡΩ

Με τη σταθεροποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών το Μάρτιο του 2009, σταθεροποιήθηκε σε κάποιο βαθμό και η συναλλαγματική ισοτιμία γιεν Ιαπωνίας/ευρώ που κυμάνθηκε μεταξύ 125 και 138 γιεν ανά ευρώ. Τους τρεις τελευταίους μήνες, οι διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας γιεν/ευρώ μειώθηκαν περαιτέρω, ενώ η τεκμαρτή μεταβλητότητα για ένα ευρύ φάσμα διαρκειών υποχώρησε ελαφρά προσεγγίζοντας το μακροπρόθεσμο μέσο όρο της (βλ. Διάγραμμα 57). Στις 2 Δεκεμβρίου το ευρώ αντιστοιχούσε σε 131,6 γιεν Ιαπωνίας, δηλ. 1,2% χαμηλότερα από ό,τι στο τέλος Αυγούστου και 13,7% κάτω από το μέσο όρο του 2008.

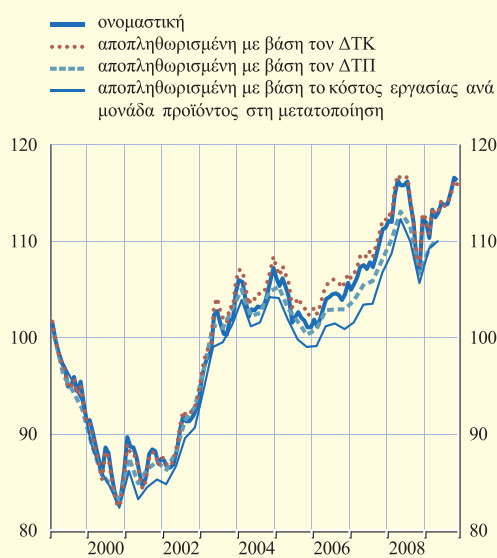
#### ΝΟΜΙΣΜΑΤΑ ΚΡΑΤΩΝ-ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ ΕΕ

Τους τρεις τελευταίους μήνες τα περισσότερα νομίσματα που συμμετέχουν στον ΜΣΙ ΙΙ παρέμειναν σταθερά έναντι του ευρώ και συνέχισαν να αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην κεντρική τους ισοτιμία (ή κοντά σε αυτή – βλ. Διάγραμμα 58). Το λαρς Λεττονίας, όμως, υποχώρησε έναντι του ευρώ το Σεπτέμβριο και έκτοτε παραμένει κοντά στο κατώτερο όριο του εύρους διακύμανσης +/-1% που έχει θέσει μονομερώς.

Όσον αφορά τα νομίσματα των κρατών-μελών της ΕΕ που δεν μετέχουν στον ΜΣΙ ΙΙ, το ευρώ εξακολούθησε να ανατιμάται έναντι της λίρας Αγγλίας τους τρεις τελευταίους μήνες, φθάνοντας στις

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

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

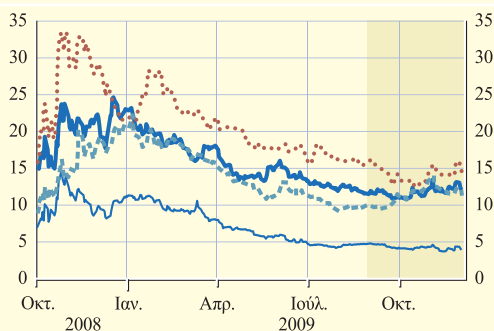
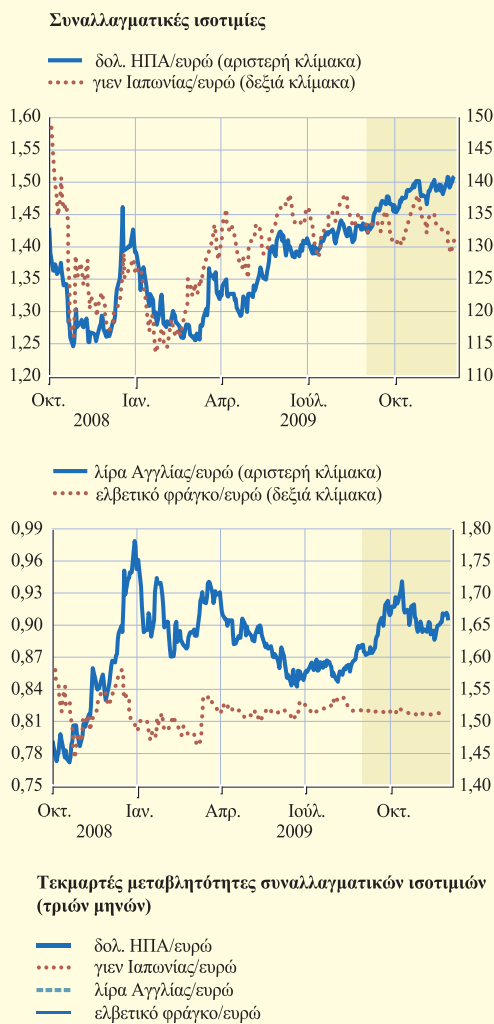


Πηγή: ΕΚΤ.

1) Ανοδική κίνηση των δεικτών της ΣΣΙ-21 σημαίνει ανατίμηση του ευρώ. Οι τελευταίες παρατηρήσεις για τα μηνιαία στοιχεία αφορούν τον Νοέμβριο του 2009. Για την πραγματική ισοτιμία ΣΣΙ-21 που βασίζεται στο ΚΕαΜΠΜ, η τελευταία παρατήρηση αφορά το β' τρίμηνο του 2009 και βασίζεται εν μέρει σε εκτιμήσεις.

Διάγραμμα 57 Εξελίξεις συναλλαγματικών ισοτιμιών και τεκμαρτή μεταβλητότητα

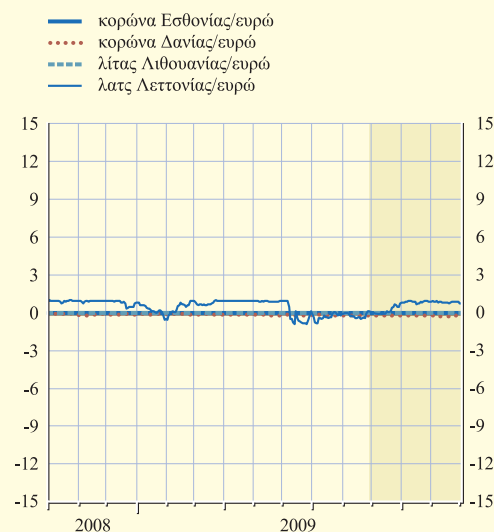
(ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Bloomberg και ΕΚΤ.  
Σημείωση: Η σκιασμένη περιοχή αφορά την περίοδο 31 Αυγούστου 2009 - 2 Δεκεμβρίου 2009.

Διάγραμμα 58 Εξελίξεις συναλλαγματικών ισοτιμιών εντός του ΜΣΙ II

(ημερήσια 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 κορόνα Δανίας τα περιθώρια διακύμανσης είναι  $\pm 2,25\%$ , ενώ για τα λοιπά νομίσματα ισχύουν τα κανονικά περιθώρια διακύμανσης  $\pm 15\%$ .

0,90 λίρες/ευρώ στις 2 Δεκεμβρίου, δηλ. ενισχύθηκε κατά 2,6% έναντι του τέλους Αυγούστου και 13,5% έναντι του μέσου όρου του 2008. Από το τέλος Αυγούστου η τεκμαρτή μεταβλητότητα (τριών μηνών) της συναλλαγματικής ισοτιμίας λίρας Αγγλίας/ευρώ αυξήθηκε σημαντικά και υπερέβη το μακροπρόθεσμο μέσο όρο της, αν και παραμένει σε χαμηλότερα επίπεδα από τις πρόσφατες κορυφώσεις (βλ. Διάγραμμα 57). Την ίδια περίοδο, ύστερα από μια σχεδόν αδιάκοπη υποχώρηση από τις αρχές Μαρτίου, το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι της κορώνας Τσεχίας και παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο έναντι του ζλότυ Πολωνίας και του φιορινιού Ουγγαρίας. Τέλος, το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι της κορώνας Σουηδίας κατά 1,2%.

#### ΛΟΙΠΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΑ

Από το Μάρτιο του 2009 έχει σταθεροποιηθεί η συναλλαγματική ισοτιμία φράγκου Ελβετίας/ευρώ, η οποία κυμάνθηκε μεταξύ 1,50 και

1,54 φράγκων/ευρώ, εν όψει δελτίων πληροφοριών για τις αγορές που αναφέρουν παρεμβάσεις στις αγορές συναλλάγματος από τις ελβετικές νομισματικές αρχές προκειμένου να αντιμετωπιστεί η ανατίμηση του φράγκου Ελβετίας. Τους τρεις τελευταίους μήνες, η τεκμαρτή μεταβλητότητα σε ορίζοντα ενός έτους παρέμεινε γενικά αμετάβλητη κοντά στο μακροπρόθεσμο μέσο όρο της, ενώ οι δείκτες της πιο βραχυπρόθεσμης μεταβλητότητας μειώθηκαν περαιτέρω και διαμορφώθηκαν κάτω από τους ιστορικούς μέσους όρους τους. Ανταναλώνοντας μια αλλαγή στο καθεστώς συναλλαγματικής ισοτιμίας του γιουάν Κίνας, από καθεστώς πρόσδεσης προς καθεστώς πιο σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας έναντι του δολαρίου ΗΠΑ το καλοκαίρι του 2008, η συναλλαγματική ισοτιμία γιουάν Κίνας/ευρώ ακολουθεί στενά τη συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ/ευρώ. Έτσι, τους τρεις τελευταίους μήνες, το ευρώ ανατιμήθηκε κατά 5,7% έναντι του γιουάν Κίνας.

## 7.2 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

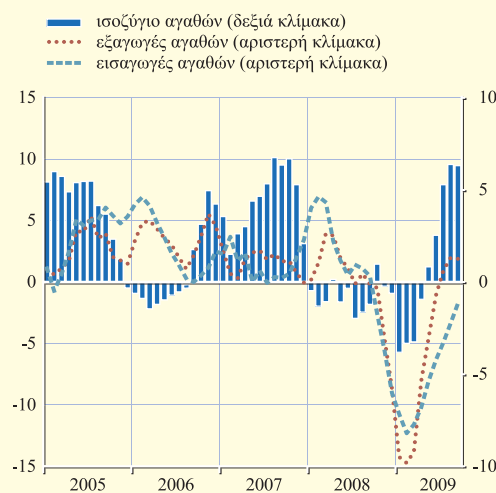
*Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών εκτός της ζώνης του ευρώ, αφού σημείωσαν πτώση τα τρία προηγούμενα τρίμηνα, άρχισαν να ανακάμπτουν το γ' τρίμηνο του 2009. Οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών άρχισαν και αυτές να σταθεροποιούνται, αν και εξακολούθησαν να υστερούν έναντι των εξαγωγών. Οι εξελίξεις αυτές συνέβαλαν στην περαιτέρω μείωση του δωδεκάμηνου σωρευτικού ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το Σεπτέμβριο του 2009, το οποίο έφθασε τα 91,6 δισεκ. ευρώ (1,0% του ΑΕΠ), έναντι ελλείμματος 105,9 δισεκ. ευρώ ένα έτος νωρίτερα. Όσον αφορά το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών, η ζώνη του ευρώ κατέγραψε καθαρές εισροές για επενδύσεις σε μετοχές και οριακές καθαρές εκροές για επενδύσεις σε ομόλογα και γραμμάτια την περίοδο των τριών μηνών έως το Σεπτέμβριο. Αυτό πιθανώς αντανακλά μια επαναξιολόγηση των επενδύσεων όσον αφορά την κατανομή των περιουσιακών τους στοιχείων, η οποία είχε ως αποτέλεσμα την ανανέωση του ενδιαφέροντός τους για μετοχές της ζώνης του ευρώ.*

### ΤΟ ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Μετά από την έντονη συρρίκνωσή τους γύρω στην αλλαγή του έτους και την περαιτέρω ελαφρά μείωσή τους το β' τρίμηνο του 2009, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών εκτός της ζώνης του ευρώ άρχισαν να σημειώνουν άνοδο και πάλι, κατά 1,4% το γ' τρίμηνο (βλ. Πίνακα 12). Οι εξαγωγές αγαθών εκτός της ζώνης του ευρώ, συγκεκριμένα, άρχισαν να ανακάμπτουν, καθώς ενισχύθηκε ο ρυθμός αύξησης της εξωτερικής ζήτησης (βλ. Διάγραμμα 59). Αυτό συνάδει με το γεγονός ότι η οικονομική δραστηριότητα έφθασε στο χαμηλότερο επίπεδό της στις μεγαλύτερες εξαγωγικές αγορές καθώς και με την αναπλήρωση των αποθεμάτων, όπως αντανακλάται στην ανάκαμψη των εξαγωγών ενδιάμεσων αγαθών. Τις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ στήριξε η αύξηση της ζήτησης από την Ασία, ενώ οι εξαγωγές προς το Ηνωμένο Βασίλειο και άλλα κράτη-μέλη της ΕΕ σταθεροποιήθηκαν (βλ. Διάγραμμα 60). Ταυτόχρονα, ο ρυθμός αύξησης

**Διάγραμμα 59** Εμπόριο αγαθών εκτός της ζώνης του ευρώ

(τριμηνιαίες εκατοστιαίες μεταβολές, δισεκ. ευρώ, κινητοί μέσοι τριών μηνών, μηνιαία στοιχεία, διορθωμένα ως προς τις εργάσιμες ημέρες και εποχικώς)



Πηγή: ΕΚΤ.

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

(εποχικώς διορθωμένα στοιχεία, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

	2009		Κινητός κεντρικός μέσος τριών μηνών έως τον:				Σωρευτικά μεγέθη δωδεκαμήνου έως τον:	
	2009 Αύγ.	2009 Σεπτ.	2008 Δεκ.	2008 Μάρτ.	2009 Ιούν.	2009 Σεπτ.	2008 Σεπτ.	2009 Σεπτ.
<i>Δισεκ. ευρώ</i>								
<b>Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών</b>	0,6	-5,4	-14,3	-12,5	-3,9	0,1	-105,9	-91,6
Ισοζύγιο αγαθών	5,5	4,0	-0,6	-3,2	2,5	6,3	-1,5	15,1
Εξαγωγές	105,3	106,5	122,8	105,9	104,7	106,7	1.591,7	1.320,3
Εισαγωγές	99,8	102,4	123,4	109,1	102,2	100,4	1.593,2	1.305,2
Ισοζύγιο υπηρεσιών	2,3	1,3	2,5	1,9	1,9	2,2	44,8	25,6
Εξαγωγές	38,6	38,5	41,9	39,8	38,4	38,4	510,1	475,4
Εισαγωγές	36,2	37,3	39,4	37,9	36,5	36,2	465,2	449,8
Ισοζύγιο εισοδημάτων	-0,3	-4,1	-7,3	-3,0	-1,9	-1,9	-55,0	-42,2
Ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων	-6,9	-6,5	-8,9	-8,1	-6,4	-6,6	-94,2	-90,1
<b>Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών<sup>1)</sup></b>	-5,5	10,1	13,8	18,6	3,4	-1,7	127,4	102,3
Καθαρές άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου μαζί	48,9	28,0	30,5	23,7	32,5	27,5	81,8	342,6
Άμεσες επενδύσεις	2,8	-25,7	-20,4	-19,6	-0,2	-4,8	-103,4	-134,9
Επενδύσεις χαρτοφυλακίου	46,1	53,7	50,9	43,3	32,7	32,3	185,2	477,5
Μετοχές	31,6	-4,6	-14,2	-4,4	13,3	18,2	45,6	38,5
Χρεόγραφα	14,5	58,3	65,1	47,7	19,4	14,1	139,7	439,0
Ομόλογα και γραμμάτια	1,0	34,1	13,0	48,8	8,9	-3,4	113,4	202,1
Χρηματοδοτικά μέσα της αγοράς χρήματος	13,5	24,2	52,1	-1,2	10,5	17,5	26,3	236,9
<i>Εκατοστιαίες μεταβολές συγκριτικά με την προηγούμενη περίοδο</i>								
<b>Αγαθά και υπηρεσίες</b>								
Εξαγωγές	-1,8	0,8	-6,9	-11,6	-1,8	1,4	6,3	-14,6
Εισαγωγές	1,5	2,7	-7,1	-9,7	-5,6	-1,5	9,6	-14,7
<b>Αγαθά</b>								
Εξαγωγές	-2,8	1,1	-8,7	-13,8	-1,1	1,9	6,1	-17,1
Εισαγωγές	0,8	2,7	-9,0	-11,6	-6,3	-1,8	10,2	-18,1
<b>Υπηρεσίες</b>								
Εξαγωγές	1,1	0,0	-1,1	-5,0	-3,6	0,1	6,8	-6,8
Εισαγωγές	3,5	2,8	-0,3	-3,7	-3,7	-0,9	7,7	-3,3

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.

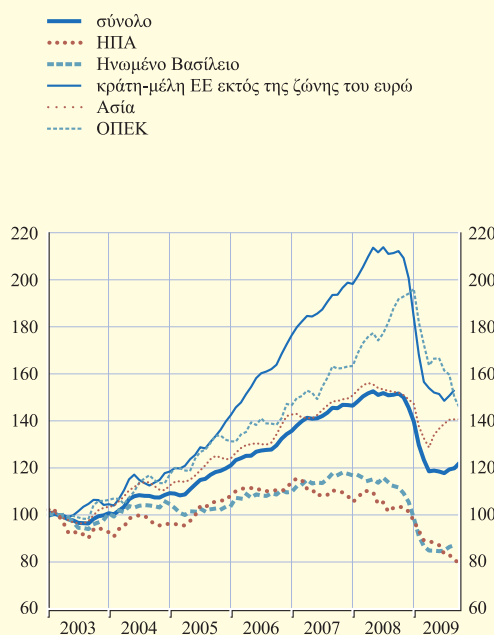
της εξωτερικής ζήτησης περιορίστηκε κάπως από την αρνητική επίδραση που άσκησε η απώλεια της ανταγωνιστικότητας των τιμών των εξαγωγών λόγω της ευρείας ανατίμησης του ευρώ από το Μάρτιο του 2009 και μετά.

Η εξέλιξη των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών εκτός της ζώνης του ευρώ συνέχισε να υστερεί έναντι εκείνης των εξαγωγών, σημειώνοντας περαιτέρω μείωση κατά 1,5% το γ' τρίμηνο του 2009. Όπως φαίνεται από την ανάλυση του εμπορικού ισοζυγίου ανά όγκους και τιμές, στοιχεία τα οποία διατίθενται έως τον Αύγουστο του 2009, αυτό ήταν κατά κύριο λόγο αποτέλεσμα της εξέλιξης του όγκου των εισαγόμενων αγαθών. Παρά τις πρόσφατες αυξήσεις της βιομηχανικής παραγωγής, οι εισαγωγές προϊόντων μειώθηκαν περαιτέρω, αντανακλώντας την εξασθενημένη εγχώρια ζήτηση στη ζώνη του ευρώ.

Ως αποτέλεσμα των εν λόγω εξελίξεων στο εμπόριο εκτός της ζώνης του ευρώ, το ισοζύγιο αγαθών βελτιώθηκε περαιτέρω σε σωρευτική βάση το δωδεκάμηνο έως το Σεπτέμβριο του 2009, παρα-

### Διάγραμμα 60 Όγκος εξαγωγών εκτός της ζώνης του ευρώ για επιλεγμένους εμπορικούς εταίρους

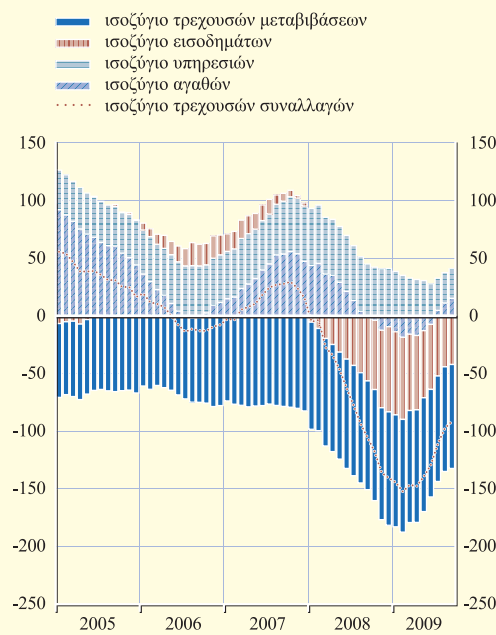
(δείκτες: α' τρίμηνο 2003 = 100, εποχικά διορθωμένοι, κινητοί μέσοι τριών μηνών)



Πηγή: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.  
Σημειώσεις: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το Σεπτέμβριο του 2009, εκτός από την περίπτωση των εκτός ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ και του Ηνωμένου Βασιλείου (Ιούλιος του 2009). Το σύνολο των εκτός ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ δεν περιλαμβάνει τη Δανία, τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο.

### Διάγραμμα 61 Βασικά μεγέθη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών

(δισεκ. ευρώ, σωρευτικές ροές 12μήνου, μηνιαία στοιχεία, διορθωμένα ως προς τις εργάσιμες ημέρες και εποχιακώς)



Πηγή: ΕΚΤ.

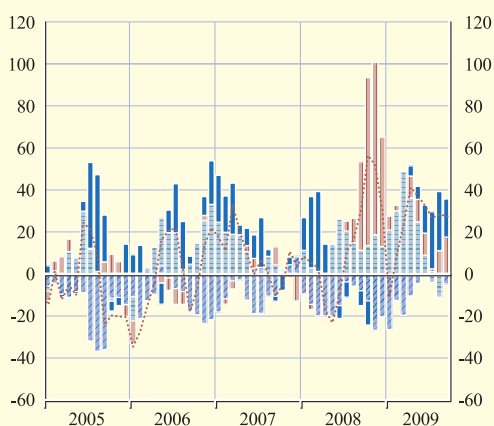
μένοντας πλεονασματικό επί τρίτο συνεχή μήνα (βλ. Διάγραμμα 61). Σε συνδυασμό με τη μείωση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου εισοδημάτων και του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων, συνέβαλε στην περαιτέρω υποχώρηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στη ζώνη του ευρώ, σε 91,6 δισεκ. ευρώ (περί το 1,0% του ΑΕΠ) σωρευτικά το δεωδεκάμηνο, από 105,9 δισεκ. ευρώ ένα έτος νωρίτερα. Οι αριθμοί αυτοί αντανακλούν επίσης τις πρόσφατες μεταβολές της μεθοδολογίας κατάρτισης στατιστικών στοιχείων για το ισοζύγιο πληρωμών και τη διεθνή επενδυτική θέση της ζώνης του ευρώ (για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. το πλαίσιο 11).

Όσον αφορά το μέλλον, οι διαθέσιμοι δείκτες υποδηλώνουν ότι η σταδιακή ανάκαμψη των εξαγωγών εκτός της ζώνης του ευρώ ίσως να συνεχιστεί στο εγγύς μέλλον. Το Νοέμβριο καταγράφηκε η ένατη διαδοχική αύξηση του Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τις νέες παραγγελίες εξαγομένων στο μεταποιητικό τομέα της ζώνης του ευρώ, η οποία είχε ως αποτέλεσμα να διαμορφωθεί ο εν λόγω δείκτης σε επίπεδα πολύ μεγαλύτερα από το όριο (50) μεταξύ οικονομικής επέκτασης/συρρίκνωσης. Ωστόσο, δεδομένου ότι η πρόσφατη ανάκαμψη του παγκόσμιου εμπορίου και κατά συνέπεια της εξωτερικής ζήτησης αντανακλά εν μέρει την επίδραση προσωρινών παραγόντων – όπως δημοσιονομικών κινήτρων που έδωσαν ώθηση στη ζήτηση για διαρκή αγαθά, ιδίως αυτοκίνητα, και της θετικής συμβολής του κύκλου των αποθεμάτων – μερική απώλεια της δυναμικής των πρώτων είναι αναμενόμενη, καθώς θα εξασθενεί η επίδραση των συγκεκριμένων παραγόντων.

### Διάγραμμα 62 Βασικά μεγέθη του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών

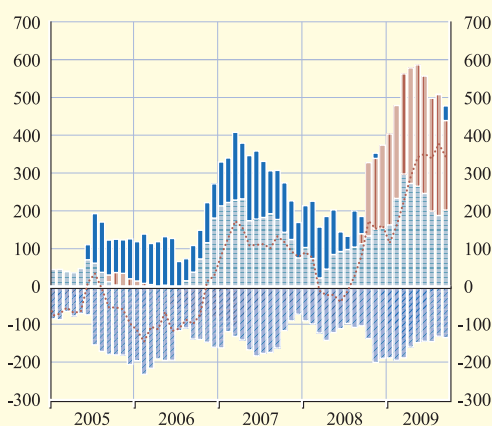
(δισεκ. ευρώ, καθαρές ροές, κινητοί μέσοι τριών μηνών, μηνιαία στοιχεία)

■ μετοχές  
■ τίτλοι της αγοράς χρήματος  
■ ομόλογα και γραμμάτια  
■ άμεσες επενδύσεις  
..... άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου



(δισεκ. ευρώ, σωρευτικές καθαρές ροές δωδεκαμήνου, μηνιαία στοιχεία)

■ μετοχές  
■ τίτλοι της αγοράς χρήματος  
■ ομόλογα και γραμμάτια  
■ άμεσες επενδύσεις  
..... άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου



Πηγή: ΕΚΤ.

### ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Το γ' τρίμηνο του 2009 οι κάτοικοι της ζώνης του ευρώ συνέχισαν να αυξάνουν τις καθαρές αγορές ξένων χρεογράφων, μειώνοντας ταυτόχρονα τις καθαρές επενδύσεις τους σε μετοχές του εξωτερικού. Παράλληλα, οι μη κάτοικοι αύξησαν τις επενδύσεις τους στη ζώνη του ευρώ, εξακολουθώντας να στρέφονται από τα μακροπρόθεσμα χρεόγραφα προς τις μετοχές. Οι εξελίξεις αυτές οδήγησαν σε καθαρές εισροές σε μετοχές και οριακές καθαρές εκροές σε ομόλογα και γραμμάτια τους τρεις μήνες έως το Σεπτέμβριο του 2009 (βλ. Διάγραμμα 62).

Το ανανεωμένο ενδιαφέρον για μετοχές, ιδίως μετοχές της ζώνης του ευρώ, πιθανώς υποδηλώνει ότι οι επενδυτές επαναξιολόγησαν την κατανομή των περιουσιακών τους στοιχείων εν όψει των ευνοϊκότερων προοπτικών για το μέλλον, όπως αντανακλώνται στις βελτιωμένες συνθήκες της χρηματοπιστωτικής αγοράς, τη μείωση της απροθυμίας των επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους και τη βελτίωση του αναμενόμενου ρυθμού αύξησης των κερδών των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ. Επιπλέον, η στροφή της ζήτησης από τα χρεόγραφα προς τις μετοχές επίσης φαίνεται να αποτελεί τον κύριο προωθητικό παράγοντα των συνεχιζόμενων καθαρών εκροών για επενδύσεις σε ομόλογα και γραμμάτια, παρά τη θετική και αυξανόμενη διαφορά μεταξύ των αποδόσεων των ομολόγων της ζώνης του ευρώ και εκείνων άλλων μεγάλων οικονομιών, π.χ. των ΗΠΑ. Συνολικά, τα αριθμητικά στοιχεία επιβεβαιώνουν ότι ο επαναπατρισμός κεφαλαίων που παρατηρήθηκε κατά τη διάρκεια της κρίσης, γύρω στην αλλαγή του έτους, υποχωρεί.

Όσον αφορά τις υπόλοιπες κατηγορίες του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών, οι άμεσες επενδύσεις παρέμειναν υποτονικές το γ' τρίμηνο, τόσο ως προς τις απαιτήσεις όσο και ως προς τις υποχρεώσεις. Καθώς οι ξένες άμεσες επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ εξασθένησαν περισσότερο από ό,τι οι άμεσες επενδύσεις της ζώνης του ευρώ στο εξωτερικό, η ζώνη του ευρώ σημείωσε αύξηση των καθαρών εκροών άμεσων επενδύσεων συγκριτικά με το β' τρίμηνο. Επίσης, εξα-

κολούθησε να καταγράψει καθαρές εισροές τίτλων της αγοράς χρήματος το γ' τρίμηνο, παρότι αυτές παρέμειναν πολύ χαμηλότερες από τα ανώτατα επίπεδα που είχαν σημειωθεί το προηγούμενο έτος.

Συνολικά, κατά κύριο λόγο εξαιτίας της αύξησης των εκροών για καθαρές άμεσες επενδύσεις, το σύνολο των άμεσων επενδύσεων και των επενδύσεων χαρτοφυλακίου της ζώνης του ευρώ σημείωσε ελαφρά μείωση καθαρών εισροών το γ' τρίμηνο του 2009 έναντι του προηγούμενου τριμήνου. Σωρευτικά το δωδεκάμηνο, οι καθαρές εισροές που σημείωσε το σύνολο των άμεσων επενδύσεων και των επενδύσεων χαρτοφυλακίου ανήλθαν σε 342,6 δισεκ. ευρώ το Σεπτέμβριο του 2009, έναντι 81,8 δισεκ. ευρώ το προηγούμενο έτος.

## Πλαίσιο 11

### ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΚΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΗΝ ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Τα τελευταία χρόνια το ισοζύγιο πληρωμών της ζώνης του ευρώ χαρακτηρίζεται από αυξανόμενες στατιστικές διαφορές μεταξύ των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων, και του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών, το άθροισμα των οποίων θεωρητικά πρέπει να ισούται με μηδέν. Γι' αυτό το λόγο, από το 2004 η συνιστώσα "τακτοποιητέα στοιχεία" λαμβάνει ολοένα και μεγαλύτερες αρνητικές τιμές (βλ. διάγραμμα). Καθότι το φαινόμενο αυτό αποδείχθηκε ότι δεν είναι παροδικό, η ΕΚΤ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες της ζώνης του ευρώ ξεκίνησαν εργασίες για τη βελτίωση της μεθόδου κατάρτισης του ισοζυγίου πληρωμών της ζώνης του ευρώ και, κατά συνέπεια, τη μείωση των τακτοποιητέων στοιχείων. Οι μεθοδολογικές αλλαγές που προέκυψαν είχαν μάλλον περιορισμένο αντίκτυπο στις πρόσφατες μείζονες σημασίας τάσεις των σειρών του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης, αλλά προκάλεσαν σημαντική προσαρμογή "επιπέδου" το 2008, ασκώντας πρωτική επίδραση στις καθαρές εισροές του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών και βελτιώνοντας τις καθαρές υποχρεώσεις της ζώνης του ευρώ έναντι του υπόλοιπου κόσμου.

Στο παρελθόν, το ισοζύγιο πληρωμών καταρτιζόταν βάσει δελτίων πληροφοριών που συντάσσονταν στο πλαίσιο των συναλλαγματικών ελέγχων. Όταν καταργήθηκαν οι έλεγχοι αυτοί, το ισοζύγιο πληρωμών άρχισε να βασίζεται σε στοιχεία τραπεζικών διακανονισμών. Ωστόσο, με την εξέλιξη της οργάνωσης των διεθνών αγορών και της τεχνολογίας της πληροφορίας, τα στοιχεία των τραπεζικών διακανονισμών άρχισαν να αποκλίνουν από τις υποκείμενες συναλλαγές, ιδίως λόγω διαφορών ώρας, διαφορών στην ταξινόμηση των κατηγοριών του ισοζυγίου πληρωμών και στη γεωγραφική κατανομή. Στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ η κατάρτιση του ισοζυγίου πληρωμών βασίζεται πλέον περισσότερο σε έρευνες παρά σε στοιχεία διακανονισμών, γεγονός που έχει μεν μειώσει το φόρτο των υπευθύνων παροχής στοιχείων, αλλά συνεπάγεται και σφάλματα δειγματοληψίας ή άλλης φύσης που φαίνεται ότι έχουν μεγεθυνθεί από το 2004.

Στο πλαίσιο αυτό, βελτιώθηκε η μεθοδολογία για τρεις κατηγορίες του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών, από το 2004, με την ενσωμάτωση πληροφοριών που δεν χρησιμοποιούνταν προηγουμένως στην κατάρτιση του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης της ζώνης του ευρώ, όπως οι συναλλαγές και οι θέσεις μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Ως εκ τούτου, εισήχθησαν άμεσα αναθεωρήσεις του συνολικού ισοζυγίου πληρωμών της ζώνης του ευρώ, έτσι ώστε να διορθωθεί η ασύμμετρη καταγραφή εντός της ζώνης (βλ. πιο κάτω). Μετά από αυτές τις αναθεωρήσεις, μειώθηκαν οι υποχρεώσεις όσον αφορά τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου, ενώ αυξήθηκαν οι απαιτήσεις κατοίκων της ζώνης του ευρώ έναντι του

εξωτερικού σε δάνεια και καταθέσεις, όπως καταγράφονται στην κατηγορία “λοιπές επενδύσεις” του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών.

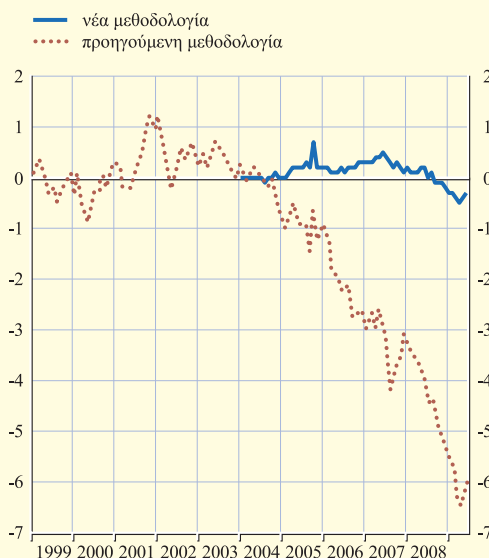
Ειδικότερα, η βελτίωση της μεθοδολογίας οδήγησε στην αντιμετώπιση των ακόλουθων ασυνεπειών:

- Από τη σύγκριση μεταξύ των απαιτήσεων κάθε χώρας της ζώνης του ευρώ όσον αφορά τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου και των αντίστοιχων περιουσιακών στοιχείων των κατοίκων του εξωτερικού, βάσει των στοιχείων της συντονισμένης έρευνας επενδύσεων χαρτοφυλακίου (Coordinated Portfolio Investment Survey) του ΔΝΤ, προκύπτει ότι οι τοποθετήσεις των κατοίκων της ζώνης του ευρώ σε μετοχικούς τίτλους που έχουν εκδοθεί στο Λουξεμβούργο και την Ιρλανδία (από αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα) είχαν υποεκτιμηθεί. Το γεγονός αυτό φαίνεται ότι συνδέεται με την ελλιπή παροχή στοιχείων σχετικά με τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων που διακρατούν τα νοικοκυριά.
- Παρατηρήθηκε γεωγραφικώς ασύμμετρη καταγραφή συναλλαγών μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ όσον αφορά τα δάνεια μεταξύ μη NXI. Η αναφορά περισσότερων απαιτήσεων από ό,τι υποχρεώσεων στην περίπτωση των δανείων μεταξύ χωρών της ζώνης του ευρώ οφείλεται κυρίως σε δυσκολίες στατιστικής κάλυψης και ταξινόμησης της έδρας των χρηματοδοτικών εταιριών ειδικού σκοπού (financial vehicle corporations). Ως εκ τούτου, ορισμένες από αυτές τις συναλλαγές αναταξινομήθηκαν σε συναλλασσομένους με έδρα εκτός της ζώνης του ευρώ.
- Τέλος, στοιχεία τραπεζικής στατιστικής της ΤΔΔ έδειξαν ότι οι καταθέσεις που τηρούσαν στο εξωτερικό μη NXI είχαν υποεκτιμηθεί. Πολλές από αυτές τις καταθέσεις μπορεί στην πραγματικότητα να τηρούνται από νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ.

Η εφαρμογή της νέας μεθοδολογίας ως προς τα τρία αυτά σημεία<sup>1</sup> σε συνδυασμό με τις αναθεωρήσεις των ετήσιων στοιχείων ανά χώρα οδήγησαν σε ουσιώδεις προσαρμογές του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών, ενώ οι τροποποιήσεις των αριθμητικών στοιχείων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ήταν οριακές και οφείλονταν κυρίως σε αναθεωρήσεις που επηρέασαν το ισοζύγιο εισοδημάτων. Εν γένει, η νέα αυτή μεθοδολογία μείωσε σημαντικά τις στατιστικές διαφορές του ισοζυγίου πληρωμών της ζώνης του ευρώ (βλ. διάγραμμα). Για την περίοδο από το α' τρίμηνο του 2004 μέχρι το β' τρίμηνο του 2009, οι αναθεωρήσεις αυτές οδή-

#### Καθαρά τακτοποιητέα στοιχεία στο ισοζύγιο πληρωμών της ζώνης του ευρώ

(σφαιρτικές ροές, α' τρίμηνο 1999 έως β' τρίμηνο 2009, ως ποσοστό του ΑΕΠ)



Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

<sup>1</sup> Τα σχετικά αποτελέσματα τέλους περιόδου της διεθνούς επενδυτικής θέσης της ζώνης του ευρώ προσαρμόστηκαν ανάλογα.

γισαν σε μείωση των αρνητικών σωρευμένων τακτοποιητέων στοιχείων από 555 δισεκ. ευρώ (6,1% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ) σε 30 δισεκ. ευρώ (0,3% του ΑΕΠ). Το μεγαλύτερο μέρος αυτής της μείωσης (430 δισεκ. ευρώ) απορρέει από την εφαρμογή της νέας μεθοδολογίας και όχι από άλλες αναθεωρήσεις. Η διαμόρφωση των χρονολογικών σειρών των διορθωμένων στοιχείων του ισοζυγίου πληρωμών επηρεάστηκε σε περιορισμένο βαθμό,<sup>2</sup> ενώ σημαντική ήταν η επίδραση στη διεθνή επενδυτική θέση. Οι καθαρές υποχρεώσεις της ζώνης του ευρώ για το 2008 αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω, από 19,5% σε 17,7% του ΑΕΠ. Οι μεθοδολογικές προσαρμογές ευθύνονται για μείωση ίση με το 4,5% του ΑΕΠ (που αντισταθμίστηκε εν μέρει με αναθεωρήσεις προς τα άνω οι οποίες προκύπτουν από τα στοιχεία ανά χώρα). Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών για το 2008 αναθεωρήθηκε προς τα άνω κατά 0,4% του ΑΕΠ (από 1,1% σε 1,5% του ΑΕΠ), από το οποίο μόνο το 0,05% του ΑΕΠ μπορεί να συνδεθεί άμεσα με τη νέα μεθοδολογία, καθότι το ισοζύγιο εισοδημάτων προσαρμόστηκε συνεπεία τροποποιήσεων της διεθνούς επενδυτικής θέσης. Συνολικά, μέσω αυτών των μεθοδολογικών αλλαγών, η εξωτερική χρηματοδότηση της ζώνης του ευρώ, όπως παρουσιάζεται στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών, ευθυγραμμίστηκε περισσότερο με τις εξελίξεις στη μη χρηματοπιστωτική πλευρά της οικονομίας, ιδίως με τις εξελίξεις στο εξωτερικό εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών.

Το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών του ισοζυγίου πληρωμών της ζώνης του ευρώ και τα συναφή υπόλοιπα (αποθέματα) της διεθνούς επενδυτικής θέσης της ζώνης του ευρώ βασίστηκαν στη νέα βελτιωμένη μεθοδολογία — η οποία εφαρμόστηκε συστηματικά σε όλες τις περιοδικές καταρτίσεις — αρχής γενομένης από το δελτίο τύπου που δημοσιεύθηκε στις 2 Νοεμβρίου 2009.

<sup>2</sup> Περισσότερες πληροφορίες διατίθενται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στην υποενότητα "Balance of payments and international investment position" της ενότητας "Statistics" (<http://www.ecb.europa.eu/stats/external/balance/html/index.en.html>).

# 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 σε ευρώ κατοίκων της ζώνης του ευρώ	<b>Σ42</b>
4.6	Επιτόκια της αγοράς χρήματος	<b>Σ44</b>
4.7	Καμπύλες αποδόσεων της ζώνης του ευρώ	<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.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu). Επισκεφθείτε την ενότητα Statistical Data Warehouse στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (<http://sdw.ecb.europa.eu>) 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 2009 ΜΕ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΣΛΟΒΑΚΙΑΣ**

Εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά, όλες οι σειρές δεδομένων που καλύπτουν παρατηρήσεις για το 2009 αφορούν τη ζώνη του ευρώ των 16 (μαζί με τη Σλοβακία) 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, το 2008 και το 2009 σε σχέση με το 2000, το 2006, το 2007 και το 2008, αντίστοιχα, χρησιμοποιούνται στατιστικές σειρές που λαμβάνουν υπόψη την επίδραση της ένταξης της Ελλάδας, της Σλοβενίας, της Κύπρου και της Μάλτας, καθώς και της Σλοβακίας, αντίστοιχα, στη ζώνη του ευρώ. Ιστορικά στοιχεία σχετικά με τη ζώνη του ευρώ πριν από την ένταξη της Σλοβακίας 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<sup>1)</sup>

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>3)</sup>	M3 <sup>3a)</sup>	M3 <sup>3b)</sup> κινητός κεντρικός μέσος 3 μηνών	Δάνεια από ΝΧΙ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ πλην ΝΧΙ και γενι- κής κυβέρνησης <sup>2)</sup>	Τίτλοι (πλην μετο- χών) σε ευρώ, εκ- δοθέντες από επι- χειρήσεις πλην ΝΧΙ <sup>2)</sup>	Επιτόκιο 3 μηνών (EURIBOR, % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)	10ετές επιτόκιο spot (ποσοστά ετησίως, τέλος περιόδου) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	6,5	9,9	11,2	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2008	2,4	9,6	9,7	-	9,5	18,7	4,64	3,69
2008 δ' τρ.	2,7	8,9	8,2	-	7,3	20,0	4,24	3,69
2009 α' τρ.	5,3	7,3	6,1	-	4,6	26,1	2,01	3,77
β' τρ.	8,0	5,5	4,4	-	2,1	27,8	1,31	3,99
γ' τρ.	12,3	4,5	2,8	-	0,4	25,3	0,87	3,64
2009 Ιούν.	9,4	4,9	3,6	3,5	1,4	26,0	1,23	3,99
Ιουλ.	12,2	4,7	3,0	3,1	0,6	26,8	0,97	3,74
Αύγ.	13,6	4,6	2,6	2,5	0,1	23,9	0,86	3,68
Σεπτ.	12,8	3,6	1,8	1,6	-0,3	24,3	0,77	3,64
Οκτ.	11,8	2,3	0,3	.	-0,8	.	0,74	3,68
Νοέμ.	.	.	.	.	.	.	0,72	3,57

### 2. Τιμές, παραγωγή, ζήτηση και αγορές εργασίας<sup>5)</sup>

	ΕνΔΤΚ <sup>1)</sup>	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
2007	2,1	2,7	2,5	2,7	3,7	84,1	1,8	7,5
2008	3,3	6,1	3,4	0,6	-1,7	81,8	0,8	7,5
2009 α' τρ.	1,0	-2,0	3,6	-5,0	-18,5	72,5	-1,2	8,8
β' τρ.	0,2	-5,7	4,0	-4,8	-18,6	70,0	-1,8	9,3
γ' τρ.	-0,4	-7,8	.	-4,1	-14,6	70,1	.	9,6
2009 Ιούν.	-0,1	-6,5	-	-	-16,7	-	-	9,4
Ιουλ.	-0,7	-8,4	-	-	-15,9	69,6	-	9,5
Αύγ.	-0,2	-7,5	-	-	-15,1	-	-	9,6
Σεπτ.	-0,3	-7,6	-	-	-13,0	-	-	9,8
Οκτ.	-0,1	-6,7	-	-	.	70,7	-	9,8
Νοέμ.	0,6	.	-	-	.	-	-	.

### 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>6)</sup> (α' τρ. 1999=100)		Συναλλαγματική ισοτιμία δολ. ΗΠΑ/ευρώ
	Τρέχουσες συναλ- λαγές και κίνηση κεφαλαίων	Ισοζύγιο αγαθών	Άμεσες επενδύσεις	Επενδύσεις χαρτοφυλακίου		Ονομαστική	Πραγματική (ΔΤΚ)	
2007	15,7	46,0	-72,9	151,3	347,2	107,9	109,0	.
2008	-133,3	-11,4	-189,0	350,5	374,2	113,0	113,6	.
2008 δ' τρ.	-30,5	-1,9	-61,1	152,7	374,2	109,1	109,6	.
2009 α' τρ.	-36,6	-7,7	-58,8	129,9	395,7	111,9	112,2	.
β' τρ.	-17,4	12,5	-0,6	98,1	381,5	113,2	113,4	.
γ' τρ.	2,9	13,7	-14,4	96,8	430,8	114,3	114,2	.
2009 Ιούν.	3,8	6,5	-11,4	42,0	381,5	114,0	114,2	.
Ιουλ.	10,7	12,6	8,5	-3,0	386,5	113,8	113,7	.
Αύγ.	-2,8	-1,0	2,8	46,1	428,0	113,9	113,9	.
Σεπτ.	-4,9	2,1	-25,7	53,7	430,8	115,2	115,0	.
Οκτ.	.	.	.	.	437,9	116,6	116,3	.
Νοέμ.	.	.	.	.	.	116,3	116,0	.

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

2) 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.

3) Στο M3 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.

4) Με βάση τις καμπύλες αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ με αξιολόγηση AAA. Περισσότερες πληροφορίες βλ. στον πίνακα 4.7.

5) 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

	6 Νοεμβρίου 2009	13 Νοεμβρίου 2009	20 Νοεμβρίου 2009	27 Νοεμβρίου 2009
<b>Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό</b>	238.149	238.150	238.147	238.147
<b>Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ</b>	193.040	193.981	193.776	192.171
<b>Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων της ζώνης του ευρώ</b>	42.560	41.880	41.172	39.715
<b>Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ</b>	16.490	16.742	17.071	17.401
<b>Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ</b>	669.864	649.907	649.482	649.004
Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	46.901	51.950	53.258	59.745
Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	622.748	595.400	595.401	589.147
Αντιστρεπτές πράξεις για την εξομάλυνση βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0	0	0
Διαρθρωτικές αντιστρεπτές πράξεις	0	0	0	0
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	104	2.523	773	75
Πιστώσεις για συμπληρωματικές καταβολές λόγω αλλαγής περιθωρίων	111	34	50	37
<b>Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ</b>	20.156	21.767	22.058	20.581
<b>Χρέογραφα κατοίκων της ζώνης του ευρώ, σε ευρώ</b>	324.081	325.762	326.084	327.870
Χρέογραφα που τηρούνται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής	21.609	22.745	24.172	25.271
Άλλα χρέογραφα	302.471	303.017	301.913	302.599
<b>Χρέος γενικής κυβέρνησης σε ευρώ</b>	36.195	36.195	36.195	36.190
<b>Λοιπά στοιχεία ενεργητικού</b>	233.151	235.221	237.490	238.106
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>	<b>1.773.685</b>	<b>1.759.605</b>	<b>1.761.476</b>	<b>1.759.186</b>

### 2. Παθητικό

	6 Νοεμβρίου 2009	13 Νοεμβρίου 2009	20 Νοεμβρίου 2009	27 Νοεμβρίου 2009
<b>Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία</b>	773.829	773.175	771.617	774.392
<b>Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ</b>	309.814	286.503	275.891	273.389
Τρεχούμενοι λογαριασμοί (που καλύπτουν το σύστημα ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών)	180.898	232.212	229.825	205.127
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	128.914	54.289	46.065	68.261
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	2	1	1	1
<b>Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ</b>	450	442	413	180
<b>Εκδοθέντα χρέογραφα</b>	0	0	0	0
<b>Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων της ζώνης του ευρώ</b>	145.952	155.518	163.603	166.636
<b>Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ</b>	61.794	58.224	62.084	56.964
<b>Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων της ζώνης του ευρώ</b>	3.325	4.172	3.589	3.244
<b>Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ</b>	9.530	8.912	9.702	9.028
<b>Λογαριασμός ειδικών τραπεζικών δικαιωμάτων στο ΔΝΤ</b>	50.906	50.906	50.906	50.906
<b>Λοιπές υποχρεώσεις</b>	152.874	156.543	158.458	159.234
<b>Λογαριασμοί αναπροσαρμογής</b>	192.254	192.254	192.254	192.254
<b>Κεφάλαιο και αποθεματικά</b>	72.957	72.956	72.959	72.960
<b>Σύνολο παθητικού</b>	<b>1.773.685</b>	<b>1.759.605</b>	<b>1.761.476</b>	<b>1.759.186</b>

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 Νοεμ.	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
2009 21 Ιαν.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
11 Μαρτ.	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
8 Απρ.	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
13 Μαΐου	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50

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 αθημερόν. 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 πάγιων διευκολύνσεων από 200 μονάδες βάσης σε 100 μονάδες βάσης γύρω από το επιτόκιο των ΠΚΑ. Το εύρος μεταξύ των επιτοκίων των πάγιων διευκολύνσεων αποκαταστάθηκε στις 200 μονάδες βάσης στις 21 Ιανουαρίου 2009.
- 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 υπαίχθηκε 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, επιτόκιο σε ποσοστά % ετησίως)

#### 1. Πράξεις κύριας και πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης<sup>3),4)</sup>

Ημερομηνία διακανονισμού	Προσφορές (ποσό)	Αριθμός συμμετεχόντων	Κατανομή (ποσό)	Δημοπρασίες σταθερού επιτόκιο	Δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτόκιο			Διάρκεια σε ημέρες
				Σταθερό επιτόκιο	Ελάχιστο προσφοράς	Οριακό επιτόκιο <sup>5)</sup>	Μέσο σταθμικό επιτόκιο	
1	2	3	4	5	6	7	8	
<b>Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης</b>								
2009 5 Αυγ.	80.785	348	80.785	1,00	-	-	-	7
12	73.596	320	73.596	1,00	-	-	-	7
19	76.056	330	76.056	1,00	-	-	-	7
26	77.530	325	77.530	1,00	-	-	-	7
2 Σεπτ.	72.086	286	72.086	1,00	-	-	-	7
9	93.285	311	93.285	1,00	-	-	-	7
16	87.800	318	87.800	1,00	-	-	-	7
23	85.004	332	85.004	1,00	-	-	-	7
30	66.767	244	66.767	1,00	-	-	-	7
7 Οκτ.	62.620	224	62.620	1,00	-	-	-	7
14	61.565	218	61.565	1,00	-	-	-	7
21	49.803	224	49.803	1,00	-	-	-	7
28	48.660	188	48.660	1,00	-	-	-	7
4 Νοέμ.	46.201	170	46.201	1,00	-	-	-	7
11	51.250	160	51.250	1,00	-	-	-	7
18	52.580	177	52.580	1,00	-	-	-	7
25	59.066	168	59.066	1,00	-	-	-	7
2 Δεκ.	58.128	137	58.128	1,00	-	-	-	6
<b>Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης</b>								
2009 9 Σεπτ.	10.627	45	10.627	1,00	-	-	-	35
10	3.686	23	3.686	1,00	-	-	-	182
10	3.161	14	3.161	1,00	-	-	-	91
1 Οκτ.	2.769	19	2.769	1,00	-	-	-	77
1	75.241	589	75.241	1,00	-	-	-	364
8	1.128	8	1.128	1,00	-	-	-	98
8	2.368	22	2.368	1,00	-	-	-	182
14	7.741	19	7.741	1,00	-	-	-	28
29	3.284	25	3.284	1,00	-	-	-	91
11 Νοέμ.	2.536	12	2.536	1,00	-	-	-	27
12	10.794	9	10.794	1,00	-	-	-	91
12	782	21	782	1,00	-	-	-	182
26	2.065	19	2.065	1,00	-	-	-	91

#### 2. Άλλες πράξεις μέσω δημοπρασίας

Ημερομηνία διακανονισμού	Είδος πράξης	Προσφορές (ποσό)	Αριθμός συμμετεχόντων	Κατανομή (ποσό)	Δημοπρασίες σταθερού επιτόκιο	Δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτόκιο				Διάρκεια σε ημέρες
					Σταθερό επιτόκιο	Ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς	Μέγιστο επιτόκιο προσφοράς	Οριακό επιτόκιο <sup>5)</sup>	Μέσο σταθμικό επιτόκιο	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2008 7 Οκτ.	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
9 Δεκ.	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	152.655	95	137.456	-	-	3,25	3,05	2,94	1
2009 20 Ιαν.	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	143.835	103	140.013	-	-	2,50	2,30	2,15	1
10 Φεβρ.	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	130.435	119	129.135	-	-	2,00	1,80	1,36	1
10 Μαρτ.	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	111.502	119	110.832	-	-	2,00	1,80	1,52	1
7 Απρ.	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	105.486	114	103.876	-	-	1,50	1,30	1,12	1
12 Μαΐου	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	109.091	128	108.056	-	-	1,25	1,05	0,93	1
9 Ιουν.	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	91.551	101	57.912	-	-	1,00	0,80	0,77	1
7 Ιουλ.	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	279.477	165	275.986	-	-	1,00	0,80	0,64	1
11 Αυγ.	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	238.847	159	238.345	-	-	1,00	0,80	0,70	1
8 Σεπτ.	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	196.299	157	195.099	-	-	1,00	0,80	0,73	1
13 Οκτ.	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	170.131	160	169.680	-	-	1,00	0,80	0,74	1
10 Νοέμ.	Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	191.883	165	191.379	-	-	1,00	0,80	0,76	1

Πηγή: ΕΚΤ.

- Ενδέχεται να υπάρχουν μικρές διαφορές με τα ποσά της Ενότητας 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 επιτόκιο. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς είναι το ελάχιστο επιτόκιο με το οποίο οι αντισυμβαλλόμενοι μπορούν να υποβάλλουν τις προσφορές τους.
- 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 επιτόκιο με κατανομή ολόκληρου του ποσού και με το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης.
- Στις πράξεις παροχής (απορρόφησης) ρευστότητας, το οριακό επιτόκιο αναφέρεται στο χαμηλότερο (υψηλότερο) επιτόκιο με το οποίο έγιναν δεκτές οι προσφορές.

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

(δισεκ. ευρώ, μέσοι όροι 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	
2007	17.394,7	9.438,8	815,0	2.143,1	1.364,0	3.633,9	
2008	18.169,6	10.056,8	848,7	2.376,9	1.243,5	3.643,7	
2009 Μάιος	18.487,3	9.972,0	854,6	2.404,7	1.224,1	4.031,9	
Ιούν.	18.518,3	10.003,9	818,8	2.432,6	1.207,0	4.056,0	
Ιουλ.	18.432,9	9.891,2	818,9	2.436,0	1.204,6	4.082,1	
Αύγ.	18.319,0	9.817,8	799,7	2.427,1	1.172,3	4.102,1	
Σεπτ.	18.280,1	9.752,0	786,1	2.453,9	1.206,6	4.081,5	

### 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
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009 7 Ιουλ.	218,1	219,2	1,1	0,0	1,00
11 Αυγ.	216,0	216,9	0,9	0,0	1,00
8 Σεπτ.	215,9	216,9	1,0	0,0	1,00
13 Οκτ.	213,7	214,7	1,1	0,0	1,00
10 Νοέμ.	211,8	212,8	1,0	0,0	1,00
7 Δεκ.	210,2	.	.	.	.

### 3. Ρευστότητα

Περίοδος τήρησης μέχρι:	Προσφορά ρευστότητας						Απορρόφηση ρευστότητας				Τρεχούμενοι λογαριασμοί πιστωτικών ιδρυμάτων	Νομισματική βάση
	Πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος											
	Καθαρές απαιτήσεις του Ευρωσυστήματος σε χρυσό και συνάλλαγμα	Πράξεις κέρια αναχρηματοδότησης	Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	Λοιπές πράξεις παροχής ρευστότητας <sup>2)</sup>	Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	Λοιπές πράξεις απορρόφησης ρευστότητας <sup>3)</sup>	Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	Καταθέσεις κεντρικής κυβέρνησης στο Ευρωσύστημα	Λοιποί παράγοντες (καθαροί)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	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	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1.150,7
2009 9 Ιουν.	487,9	238,8	400,6	0,7	0,0	22,3	2,1	759,8	141,7	-15,8	217,9	1.000,0
7 Ιουλ.	457,1	221,4	504,9	1,3	0,0	119,7	9,9	763,1	137,9	-65,1	219,2	1.102,0
11 Αυγ.	433,6	94,1	694,0	0,3	2,8	185,1	22,1	770,8	133,9	-103,9	216,9	1.172,8
8 Σεπτ.	427,6	74,8	645,4	0,3	8,4	136,7	18,5	769,1	125,7	-110,4	216,9	1.122,7
13 Οκτ.	421,4	79,1	616,9	0,3	14,3	109,6	12,9	768,8	139,0	-113,1	214,7	1.093,1
10 Νοέμ.	413,0	52,3	626,1	0,3	20,1	86,5	12,0	770,7	148,7	-118,9	212,8	1.070,0

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τέλος περιόδου.

2) Περιλαμβάνεται η ρευστότητα που παρασχέθηκε βάσει του προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολόγων του Ευρωσυστήματος.

3) Περιλαμβάνεται η ρευστότητα που απορροφήθηκε λόγω των πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων του Ευρωσυστήματος. Περισσότερες λεπτομέρειες παρέχονται στο <http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html>.



# ΝΟΜΙΣΜΑ, ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΧΑΡΑΚΤΗΡΑ

## 2.1 Συγκεντρωτική λογιστική κατάσταση των ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ<sup>1)</sup> (δισεκ. ευρώ, υπόλοιπα τέλους περιόδου)

### 1. Ενεργητικό

	Δάνεια 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>Ευρωσυστήμα</b>														
2007	2.046,2	1.031,7	17,8	0,6	1.013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	395,3	15,2	318,0
2008	2.982,9	1.809,4	18,6	0,6	1.790,1	350,8	308,0	2,4	40,3	-	14,4	476,7	15,7	316,1
2009 α' τρ.	2.783,6	1.555,3	18,7	0,7	1.535,9	374,1	322,7	2,5	48,9	-	13,9	490,3	15,7	334,2
2009 β' τρ.	2.893,4	1.671,5	17,7	0,7	1.653,1	385,4	327,0	2,7	55,7	-	15,0	480,8	16,4	324,4
2009 Ιουλ.	2.734,4	1.500,7	17,7	0,7	1.482,4	391,8	327,8	3,0	60,9	-	15,3	483,7	16,5	326,5
2009 Αυγ.	2.723,7	1.451,3	17,6	0,7	1.433,1	400,6	332,1	3,3	65,3	-	15,7	518,5	16,4	321,2
2009 Σεπτ.	2.746,8	1.465,9	17,6	0,7	1.447,7	408,4	336,0	3,3	69,2	-	16,1	517,6	16,6	322,2
2009 Οκτ. <sup>(α)</sup>	2.693,2	1.405,3	17,6	0,7	1.387,1	410,6	333,7	3,6	73,3	-	16,0	529,5	16,6	315,0
<b>NXI πλην Ευρωσυστήματος</b>														
2007	29.440,2	16.893,0	954,5	10.144,3	5.794,2	3.890,6	1.197,1	953,2	1.740,3	93,5	1.293,8	4.878,9	205,7	2.184,7
2008	31.837,2	18.052,0	967,7	10.771,7	6.312,6	4.630,9	1.244,7	1.406,7	1.979,5	98,7	1.199,5	4.754,3	211,5	2.890,1
2009 α' τρ.	31.752,2	17.913,7	970,6	10.815,0	6.128,1	4.920,1	1.387,3	1.446,9	2.085,8	104,1	1.185,5	4.545,7	215,1	2.867,9
2009 β' τρ.	31.818,0	18.051,1	998,2	10.836,2	6.216,7	5.085,8	1.466,2	1.496,1	2.123,5	95,6	1.198,9	4.431,3	215,2	2.740,2
2009 Ιουλ.	31.720,2	17.945,9	998,9	10.799,5	6.147,6	5.110,5	1.475,8	1.493,9	2.140,8	95,3	1.204,8	4.390,3	215,8	2.757,5
2009 Αυγ.	31.498,3	17.783,0	1.003,8	10.734,8	6.044,4	5.104,0	1.475,6	1.492,8	2.135,6	94,8	1.213,0	4.343,4	215,9	2.744,3
2009 Σεπτ.	31.270,0	17.665,9	994,3	10.770,6	5.901,0	5.111,8	1.502,2	1.491,5	2.118,1	90,6	1.222,4	4.265,4	216,3	2.697,6
2009 Οκτ. <sup>(α)</sup>	31.210,7	17.650,5	1.014,2	10.724,7	5.911,6	5.101,8	1.517,8	1.489,0	2.094,9	88,7	1.225,1	4.262,6	217,1	2.665,0

### 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>Ευρωσυστήμα</b>											
2007	2.046,2	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	113,9	282,5
2008	2.982,9	784,7	1.217,5	68,8	16,6	1.132,1	-	0,1	273,8	377,8	329,0
2009 α' τρ.	2.783,6	768,9	1.114,9	135,6	23,3	956,0	-	0,1	296,4	296,0	307,4
2009 β' τρ.	2.893,4	785,9	1.257,5	125,1	23,6	1.108,7	-	0,1	283,3	202,6	364,0
2009 Ιουλ.	2.734,4	795,1	1.106,7	128,2	20,2	958,2	-	0,1	286,7	187,1	358,8
2009 Αυγ.	2.723,7	790,0	1.097,0	124,0	21,7	951,3	-	0,1	288,6	177,2	370,8
2009 Σεπτ.	2.746,8	789,7	1.149,0	138,4	23,0	987,6	-	0,1	292,7	154,1	361,2
2009 Οκτ. <sup>(α)</sup>	2.693,2	794,1	1.095,2	152,8	26,0	916,4	-	0,1	297,3	144,9	361,6
<b>NXI πλην Ευρωσυστήματος</b>											
2007	29.440,2	-	15.081,8	126,9	8.867,4	6.087,5	754,1	4.630,9	1.683,6	4.538,6	2.751,1
2008	31.837,2	-	16.741,8	190,8	9.689,8	6.861,2	825,1	4.848,3	1.767,3	4.402,7	3.251,9
2009 α' τρ.	31.752,2	-	16.597,4	216,2	9.772,1	6.609,1	885,2	4.936,1	1.778,3	4.349,8	3.205,2
2009 β' τρ.	31.818,0	-	16.772,5	227,1	9.917,6	6.627,8	837,5	4.984,9	1.840,0	4.236,9	3.146,1
2009 Ιουλ.	31.720,2	-	16.605,9	170,0	9.888,0	6.547,8	853,6	5.008,7	1.854,3	4.198,7	3.199,0
2009 Αυγ.	31.498,3	-	16.444,2	148,9	9.873,2	6.422,2	854,4	5.004,0	1.875,4	4.134,0	3.186,4
2009 Σεπτ.	31.270,0	-	16.350,5	156,7	9.905,6	6.288,2	829,6	4.960,2	1.880,7	4.082,0	3.167,1
2009 Οκτ. <sup>(α)</sup>	31.210,7	-	16.339,3	164,8	9.890,5	6.283,9	823,8	4.929,0	1.883,2	4.092,6	3.142,8

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 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

	Σύνολο	Δάνεια προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ			Τίτλοι πλην μετοχών εκδοθέντες από κατοίκους της ζώνης του ευρώ			Μετοχές / λοιπές συμμετοχές 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>											
2007	22.316,2	11.117,3	972,3	10.144,9	2.377,3	1.422,2	955,1	882,2	5.274,2	220,9	2.444,3
2008	24.109,4	11.758,6	986,3	10.772,3	2.961,8	1.552,7	1.409,1	786,1	5.231,1	227,2	3.144,4
2009 α' τρ.	24.154,5	11.804,9	989,3	10.815,6	3.159,5	1.710,1	1.449,4	770,0	5.036,0	230,8	3.153,2
β' τρ.	24.082,7	11.852,7	1.015,9	10.836,8	3.292,1	1.793,2	1.498,9	780,7	4.912,0	231,5	3.013,6
2009 Ιουλ.	24.035,6	11.816,7	1.016,6	10.800,1	3.300,6	1.803,7	1.496,9	777,7	4.874,0	232,3	3.034,4
Αυγ.	23.945,7	11.756,8	1.021,4	10.735,4	3.303,8	1.807,7	1.496,0	774,2	4.861,9	232,4	3.016,6
Σεπτ.	23.893,5	11.783,1	1.011,9	10.771,2	3.333,0	1.838,2	1.494,8	790,8	4.783,0	232,9	2.970,7
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	23.851,0	11.757,1	1.031,7	10.725,3	3.344,2	1.851,5	1.492,7	792,5	4.792,1	233,6	2.931,4
<b>Συναλλαγές</b>											
2007	2.572,2	1.014,5	-9,9	1.024,4	232,2	-46,3	278,5	55,5	806,6	-0,5	464,4
2008	1.599,5	597,9	12,4	585,5	372,5	58,1	314,5	-56,1	-81,6	-2,1	769,4
2009 α' τρ.	-139,6	7,4	2,0	5,4	178,9	141,9	37,0	-4,3	-274,1	2,1	-49,6
β' τρ.	-223,5	68,5	27,0	41,5	144,2	89,3	54,8	6,0	-63,1	0,6	-380,6
γ' τρ.	-162,6	-49,2	-3,9	-45,3	29,4	36,8	-7,3	-6,2	-93,0	1,7	-45,2
2009 Ιουλ.	-52,1	-29,5	0,7	-30,2	3,2	6,2	-3,0	-7,0	-39,2	1,0	19,5
Αυγ.	-101,9	-56,9	4,8	-61,7	1,9	3,5	-1,6	-7,1	-22,9	0,1	-17,1
Σεπτ.	-8,7	37,2	-9,4	46,6	24,3	27,1	-2,8	7,9	-30,9	0,5	-47,6
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	-31,9	-18,6	19,9	-38,5	10,5	14,3	-3,7	3,2	12,7	0,7	-40,5

### 2. Παθητικό

	Σύνολο	Νόμισμα σε κυκλοφορία	Καταθέσεις κεντρικής κυβέρνησης	Καταθέσεις λοιπής γενικής κυβέρνησης/ λοιπών κατοίκων της ζώνης του ευρώ	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρημάτων <sup>3)</sup>	Εκδοθέντα χρεόγραφα <sup>3)</sup>	Κεφάλαιο και αποθεματικά	Υποχρεώσεις έναντι του εξωτερικού	Λοιπά στοιχεία παθητικού	Υπερβάλλον ποσό υποχρεώσεων μεταξύ των ΝΧΙ
<b>Υπόλοιπα</b>										
2007	22.316,2	638,6	150,8	8.886,5	660,4	2.849,1	1.492,7	4.652,5	3.033,6	-48,2
2008	24.109,4	722,9	259,6	9.706,5	726,1	2.828,6	1.613,4	4.780,5	3.580,9	-109,5
2009 α' τρ.	24.154,5	719,9	351,8	9.795,4	780,8	2.801,4	1.645,2	4.645,9	3.512,6	-98,9
β' τρ.	24.082,7	735,0	352,3	9.941,2	741,7	2.805,9	1.690,1	4.439,5	3.510,1	-133,3
2009 Ιουλ.	24.035,6	745,5	298,2	9.908,3	758,0	2.807,1	1.698,6	4.385,8	3.557,8	-123,9
Αυγ.	23.945,7	741,2	272,8	9.894,9	759,3	2.803,2	1.709,6	4.311,2	3.557,2	-104,0
Σεπτ.	23.893,5	740,6	295,1	9.928,5	738,7	2.773,0	1.725,7	4.236,1	3.528,3	-72,9
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	23.851,0	745,4	317,6	9.916,6	734,8	2.760,9	1.731,7	4.237,6	3.504,4	-98,4
<b>Συναλλαγές</b>										
2007	2.572,2	45,8	-13,4	838,7	54,5	269,3	150,2	822,8	474,8	-70,7
2008	1.599,5	83,3	106,1	603,8	29,8	-30,1	142,3	81,0	608,9	-25,6
2009 α' τρ.	-139,6	-4,3	89,3	32,8	55,8	-37,4	17,6	-202,5	-103,6	12,8
β' τρ.	-223,5	15,0	0,5	154,1	-20,0	18,1	53,5	-169,2	-238,2	-37,4
γ' τρ.	-162,6	5,7	-45,7	0,7	-4,2	-16,4	15,8	-137,5	-41,6	60,5
2009 Ιουλ.	-52,1	10,5	-54,1	-32,6	16,0	0,4	2,4	-51,1	41,2	15,3
Αυγ.	-101,9	-4,3	-14,0	-10,9	1,1	2,1	5,9	-53,5	-45,6	17,3
Σεπτ.	-8,7	-0,5	22,3	44,2	-21,2	-18,9	7,6	-32,8	-37,2	27,8
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	-31,9	4,8	22,5	-9,9	-3,1	-10,6	3,1	10,6	-23,2	-26,2

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>

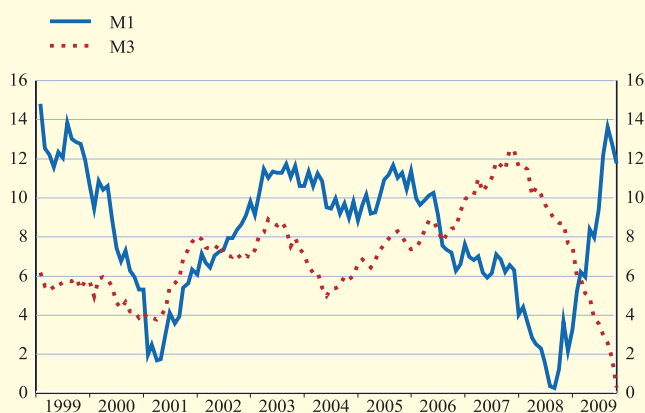
(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, στοιχεία εποχικώς διορθωμένα, υπόλοιπα και ρυθμοί αύξησης στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

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

	M3				M3 κινητός κεντρικός μέσος 3 μηνών	Πιο μακρο- πρόθεσμες χρηματοοι- κονομικές υποχρεώ- σεις	Πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση	Πιστώσεις προς λοιπούς κατοίκους της ζώνης του ευρώ			Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού <sup>3)</sup>	
	M2		M3-M2	Δάνεια				Υπόμνηση: Δάνεια διορθωμένα ως προς πωλήσεις και τιλο- ποιήσεις <sup>4)</sup>				
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Υπόλοιπα</b>												
2007	3.830,5	3.509,8	7.340,3	1.305,6	8.645,9	-	5.968,3	2.416,4	12.009,7	10.161,9	-	596,0
2008	3.974,2	4.035,5	8.009,7	1.376,8	9.386,5	-	6.294,2	2.562,3	12.989,5	10.788,1	-	423,5
2009 α' τρ.	4.118,8	3.956,5	8.075,3	1.310,9	9.386,2	-	6.443,5	2.687,5	13.034,1	10.813,5	-	390,0
β' τρ.	4.236,8	3.894,5	8.131,3	1.275,4	9.406,7	-	6.551,0	2.792,5	13.077,8	10.810,1	-	473,9
2009 Ιουλ.	4.332,6	3.846,5	8.179,1	1.249,7	9.428,8	-	6.577,8	2.815,3	13.048,8	10.767,3	-	488,2
Αυγ.	4.399,1	3.822,8	8.221,8	1.214,7	9.436,6	-	6.634,7	2.845,0	13.055,5	10.761,4	-	564,7
Σεπτ.	4.402,7	3.784,3	8.187,1	1.227,4	9.414,4	-	6.651,5	2.867,5	13.080,3	10.762,9	-	552,9
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	4.482,7	3.731,1	8.213,7	1.187,6	9.401,4	-	6.648,4	2.895,9	13.034,5	10.738,8	-	537,0
<b>Συναλλαγές</b>												
2007	148,7	529,7	678,4	221,4	899,8	-	469,1	-59,6	1.361,7	1.028,2	1.119,6	-18,0
2008	125,3	484,8	610,1	46,5	656,7	-	169,1	70,4	839,3	584,2	746,1	-164,0
2009 α' τρ.	109,0	-95,6	13,5	-62,1	-48,6	-	115,3	108,8	15,2	-12,6	8,9	-44,6
β' τρ.	137,7	-71,5	66,1	-18,1	48,0	-	129,4	111,6	64,8	16,8	36,0	107,7
γ' τρ.	167,5	-100,9	66,6	-50,4	16,3	-	100,9	67,0	3,0	-26,9	-23,7	49,0
2009 Ιουλ.	95,7	-47,7	48,0	-26,8	21,2	-	20,8	18,6	-27,5	-36,3	-34,7	10,5
Αυγ.	67,3	-22,9	44,4	-35,3	9,0	-	58,6	29,2	5,2	-3,0	2,3	44,6
Σεπτ.	4,5	-30,3	-25,8	11,8	-14,0	-	21,4	19,2	25,3	12,4	8,8	-6,1
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	80,3	-52,2	28,1	-39,8	-11,7	-	-2,9	29,4	-38,5	-16,7	-12,2	-21,5
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>												
2007 Δεκ.	4,0	17,9	10,2	20,2	11,6	11,9	8,6	-2,6	12,8	11,2	12,1	-18,0
2008 Δεκ.	3,3	13,7	8,3	3,5	7,5	7,1	2,8	2,9	7,0	5,7	7,2	-164,0
2009 Μάρτ.	6,0	6,5	6,2	-1,1	5,1	5,3	4,2	7,6	4,6	3,1	4,7	-146,2
Ιούν.	9,4	0,4	4,9	-4,0	3,6	3,5	5,2	10,7	2,9	1,4	2,7	110,1
2009 Ιουλ.	12,2	-2,7	4,7	-6,7	3,0	3,1	5,1	10,9	1,9	0,6	1,8	130,4
Αυγ.	13,6	-4,1	4,6	-9,3	2,6	2,5	5,5	11,5	1,1	0,1	1,3	172,4
Σεπτ.	12,8	-5,3	3,6	-8,9	1,8	1,6	5,6	13,5	1,0	-0,3	0,9	154,6
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	11,8	-7,2	2,3	-11,6	0,3	.	6,5	15,2	0,5	-0,8	0,3	98,4

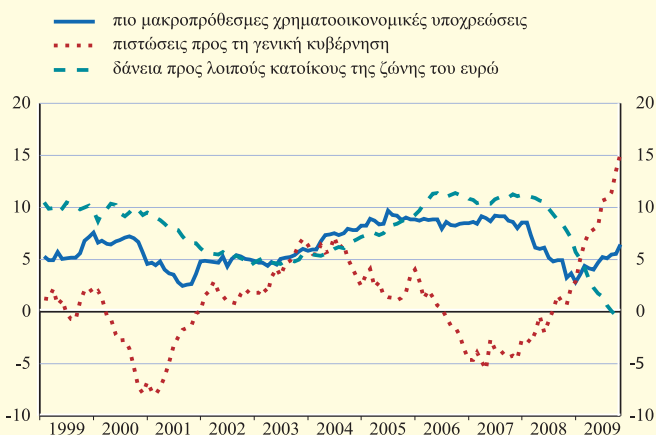
### Δ1 Νομισματικά μεγέθη<sup>1)</sup>

(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) Οι μηνιαίοι και λοιποί πιο βραχυπρόθεσμοι ρυθμοί αύξησης για επιλεγμένα στοιχεία διατίθενται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (<http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html>)

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

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

5) Διορθώσεις ως προς τη διαγραφή δανείων από τους ισολογισμούς των ΝΧΙ ως αποτέλεσμα αποχαρακτηρισμού λόγω της πώλησης ή της τιλοποίησής τους.

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

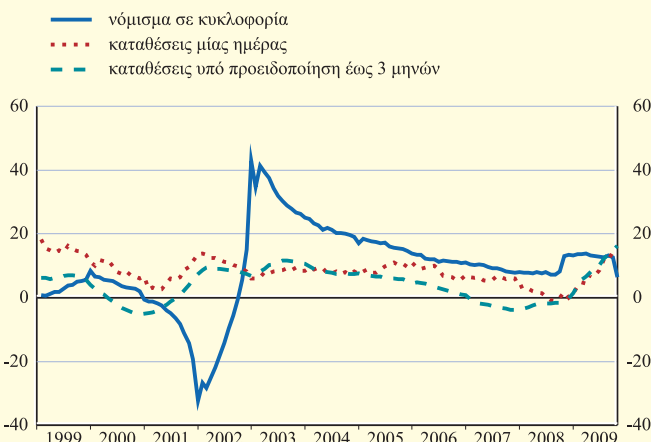
(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, εποχικός διορθωμένα στοιχεία, υπόλοιπα και ρυθμοί αύξησης στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

### 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	Κεφάλαια και αποθεματικά
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Υπόλοιπα</b>											
2007	625,6	3.204,9	1.969,3	1.540,5	307,6	685,9	312,2	2.549,6	119,3	1.812,8	1.486,6
2008	709,9	3.264,3	2.468,5	1.567,0	354,3	755,6	266,8	2.575,5	121,2	1.990,7	1.606,8
2009 α' τρ.	727,5	3.391,4	2.314,8	1.641,8	340,6	776,0	194,4	2.607,8	124,2	2.071,8	1.639,6
β' τρ.	734,2	3.502,6	2.199,7	1.694,8	351,3	742,2	182,0	2.607,9	129,4	2.118,4	1.695,3
2009 Ιουλ.	733,6	3.599,0	2.125,3	1.721,2	328,9	747,1	173,8	2.618,7	130,9	2.133,9	1.694,3
Αυγ.	742,8	3.656,3	2.080,9	1.741,9	308,2	747,1	159,4	2.636,8	132,2	2.151,3	1.714,3
Σεπτ.	747,3	3.655,4	2.025,0	1.759,4	326,9	749,0	151,4	2.620,6	133,5	2.176,7	1.720,7
Οκτ. (επ.)	745,2	3.737,5	1.946,7	1.784,4	300,6	744,6	142,4	2.610,9	134,9	2.173,7	1.728,8
<b>Συναλλαγές</b>											
2007	46,7	102,1	582,2	-52,5	42,1	58,7	120,6	149,5	9,7	160,4	149,5
2008	83,3	42,0	464,8	20,0	48,0	33,3	-34,7	6,2	0,6	20,6	141,8
2009 α' τρ.	16,2	92,9	-170,0	74,4	-13,8	21,5	-69,7	19,1	2,2	75,5	18,5
β' τρ.	6,8	130,9	-125,3	53,8	10,9	-15,0	-14,0	15,3	4,5	45,3	64,3
γ' τρ.	13,1	154,4	-165,6	64,7	-24,2	5,6	-31,8	30,4	4,1	60,7	5,7
2009 Ιουλ.	-0,6	96,3	-74,2	26,5	-22,4	4,6	-9,0	10,8	1,5	15,5	-7,0
Αυγ.	9,2	58,1	-43,6	20,7	-20,6	-0,2	-14,5	24,2	1,3	18,3	14,9
Σεπτ.	4,6	-0,1	-47,8	17,5	18,8	1,3	-8,3	-4,6	1,3	26,9	-2,2
Οκτ. (επ.)	-2,2	82,4	-77,2	25,1	-26,3	-3,5	-9,9	-7,3	1,5	-2,3	5,3
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>											
2007 Δεκ.	8,1	3,3	41,3	-3,4	15,8	9,2	62,1	6,3	9,5	9,7	11,4
2008 Δεκ.	13,3	1,3	23,4	1,3	15,5	4,8	-11,6	0,3	0,5	1,1	9,7
2009 Μάρτ.	13,8	4,4	6,6	6,6	8,2	4,1	-26,9	0,7	3,7	4,9	9,1
Ιούν.	12,8	8,7	-6,1	10,3	5,3	2,8	-33,7	0,2	9,3	6,4	12,1
2009 Ιουλ.	12,5	12,1	-12,1	12,2	-3,5	3,8	-38,3	-0,1	10,9	7,2	11,2
Αυγ.	13,2	13,7	-15,2	13,6	-7,9	1,9	-41,9	0,5	12,8	7,8	10,6
Σεπτ.	12,5	12,8	-17,8	14,9	-2,9	2,9	-47,0	0,6	15,0	9,5	8,4
Οκτ.	6,5	12,9	-21,6	16,2	-11,8	2,7	-49,2	3,2	14,3	9,6	7,2

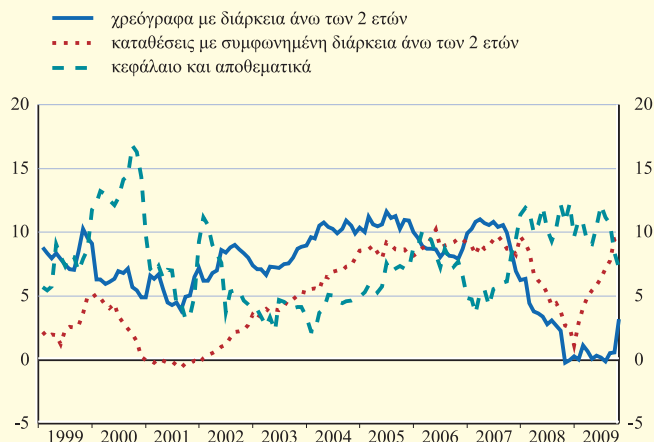
### Δ3 Συνιστώσες των νομισματικών μεγεθών<sup>1)</sup>

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

### 1. Δάνεια προς φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά

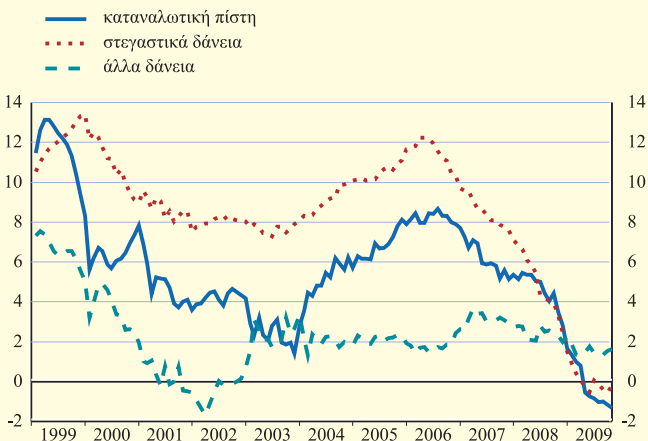
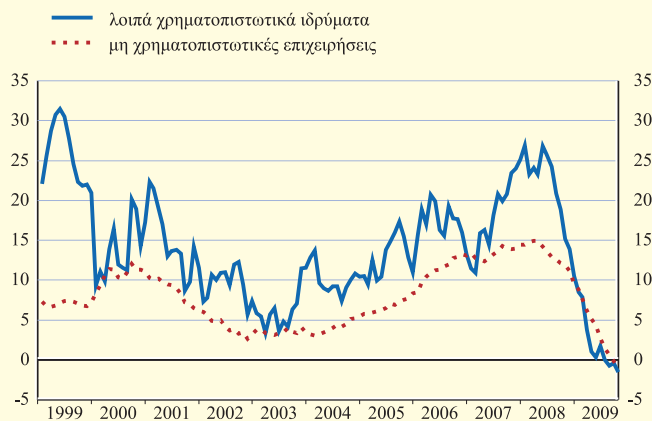
	Ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων	Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα <sup>3)</sup>	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις				Νοικοκυριά <sup>4)</sup>			
			Σύνολο	Έως 1 έτος	Άνω του ενός και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο	Καταναλωτική πίστη	Στεγαστικά δάνεια	Άλλα δάνεια
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Υπόλοιπα</b>										
2007	107,5	881,5	4.384,0	1.281,1	860,2	2.242,7	4.788,9	616,5	3.425,2	747,1
2008	103,6	978,8	4.823,1	1.381,2	961,6	2.480,3	4.882,6	630,8	3.487,6	764,3
2009 α' τρ.	102,5	975,5	4.847,0	1.338,5	981,4	2.527,1	4.888,5	640,7	3.486,3	761,5
β' τρ.	103,3	1.026,8	4.788,7	1.282,7	974,7	2.531,4	4.891,3	635,6	3.487,5	768,2
2009 Ιουλ.	97,5	1.012,8	4.764,7	1.250,8	968,3	2.545,5	4.892,4	632,3	3.493,6	766,5
Αυγ.	94,6	1.000,4	4.766,2	1.251,8	962,7	2.551,6	4.900,2	630,7	3.500,9	768,6
Σεπτ.	97,7	1.002,7	4.752,5	1.242,4	956,5	2.553,6	4.910,1	630,5	3.510,0	769,5
Οκτ. <sup>(α)</sup>	92,0	997,3	4.730,6	1.224,4	948,4	2.557,9	4.919,0	628,3	3.520,3	770,4
<b>Συναλλαγές</b>										
2007 Δεκ.	16,7	177,2	554,8	145,2	155,9	253,8	279,5	31,5	228,0	20,0
2008 Δεκ.	-4,4	89,6	419,3	87,1	120,1	212,2	79,7	10,5	52,0	17,2
2009 α' τρ.	-4,4	-10,4	10,3	-41,7	13,8	38,2	-8,0	2,2	-8,6	-1,6
β' τρ.	2,2	51,7	-41,0	-50,6	-1,4	11,0	4,0	-4,7	2,4	6,2
γ' τρ.	-5,6	-21,8	-26,8	-38,1	-15,0	26,3	27,3	1,8	21,2	4,3
2009 Ιουλ.	-5,8	-14,7	-21,0	-31,1	-5,1	15,1	5,2	-0,3	6,5	-0,9
Αυγ.	-2,9	-11,5	2,9	2,1	-6,1	6,9	8,5	0,6	5,9	2,0
Σεπτ.	3,1	4,4	-8,6	-9,1	-3,8	4,3	13,5	1,5	8,9	3,1
Οκτ. <sup>(α)</sup>	-5,7	-4,0	-16,9	-17,1	-6,4	6,6	9,8	-1,4	9,9	1,3
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>										
2007 Δεκ.	18,2	24,9	14,5	12,7	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,7
2008 Δεκ.	-4,1	10,2	9,5	6,8	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009 Μάρτ.	-6,0	3,9	6,1	-0,5	11,0	8,1	0,3	0,8	0,1	1,3
Ιούν.	-0,2	1,9	2,7	-5,8	7,1	5,9	0,2	-0,8	0,1	1,4
2009 Ιουλ.	-4,2	-0,1	1,5	-8,7	5,9	5,6	0,0	-1,0	-0,1	1,3
Αυγ.	-8,5	-0,7	0,7	-9,3	3,7	5,2	-0,2	-1,0	-0,4	1,3
Σεπτ.	-6,5	-0,3	-0,2	-10,2	2,3	4,5	-0,3	-1,2	-0,6	1,5
Οκτ. <sup>(α)</sup>	-11,9	-1,4	-1,2	-11,6	0,9	3,8	-0,1	-1,3	-0,2	1,6

### Δ5 Δάνεια προς λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις<sup>2)</sup>

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, μη εποχικώς διορθωμένοι)

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

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, μη εποχικώς διορθωμένοι)



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 αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα.

4) Συμπεριλαμβάνονται μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν τα νοικοκυριά.

## 2.4 Ανάλυση των δανείων που χορηγούν τα ΝΧΙ <sup>1), 2)</sup>

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

### 2. Δάνεια προς φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις

	Ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων				Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα <sup>3)</sup>				Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις			
	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
<b>Υπόλοιπα</b>												
2008	92,4	68,6	5,7	18,0	961,2	554,1	169,0	238,0	4.829,4	1.379,1	961,3	2.489,0
2009 α' τρ.	102,0	75,6	6,2	20,2	991,4	572,3	181,2	237,9	4.842,7	1.335,7	981,9	2.525,1
β' τρ.	107,4	82,8	7,3	17,2	1.026,2	600,3	184,4	241,5	4.803,3	1.296,6	974,8	2.531,9
2009 Ιουλ.	100,3	76,2	7,2	17,0	1.010,6	578,0	186,7	245,9	4.785,8	1.265,0	971,5	2.549,3
Αυγ.	94,5	69,6	7,7	17,2	985,7	554,5	184,0	247,2	4.752,9	1.240,0	962,2	2.550,8
Σεπτ.	97,6	73,1	7,7	16,8	1.014,3	579,9	187,8	246,6	4.741,5	1.236,0	955,8	2.549,7
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	93,8	68,4	7,3	18,1	988,1	564,3	176,3	247,6	4.720,4	1.218,0	949,0	2.553,5
<b>Συναλλαγές</b>												
2008	-4,0	-3,1	-1,8	0,9	90,5	26,9	21,3	42,4	420,0	86,8	120,1	213,0
2009 α' τρ.	6,2	5,6	0,6	0,1	23,2	13,5	12,2	-2,5	-0,4	-42,4	14,5	27,6
β' τρ.	6,8	7,3	1,1	-1,6	35,2	30,0	1,9	3,3	-22,1	-33,9	-1,7	13,5
γ' τρ.	-9,7	-9,7	0,3	-0,4	-9,6	-18,2	2,9	5,7	-52,2	-58,4	-15,7	22,0
2009 Ιουλ.	-7,0	-6,6	-0,2	-0,2	-16,3	-22,6	2,1	4,2	-14,5	-30,9	-2,0	18,3
Αυγ.	-5,9	-6,6	0,5	0,2	-24,0	-22,3	-3,4	1,7	-31,5	-23,9	-9,9	2,2
Σεπτ.	3,2	3,6	0,0	-0,4	30,7	26,7	4,2	-0,2	-6,3	-3,7	-4,0	1,3
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	-3,8	-4,7	-0,4	1,3	-24,7	-20,3	-5,4	1,0	-16,1	-17,1	-5,1	6,1
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>												
2008 Δεκ.	-4,1	-4,3	-23,7	5,0	10,5	5,3	14,4	22,0	9,5	6,8	13,9	9,4
2009 Μάρτ.	-5,6	-7,7	-18,0	10,3	3,8	-4,7	20,1	17,2	6,2	-0,5	11,0	8,1
Ιούν.	0,2	0,7	-3,7	0,6	1,8	-4,4	13,9	11,0	2,7	-5,8	7,2	5,9
2009 Ιουλ.	-4,2	-5,7	13,1	-2,2	0,0	-6,0	12,7	7,2	1,5	-8,7	5,9	5,6
Αυγ.	-8,5	-11,6	17,1	-3,2	-0,7	-6,8	10,2	7,4	0,7	-9,3	3,7	5,2
Σεπτ.	-6,2	-8,2	21,5	-6,4	-0,4	-5,7	9,9	6,5	-0,2	-10,2	2,3	4,5
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	-12,0	-17,3	28,0	1,1	-1,5	-8,3	8,5	9,6	-1,2	-11,6	0,9	3,8

### 3. Δάνεια προς νοικοκυριά <sup>4)</sup>

	Σύνολο	Καταναλωτική πίστη			Στεγαστικά δάνεια				Λοιπά δάνεια				
		Σύνολο	Έως 1 έτος	Άνω του ενός και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο	Έως 1 έτος	Άνω του ενός και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο	Έως 1 έτος	Άνω του ενός και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Υπόλοιπα</b>													
2008	4.888,7	633,1	138,8	196,2	298,0	3.490,3	17,2	67,5	3.405,7	765,3	155,0	90,5	519,7
2009 α' τρ.	4.878,9	637,7	136,2	199,8	301,6	3.480,9	16,3	65,6	3.399,0	760,3	150,7	88,7	520,9
β' τρ.	4.899,2	639,1	136,6	198,6	303,9	3.487,4	15,8	64,1	3.407,5	772,8	154,4	88,3	530,1
2009 Ιουλ.	4.902,8	636,0	134,8	198,3	302,9	3.499,5	15,8	64,2	3.419,5	767,3	147,1	88,7	531,5
Αυγ.	4.901,7	631,2	133,6	196,6	301,0	3.503,0	15,7	64,1	3.423,2	767,4	146,3	88,1	533,1
Σεπτ.	4.917,1	632,0	134,5	195,9	301,7	3.515,3	15,7	64,3	3.435,3	769,8	149,1	88,0	532,8
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	4.922,4	630,3	133,1	195,3	301,8	3.522,9	15,6	64,2	3.443,1	769,2	146,6	87,8	534,8
<b>Συναλλαγές</b>													
2008	79,0	10,4	1,0	-9,1	18,6	51,4	1,1	-3,8	54,1	17,2	2,5	-5,3	20,1
2009 α' τρ.	-23,7	-3,0	-2,6	-2,2	1,7	-16,8	-0,9	-3,3	-12,5	-3,9	-4,2	-1,5	1,9
β' τρ.	21,6	1,8	0,7	-0,9	2,0	7,7	-0,8	-1,5	10,0	12,1	4,0	-0,1	8,1
γ' τρ.	26,5	-0,2	-1,5	-0,1	1,4	26,8	0,0	0,2	26,5	-0,1	-4,9	0,0	4,8
2009 Ιουλ.	7,6	0,0	-1,7	0,7	1,0	12,5	0,0	0,1	12,3	-4,8	-7,1	0,4	1,9
Αυγ.	-0,3	-2,6	-0,9	-1,6	-0,1	2,2	-0,1	0,0	2,3	0,1	-0,9	-0,5	1,5
Σεπτ.	19,1	2,4	1,2	0,8	0,5	12,1	0,0	0,1	11,9	4,6	3,0	0,2	1,4
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	6,1	-0,9	-1,2	-0,3	0,5	7,1	-0,1	-0,3	7,5	-0,1	-2,5	0,0	2,3
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>													
2008 Δεκ.	1,6	1,7	0,7	-4,4	6,7	1,5	7,0	-5,2	1,6	2,3	1,7	-5,1	4,0
2009 Μάρτ.	0,3	0,8	0,0	-4,6	5,0	0,1	1,0	-9,0	0,3	1,3	-0,2	-7,2	3,5
Ιούν.	0,2	-0,8	-1,8	-5,5	3,0	0,1	-2,4	-11,2	0,3	1,5	-1,7	-5,7	3,8
2009 Ιουλ.	0,0	-1,0	-2,7	-5,0	2,5	-0,1	-2,0	-11,2	0,1	1,3	-2,5	-5,0	3,7
Αυγ.	-0,2	-1,0	-1,9	-5,4	2,5	-0,4	-3,2	-11,0	-0,1	1,3	-2,9	-4,4	3,7
Σεπτ.	-0,3	-1,2	-2,6	-4,4	1,7	-0,5	-8,5	-9,7	-0,3	1,5	-2,8	-3,7	3,8
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	-0,1	-1,3	-3,2	-4,0	1,4	-0,2	-9,5	-9,3	0,0	1,6	-2,8	-3,4	3,9

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Συμπεριλαμβάνονται τα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα.

4) Συμπεριλαμβάνονται μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν τα νοικοκυριά.

## 2.4 Ανάλυση των δανείων που χορηγούν τα ΝΧΙ <sup>1), 2)</sup>

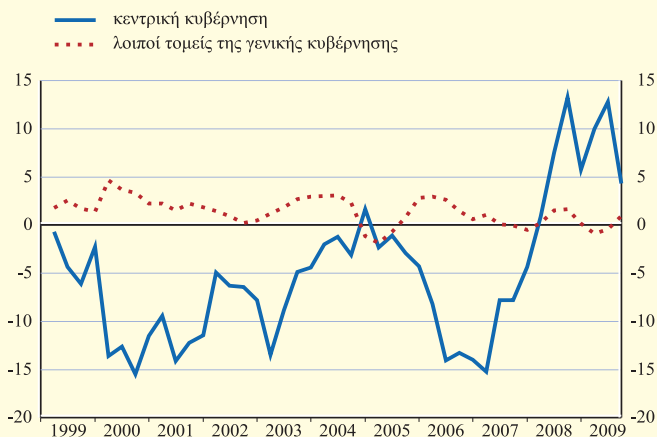
(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία, υπόλοιπα και ρυθμοί αύξησης στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

### 4. 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>										
2006	809,0	104,0	232,5	446,6	25,8	2.931,8	2.070,6	861,2	63,1	798,1
2007	954,5	213,4	217,6	494,1	29,4	3.300,2	2.344,5	955,7	59,8	895,9
2008 δ' τρ.	967,7	227,0	210,1	508,4	22,2	3.247,8	2.282,0	965,8	57,8	908,1
2009 α' τρ.	970,6	232,8	205,6	511,2	21,0	3.057,1	2.101,0	956,1	59,2	896,9
β' τρ.	998,2	249,2	206,5	513,9	28,6	2.949,3	1.999,7	949,6	57,2	892,3
γ' τρ.	994,3	235,5	209,7	518,2	30,7	2.807,7	1.893,6	914,2	48,6	865,6
<b>Συναλλαγές</b>										
2007	-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	540,7	381,4	159,3	0,3	159,0
2008	13,2	12,3	-8,1	16,2	-7,2	-59,3	-85,8	26,4	0,3	26,1
2008 δ' τρ.	-9,5	1,1	-0,2	12,8	-23,2	-257,6	-182,6	-75,0	-0,7	-74,3
2009 α' τρ.	2,0	5,4	-4,4	2,2	-1,2	-234,0	-208,5	-25,7	0,3	-26,0
β' τρ.	28,1	16,9	0,9	2,7	7,6	-72,1	-79,0	7,2	-1,0	8,2
γ' τρ.	-3,7	-13,6	3,2	4,3	2,1	-74,8	-69,8	-4,9	1,5	-6,4
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>										
2006 Δεκ.	-1,6	-14,0	-5,8	5,2	-11,6	21,9	23,9	17,2	-0,1	18,8
2007 Δεκ.	-1,0	-4,3	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,5	18,8	0,5	20,2
2008 Δεκ.	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,5	-1,8	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009 Μάρτ.	1,5	10,0	-3,6	3,5	-43,5	-14,3	-16,7	-8,7	-3,6	-9,0
Ιούν.	2,6	12,8	-4,1	3,9	-31,9	-13,8	-16,5	-7,5	-7,6	-7,5
Σεπτ. <sup>(επ.)</sup>	1,7	4,3	-0,2	4,4	-32,3	-18,2	-21,9	-9,3	0,2	-9,9

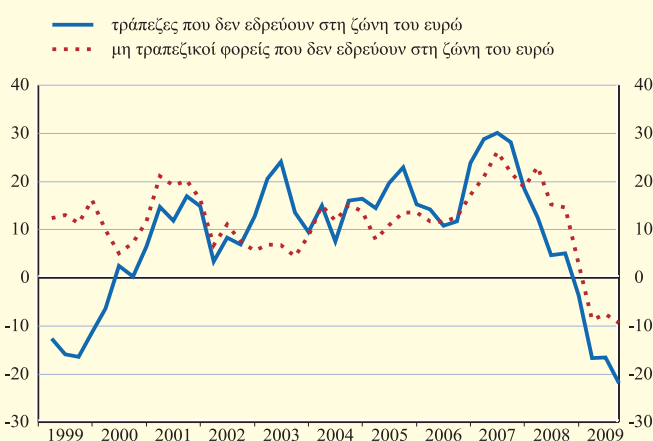
### Δ7 Δάνεια προς το Δημόσιο <sup>2)</sup>

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, μη εποχικώς διορθωμένοι)



### Δ8 Δάνεια προς μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ <sup>2)</sup>

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, μη εποχικώς διορθωμένοι)



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) 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>

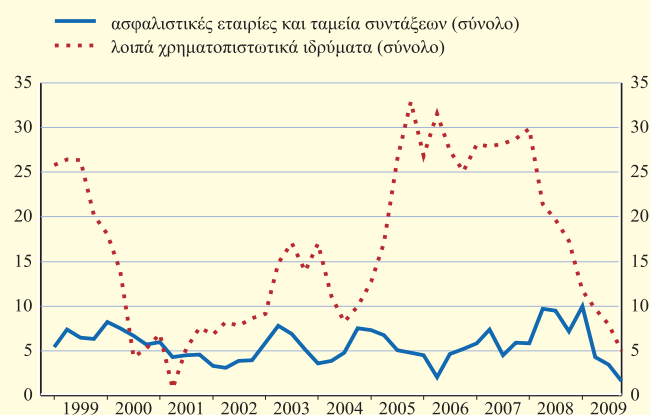
(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, υπόλοιπα και ρυθμοί αύξησης στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

### 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 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Υπόλοιπα</b>														
2007	689,5	70,8	69,6	526,4	0,8	1,1	20,8	1.465,0	311,8	345,5	648,1	12,2	0,3	147,1
2008	760,9	83,7	114,1	537,5	1,1	1,5	23,1	1.802,3	320,2	419,8	852,9	12,3	0,1	197,0
2009 α' τρ.	760,8	91,5	98,3	545,7	2,3	1,5	21,4	1.839,9	335,4	350,2	905,0	14,4	0,0	234,7
β' τρ.	749,4	85,1	91,4	550,6	1,7	1,5	19,0	1.896,8	337,2	342,6	947,8	14,1	0,0	255,0
2009 Ιουλ.	748,0	85,8	91,3	550,7	1,8	1,5	16,9	1.858,8	316,8	345,6	950,3	14,6	0,0	231,4
Αυγ.	748,0	86,8	87,9	551,2	1,8	1,5	18,7	1.840,8	305,3	349,8	945,5	14,5	0,1	225,5
Σεπτ.	742,8	83,1	86,7	550,5	1,9	1,4	19,2	1.866,7	314,5	333,9	950,4	14,4	0,2	253,3
Οκτ. <sup>(4)</sup>	745,3	85,5	90,0	548,0	2,0	1,4	18,3	1.833,5	320,6	324,4	938,6	15,8	0,1	233,9
<b>Συναλλαγές</b>														
2007	38,5	0,8	10,4	31,9	-0,3	-0,3	-4,1	338,9	33,9	98,7	180,4	1,7	0,1	24,1
2008	69,4	12,4	42,8	12,3	-0,3	0,1	2,2	172,4	4,5	71,0	46,6	-0,3	-0,3	51,0
2009 α' τρ.	-5,0	5,4	-17,2	8,0	0,5	0,0	-1,7	33,8	11,6	-68,3	50,7	2,1	0,0	37,7
β' τρ.	-11,3	-6,3	-6,9	4,9	-0,5	0,0	-2,4	61,0	19,5	-20,0	41,4	-0,2	0,0	20,4
γ' τρ.	-6,3	-1,9	-4,5	-0,1	0,1	-0,1	0,1	-20,5	-22,8	-1,5	4,9	0,4	0,1	-1,7
2009 Ιουλ.	-1,3	0,7	-0,1	0,1	0,1	0,0	-2,1	-37,9	-20,3	3,1	2,5	0,5	0,0	-23,6
Αυγ.	0,1	1,0	-3,3	0,5	0,0	0,0	1,8	-16,5	-11,2	4,6	-4,1	-0,1	0,1	-2,9
Σεπτ.	-5,0	-3,6	-1,1	-0,7	0,0	-0,1	0,5	33,8	8,8	-9,2	6,4	0,0	0,0	27,8
Οκτ. <sup>(4)</sup>	2,5	2,5	3,3	-2,6	0,1	0,0	-0,8	-32,2	6,4	-9,1	-11,4	1,4	0,0	-19,4
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>														
2007 Δεκ.	5,9	1,1	17,5	6,4	-25,3	-	-16,4	29,9	12,0	39,7	38,5	16,4	-	19,1
2008 Δεκ.	10,0	17,3	60,0	2,3	-23,4	-	10,5	11,8	1,4	20,7	7,2	-2,5	-	34,6
2009 Μάρτ.	4,3	8,8	13,6	2,4	-3,4	-	-2,2	9,7	-1,3	-2,4	13,6	6,3	-	39,4
Ιούν.	3,5	12,6	5,2	2,4	-13,3	-	-4,0	8,0	3,7	-14,5	13,2	15,4	-	39,9
2009 Ιουλ.	3,4	19,7	2,5	2,2	-3,3	-	-15,9	5,7	9,2	-21,9	13,5	1,7	-	30,3
Αυγ.	4,1	27,1	0,2	2,3	3,7	-	-4,3	4,4	10,7	-24,2	13,5	11,5	-	23,0
Σεπτ.	1,6	7,8	-5,4	2,3	7,6	-	-5,9	5,0	1,7	-25,3	15,9	24,0	-	36,3
Οκτ. <sup>(4)</sup>	1,0	1,0	-1,1	1,9	16,2	-	-12,7	2,0	0,9	-26,6	13,6	32,9	-	20,4

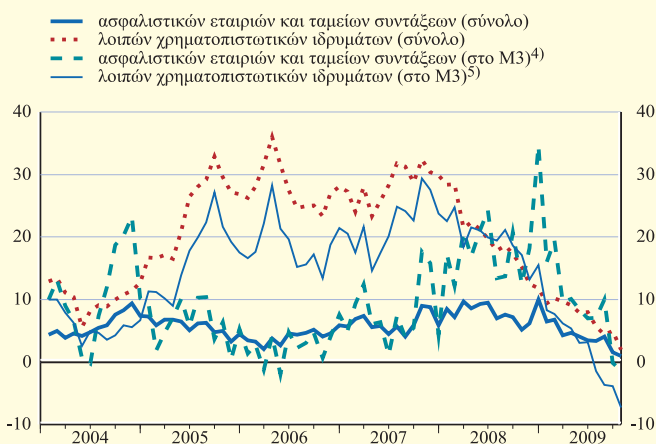
### Δ9 Σύνολο καταθέσεων κατά τομέα<sup>2)</sup>

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης)



### Δ10 Σύνολο καταθέσεων και καταθέσεις που περιλαμβάνονται στο Μ3 κατά τομέα<sup>2)</sup>

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης)



Πηγή: ΕΚΤ.

- 1) Τομέας των ΝΧΙ πλην του Ευροσυστήματος. Η ανάλυση κατά τομέα βασίζεται στο ΕΣΔ 95.
- 2) Τα στοιχεία αναφέρονται στην εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ. Περισσότερες πληροφορίες βλ. στις Γενικές Παρατηρήσεις.
- 3) 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>

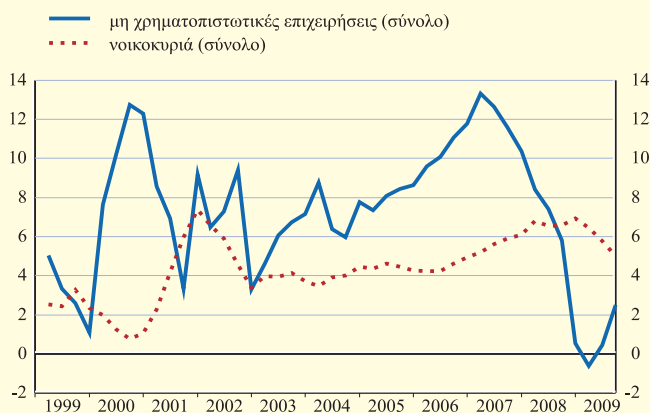
(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, υπόλοιπα και ρυθμοί αύξησης στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

### 2. Καταθέσεις μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και νοικοκυριών

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις							Νοικοκυριά <sup>3)</sup>						
	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια		Υπό προειδοποίηση		Συμφωνίες επα-ναγοράς	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια		Υπό προειδοποίηση		Συμφωνίες επα-ναγοράς
			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>														
2007	1.477,2	884,0	479,4	59,5	29,3	1,4	23,7	4.989,0	1.777,4	993,3	561,5	1.458,6	111,1	87,1
2008	1.504,4	884,4	502,7	64,4	27,9	1,3	23,7	5.368,6	1.813,3	1.350,0	517,9	1.490,2	113,6	83,7
2009 α' τρ.	1.477,2	873,3	476,1	70,7	38,0	1,3	17,9	5.446,6	1.899,2	1.281,2	524,4	1.565,5	114,9	61,4
β' τρ.	1.516,9	916,1	459,5	71,9	48,4	1,5	19,6	5.505,7	2.010,8	1.185,5	536,2	1.604,1	118,2	50,9
2009 Ιουλ.	1.517,6	912,5	458,8	74,0	52,4	1,5	18,4	5.515,7	2.028,7	1.154,2	544,5	1.618,0	119,4	50,9
Αυγ.	1.528,7	928,1	451,9	76,1	54,7	1,5	16,5	5.507,5	2.032,0	1.121,9	552,7	1.632,7	120,1	48,1
Σεπτ.	1.549,4	950,6	445,0	78,0	57,0	1,5	17,4	5.501,1	2.052,9	1.084,8	561,1	1.637,7	121,4	43,2
Οκτ. <sup>(4)</sup>	1.558,6	962,2	442,7	78,6	58,4	1,5	15,1	5.513,7	2.084,8	1.040,9	573,5	1.650,7	123,8	39,9
<b>Συναλλαγές</b>														
2007	140,2	34,1	126,8	-8,1	-10,8	-0,7	-1,1	282,9	22,4	320,9	-45,4	-43,2	11,2	17,1
2008	7,8	-5,0	13,3	3,2	-3,4	-0,3	0,0	347,5	28,7	335,5	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2009 α' τρ.	-37,3	-16,5	-30,7	5,0	10,7	0,0	-5,8	41,5	64,7	-80,4	4,0	75,1	0,5	-22,2
β' τρ.	43,4	45,5	-15,6	1,3	10,4	0,1	1,7	59,8	110,9	-94,4	11,8	39,3	2,7	-10,6
γ' τρ.	35,0	35,8	-13,4	6,2	8,6	0,0	-2,2	-3,6	42,4	-100,0	24,9	33,7	3,1	-7,7
2009 Ιουλ.	0,8	-3,6	-0,6	2,2	4,0	0,0	-1,2	10,1	17,8	-31,2	8,3	14,0	1,1	0,0
Αυγ.	11,8	15,9	-6,6	2,1	2,3	0,0	-1,9	-8,0	3,4	-32,2	8,2	14,7	0,8	-2,8
Σεπτ.	22,3	23,4	-6,2	1,9	2,3	0,0	0,9	-5,6	21,2	-36,5	8,4	5,0	1,3	-5,0
Οκτ. <sup>(4)</sup>	9,4	11,6	-2,1	0,6	1,4	0,0	-2,2	13,4	32,0	-43,5	12,7	13,0	2,5	-3,3
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>														
2006 Δεκ.	11,8	11,3	18,2	5,2	-8,1	-5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,6	0,2	18,1	32,6
2007 Δεκ.	10,4	4,0	35,1	-11,8	-26,3	-31,6	-4,4	6,1	1,3	47,7	-7,5	-3,3	11,2	24,4
2009 Μάρτ.	-0,6	1,2	-6,2	13,2	31,2	-9,5	-21,9	6,5	6,8	15,1	-4,6	6,6	4,7	-35,8
Ιούν.	0,4	4,6	-11,4	12,1	76,5	1,0	-13,0	5,8	11,3	-0,6	0,0	9,6	10,5	-48,4
2009 Ιουλ.	1,5	7,1	-13,1	12,9	102,7	5,4	-20,0	5,5	13,3	-6,8	2,3	11,3	12,1	-52,5
Αυγ.	2,3	9,6	-15,1	16,2	114,4	5,1	-28,8	5,2	15,1	-11,5	4,0	12,3	14,0	-56,5
Σεπτ.	2,5	8,3	-14,0	20,2	126,2	8,4	-30,8	5,0	15,9	-15,4	6,4	13,3	16,3	-60,1
Οκτ. <sup>(4)</sup>	3,6	11,8	-15,4	18,5	137,1	13,0	-47,7	4,3	17,3	-22,1	10,6	14,3	15,4	-60,6

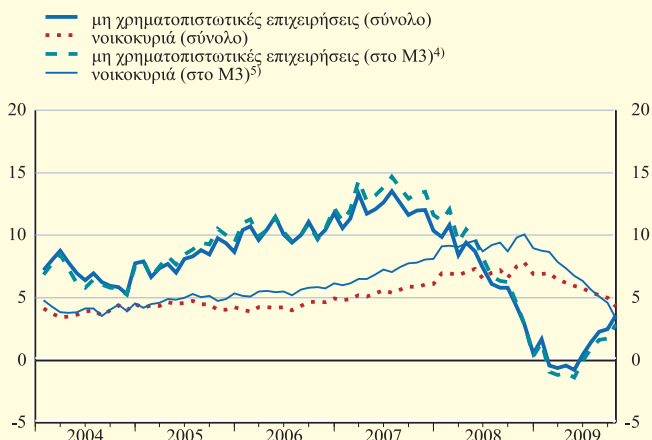
### Δ11 Σύνολο καταθέσεων κατά τομέα<sup>2)</sup>

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης)



### Δ12 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)

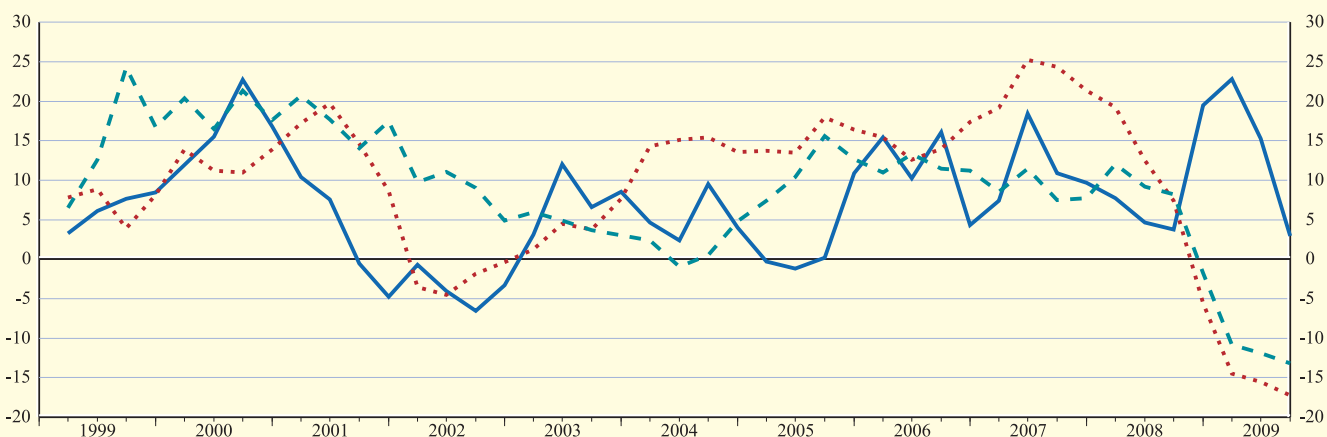
### 3. Καταθέσεις του Δημοσίου και μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ

	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>										
2006	329,6	124,1	45,4	91,4	68,8	3.430,0	2.561,5	868,6	128,5	740,1
2007	373,7	126,9	59,0	107,6	80,3	3.862,1	2.953,9	908,2	143,3	764,9
2008 δ' τρ.	444,4	190,8	52,3	115,5	85,8	3.713,9	2.816,9	897,0	65,8	831,2
2009 α' τρ.	463,8	216,2	50,6	114,0	83,0	3.665,7	2.786,7	879,0	63,6	815,4
β' τρ.	476,0	227,1	48,9	118,5	81,4	3.565,2	2.685,4	879,9	64,3	815,6
γ' τρ. <sup>(επ.)</sup>	402,3	156,7	51,2	122,6	71,7	3.422,7	2.569,7	853,2	62,5	790,8
<b>Συναλλαγές</b>										
2007	31,9	-3,1	13,6	9,8	11,6	609,4	542,6	66,8	20,2	46,6
2008	72,8	63,5	-6,5	8,7	7,1	-185,1	-167,0	-18,0	-36,9	18,9
2008 δ' τρ.	46,2	50,8	-9,2	3,0	1,5	-427,8	-332,1	-95,8	-35,3	-60,4
2009 α' τρ.	15,6	22,5	-1,7	-2,3	-2,9	-108,9	-77,7	-31,3	-2,6	-28,7
β' τρ.	11,7	10,9	-1,6	4,4	-2,0	-60,5	-67,6	7,1	0,9	6,1
γ' τρ. <sup>(επ.)</sup>	-62,2	-58,9	2,3	4,2	-9,8	-78,7	-66,5	-12,0	-1,2	-10,8
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>										
2006 Δεκ.	4,3	-16,6	18,4	9,3	52,1	15,7	17,3	11,2	5,3	12,4
2007 Δεκ.	9,7	-2,4	29,9	10,7	16,9	17,9	21,3	7,7	15,8	6,3
2008 Δεκ.	19,5	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,7	-5,6	-1,8	-25,6	2,6
2009 Μάρτ.	22,8	52,6	2,2	5,7	6,5	-13,6	-14,5	-10,9	-24,1	-8,8
Ιούν.	15,3	43,7	-13,0	5,3	-4,9	-14,7	-15,6	-11,9	-21,9	-10,4
Σεπτ. <sup>(επ.)</sup>	2,9	18,6	-16,6	8,3	-15,6	-16,3	-17,2	-13,2	-28,2	-10,7

### Δ13 Καταθέσεις του Δημοσίου και μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ<sup>2)</sup>

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης)

- γενική κυβέρνηση
- ... τράπεζες που εδρεύουν εκτός της ζώνης του ευρώ
- - - μη τραπεζικοί φορείς που εδρεύουν εκτός της ζώνης του ευρώ



Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

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

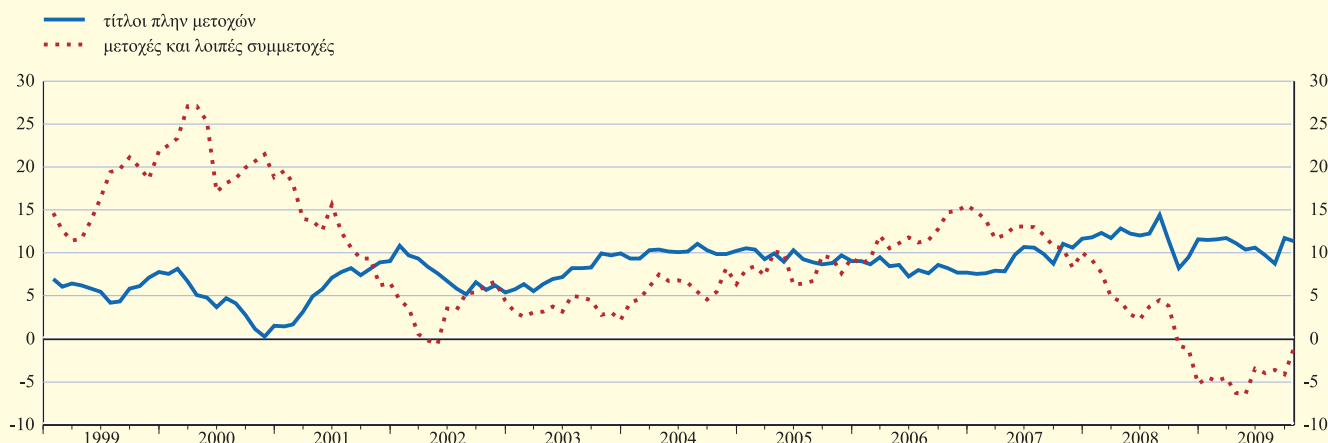
## 2.6 Ανάλυση τοποθετήσεων των ΝΧΙ σε τίτλους <sup>1),2)</sup>

(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>												
2007	5.125,3	1.656,4	84,0	1.180,5	16,6	919,9	33,3	1.234,7	1.636,5	424,5	869,3	342,7
2008	5.858,4	1.887,1	92,4	1.225,4	19,3	1.355,5	51,2	1.227,5	1.476,9	423,2	776,3	277,4
2009 α' τρ.	6.135,8	1.982,3	103,5	1.366,7	20,6	1.396,3	50,6	1.215,7	1.456,8	424,6	760,9	271,3
β' τρ.	6.289,9	2.016,8	106,7	1.445,8	20,4	1.448,4	47,7	1.204,1	1.475,0	428,3	770,6	276,1
2009 Ιουλ.	6.302,5	2.033,1	107,7	1.456,7	19,2	1.445,4	48,5	1.192,0	1.486,6	437,6	767,2	281,8
Αυγ.	6.305,1	2.030,2	105,4	1.457,7	17,9	1.445,5	47,3	1.201,1	1.496,0	449,5	763,5	283,1
Σεπτ.	6.290,9	2.015,0	103,1	1.484,1	18,1	1.445,4	46,1	1.179,1	1.498,7	442,8	779,6	276,4
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	6.270,3	1.992,0	103,0	1.500,5	17,3	1.446,7	42,4	1.168,6	1.502,3	443,9	781,3	277,2
<b>Συναλλαγές</b>												
2007	543,7	136,0	18,1	-86,2	1,5	269,5	9,5	195,2	147,8	51,3	55,4	41,0
2008	597,1	212,4	5,9	36,5	1,9	295,0	19,0	26,4	-84,2	22,9	-56,6	-50,5
2009 α' τρ.	252,0	95,1	8,4	133,8	0,4	39,7	-2,8	-22,6	-4,7	3,2	-4,4	-3,4
β' τρ.	176,6	34,6	4,1	83,7	0,5	56,2	-1,6	-0,9	16,6	7,2	5,7	3,6
γ' τρ.	15,0	-4,8	-0,2	31,7	-1,8	-7,4	-0,4	-2,1	8,0	16,0	-6,2	-1,7
2009 Ιουλ.	14,1	18,5	1,0	7,9	-1,3	-3,8	0,5	-8,9	4,6	6,8	-7,0	4,8
Αυγ.	7,4	-4,6	-1,2	0,6	-1,1	-1,1	-0,7	15,6	3,6	10,1	-7,1	0,6
Σεπτ.	-6,5	-18,7	0,0	23,2	0,6	-2,5	-0,3	-8,8	-0,2	-0,9	7,8	-7,1
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	-17,8	-20,6	0,2	16,6	-0,7	-0,7	-3,4	-9,2	5,2	1,7	3,1	0,4
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>												
2007 Δεκ.	11,7	8,7	25,4	-6,8	10,7	43,3	33,4	17,7	10,0	13,7	6,9	13,9
2008 Δεκ.	11,6	12,7	8,1	3,1	9,9	32,2	57,2	2,2	-5,3	5,4	-6,7	-15,3
2009 Μάρτ.	11,7	14,4	10,4	12,5	16,1	30,2	2,8	-5,4	-4,5	0,5	-6,6	-6,4
Ιούν.	10,6	11,9	1,4	18,0	19,8	24,9	-5,8	-7,7	-3,4	0,7	-5,5	-4,0
2009 Ιουλ.	9,7	11,8	-1,8	18,2	13,5	22,7	-5,5	-9,4	-4,0	2,0	-8,6	0,5
Αυγ.	8,7	10,7	-2,0	18,3	13,8	19,6	-7,1	-9,4	-3,6	5,6	-9,4	-0,2
Σεπτ.	11,7	11,3	4,2	24,0	15,5	22,0	-5,1	-5,9	-4,1	4,2	-8,9	-2,7
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	11,4	8,5	5,9	26,8	-0,2	17,4	-9,5	-2,5	-1,0	7,8	-5,1	-2,6

## Δ14 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/αποσβέσεις δανείων προς νοικοκυριά<sup>3)</sup>

	Καταναλωτική πίστη				Στεγαστικά δάνεια				Λοιπά δάνεια			
	Σύνολο	Έως 1 έτος	Άνω του ενός και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο	Έως 1 έτος	Άνω του ενός και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο	Έως 1 έτος	Άνω του ενός και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	-4,5	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2009 α' τρ.	-1,8	-0,5	-0,5	-0,8	-1,2	0,0	-0,1	-1,1	-2,3	-0,7	-0,2	-1,3
β' τρ.	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-1,0	0,0	0,0	-0,9	-1,2	-0,1	-0,2	-0,9
γ' τρ.	-1,6	-0,3	-0,5	-0,9	-0,8	0,0	0,0	-0,7	-1,6	-0,3	-0,2	-1,0
2009 Ιουλ.	-0,7	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
Αυγ.	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,2
Σεπτ.	-0,5	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,1	-0,1	-0,4
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	-0,7	-0,1	-0,3	-0,4	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,0	-0,1	-0,2

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

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις				Μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ		
	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
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009 α' τρ.	-7,2	-3,5	-1,7	-2,1	-2,7	-1,3	-1,3
β' τρ.	-5,9	-1,7	-2,4	-1,8	-1,1	-0,3	-0,8
γ' τρ.	-7,0	-2,2	-2,1	-2,7	-1,0	-0,5	-0,5
2009 Ιουλ.	-2,5	-0,7	-0,9	-0,9	-0,4	-0,2	-0,2
Αυγ.	-1,4	-0,7	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
Σεπτ.	-3,0	-0,8	-0,7	-1,5	-0,5	-0,2	-0,3
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	-3,4	-0,7	-1,3	-1,4	-0,4	-0,1	-0,3

### 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
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,4	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-56,4	-8,0	0,0	5,2	0,0	-20,1	-2,2	-31,2	-60,6	-8,2	-44,1	-8,2
2009 α' τρ.	-14,1	-0,3	-0,1	-3,2	0,0	-2,9	0,4	-8,1	-16,0	-3,5	-11,5	-1,0
β' τρ.	-2,4	2,0	0,1	-2,0	-0,1	-1,7	0,3	-1,0	8,2	2,3	4,7	1,3
γ' τρ.	17,3	4,6	0,1	3,6	0,0	3,4	0,2	5,3	15,9	4,8	9,2	1,9
2009 Ιουλ.	8,2	1,9	0,1	2,9	0,0	0,5	0,2	2,5	7,0	2,5	3,6	0,9
Αυγ.	4,9	1,5	0,0	0,4	0,0	1,1	0,0	1,9	5,8	1,8	3,3	0,7
Σεπτ.	4,2	1,2	0,0	0,2	0,0	1,8	0,0	1,0	3,1	0,4	2,2	0,4
Οκτ. <sup>(επ.)</sup>	0,8	0,4	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,7	-1,6	-0,7	-1,4	0,4

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. 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>														
2006	5.239,3	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8.025,9	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007	6.087,5	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8.994,4	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 δ' τρ.	6.861,2	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9.880,6	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 α' τρ.	6.609,1	90,9	9,1	6,3	0,3	1,2	0,7	9.988,3	96,9	3,1	1,9	0,4	0,1	0,5
β' τρ.	6.627,8	92,2	7,8	5,1	0,3	1,1	0,8	10.144,7	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,5
γ' τρ. <sup>(επ.)</sup>	6.288,2	92,4	7,6	4,8	0,4	1,1	0,8	10.062,3	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
<b>Καταθέσεις μη κατοίκων</b>														
2006	2.561,5	45,4	54,6	35,0	2,3	2,7	11,5	868,6	50,8	49,2	31,9	1,3	2,0	10,4
2007	2.953,9	47,0	53,0	33,5	2,9	2,4	11,0	908,2	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008 δ' τρ.	2.816,9	48,2	51,8	33,4	2,8	2,6	10,2	897,0	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 α' τρ.	2.786,7	47,2	52,8	34,8	2,1	2,6	10,4	879,0	52,7	47,3	31,6	1,2	1,9	8,4
β' τρ.	2.685,4	49,0	51,0	33,2	1,6	2,6	10,7	879,9	51,9	48,1	32,5	1,8	1,8	7,8
γ' τρ. <sup>(επ.)</sup>	2.569,7	49,1	50,9	34,3	1,5	2,5	9,5	853,2	54,3	45,7	30,5	1,4	1,6	7,7

### 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
2006	4.470,8	80,6	19,4	10,0	1,6	1,9	3,5
2007	4.933,2	81,5	18,5	9,2	1,7	1,9	3,4
2008 δ' τρ.	5.111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 α' τρ.	5.197,9	83,3	16,7	8,7	1,9	1,9	2,5
β' τρ.	5.225,0	83,6	16,4	8,3	1,8	1,8	2,7
γ' τρ. <sup>(επ.)</sup>	5.200,1	84,0	16,0	8,2	1,8	1,9	2,3

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	
<b>Προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ</b>														
2006	4.938,0	-	-	-	-	-	9.943,7	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
2007	5.794,2	-	-	-	-	-	11.098,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008 δ' τρ.	6.312,6	-	-	-	-	-	11.739,4	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4	
2009 α' τρ.	6.128,1	-	-	-	-	-	11.785,6	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,5	
β' τρ.	6.216,7	-	-	-	-	-	11.834,4	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,5	
γ' τρ. <sup>(επ.)</sup>	5.901,0	-	-	-	-	-	11.764,9	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4	
<b>Προς μη κατοίκους</b>														
2006	2.070,6	50,9	49,1	28,7	2,0	2,3	861,2	39,3	60,7	43,1	1,1	4,0	8,6	
2007	2.344,5	48,2	51,8	28,8	2,3	2,4	955,7	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2	
2008 δ' τρ.	2.282,0	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	965,8	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4	
2009 α' τρ.	2.101,0	44,8	55,2	31,2	2,7	3,1	956,1	38,1	61,9	44,5	1,0	4,2	7,8	
β' τρ.	1.999,7	45,2	54,8	29,6	2,8	3,2	949,6	40,2	59,8	42,6	1,1	3,9	7,6	
γ' τρ. <sup>(επ.)</sup>	1.893,6	45,4	54,6	29,9	2,7	3,1	914,2	40,5	59,5	41,7	1,5	3,8	7,6	

### 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	
<b>Εκδοθέντες από κατοίκους της ζώνης του ευρώ</b>														
2006	1.636,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1.924,6	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7	
2007	1.740,3	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	2.150,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5	
2008 δ' τρ.	1.979,5	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	2.651,4	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4	
2009 α' τρ.	2.085,8	95,0	5,0	2,7	0,2	0,4	2.834,3	97,5	2,5	1,7	0,2	0,1	0,4	
β' τρ.	2.123,5	95,0	5,0	2,5	0,5	0,4	2.962,4	97,7	2,3	1,5	0,2	0,1	0,3	
γ' τρ. <sup>(επ.)</sup>	2.118,1	95,1	4,9	2,9	0,2	0,3	2.993,7	97,9	2,1	1,4	0,2	0,1	0,4	
<b>Εκδοθέντες από μη κατοίκους</b>														
2006	515,3	52,3	47,7	28,8	0,7	0,4	594,5	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2	
2007	582,4	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	652,3	35,9	64,1	39,3	4,5	0,8	12,6	
2008 δ' τρ.	580,7	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	646,8	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,0	
2009 α' τρ.	597,9	52,1	47,9	27,6	0,3	1,6	617,9	34,1	65,9	40,5	4,3	0,8	15,3	
β' τρ.	571,0	55,3	44,7	24,6	1,7	1,4	633,1	33,5	66,5	41,4	4,0	0,9	15,0	
γ' τρ. <sup>(επ.)</sup>	562,1	56,2	43,8	25,3	0,6	0,5	618,0	34,8	65,2	39,3	4,2	0,9	15,1	

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
2008 α' τρ.	5.162,7	365,9	1.858,7	164,8	1.693,9	1.670,4	720,3	197,1	350,2
β' τρ.	5.017,4	359,6	1.808,2	157,5	1.650,7	1.624,6	691,2	204,9	328,8
γ' τρ.	4.715,2	377,4	1.748,2	148,1	1.600,1	1.411,5	641,9	202,8	333,4
δ' τρ.	4.231,8	352,0	1.688,2	132,4	1.555,8	1.131,1	566,7	200,9	292,9
2009 α' τρ.	4.099,2	345,6	1.699,2	121,7	1.577,5	1.043,3	529,8	205,6	275,6
β' τρ. <sup>(exp)</sup>	4.540,1	357,6	1.866,7	120,7	1.746,0	1.239,6	568,0	208,1	300,2

### 2. Παθητικό

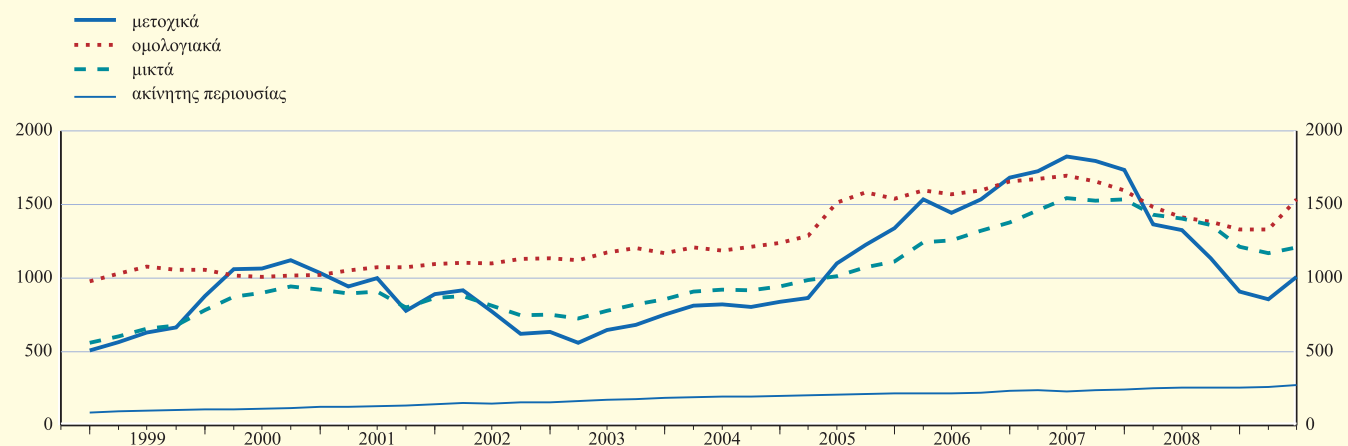
	Σύνολο	Καταθέσεις και δάνεια	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα	Λοιπά στοιχεία παθητικού
2008 α' τρ.	5.162,7	76,4	4.848,6	237,7
β' τρ.	5.017,4	74,8	4.723,1	219,5
γ' τρ.	4.715,2	71,0	4.415,4	228,8
δ' τρ.	4.231,8	64,9	3.982,4	184,6
2009 α' τρ.	4.099,2	76,2	3.838,6	184,4
β' τρ. <sup>(exp)</sup>	4.540,1	81,5	4.237,2	221,4

### 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
2008 α' τρ.	5.162,7	1.362,8	1.483,8	1.428,1	249,7	638,3	3.780,2	1.382,5
β' τρ.	5.017,4	1.325,4	1.413,9	1.405,6	256,3	616,2	3.649,3	1.368,1
γ' τρ.	4.715,2	1.132,4	1.383,2	1.359,3	253,2	587,1	3.342,9	1.372,3
δ' τρ.	4.231,8	907,0	1.331,1	1.210,8	256,5	526,4	2.950,2	1.281,6
2009 α' τρ.	4.099,2	854,7	1.330,5	1.170,7	260,0	483,3	2.829,0	1.270,1
β' τρ. <sup>(exp)</sup>	4.540,1	1.008,1	1.532,3	1.206,8	274,5	518,4	3.093,4	1.446,7

## Δ15 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>									
2008 α' τρ.	1.362,8	51,3	63,1	21,3	41,8	1.131,0	65,7	-	51,7
β' τρ.	1.325,4	54,3	65,1	22,0	43,1	1.088,7	65,7	-	51,6
γ' τρ.	1.132,4	48,3	61,3	20,2	41,1	915,3	57,2	-	50,2
δ' τρ.	907,0	36,3	64,9	19,4	45,5	715,3	47,2	-	43,3
2009 α' τρ.	854,7	39,0	63,5	16,5	47,0	660,9	45,2	-	46,1
β' τρ. <sup>(επ.)</sup>	1.008,1	45,9	54,2	16,0	38,3	812,3	51,8	-	43,7
<b>Ομολογιακά</b>									
2008 α' τρ.	1.483,8	124,7	1.168,2	80,3	1.087,9	56,8	45,5	-	88,6
β' τρ.	1.413,9	115,9	1.118,8	74,6	1.044,2	57,9	42,7	-	78,6
γ' τρ.	1.383,2	128,7	1.074,0	67,9	1.006,0	55,7	41,3	-	83,5
δ' τρ.	1.331,1	122,2	1.034,7	62,2	972,5	57,0	36,4	-	80,6
2009 α' τρ. <sup>(επ.)</sup>	1.330,5	117,5	1.044,9	62,1	982,8	48,5	38,6	-	81,0
β' τρ. <sup>(επ.)</sup>	1.532,3	119,1	1.210,3	64,9	1.145,4	55,2	38,7	-	109,0
<b>Μικτά</b>									
2008 α' τρ.	1.428,1	97,9	528,1	46,4	481,8	339,5	314,0	1,2	147,3
β' τρ.	1.405,6	99,1	520,1	42,6	477,5	341,7	308,0	0,8	135,9
γ' τρ.	1.359,3	109,0	512,8	42,2	470,6	312,1	287,4	1,1	137,0
δ' τρ.	1.210,8	110,3	494,9	34,3	460,6	245,2	235,8	1,2	123,4
2009 α' τρ. <sup>(επ.)</sup>	1.170,7	109,5	498,5	28,2	470,3	227,3	224,0	1,8	109,6
β' τρ. <sup>(επ.)</sup>	1.206,8	104,0	505,0	23,8	481,2	252,8	237,6	1,2	106,1
<b>Ακίνητης περιουσίας</b>									
2008 α' τρ.	249,7	19,9	5,3	1,1	4,2	3,1	11,3	195,4	14,6
β' τρ.	256,3	18,0	5,9	1,1	4,8	3,0	10,1	203,5	15,8
γ' τρ.	253,2	19,0	4,7	1,3	3,4	3,1	9,3	201,2	16,0
δ' τρ.	256,5	14,4	4,8	1,1	3,7	11,5	6,8	199,2	19,8
2009 α' τρ. <sup>(επ.)</sup>	260,0	14,5	5,1	1,1	4,0	11,2	7,5	203,4	18,3
β' τρ. <sup>(επ.)</sup>	274,5	20,8	5,5	1,1	4,4	14,9	8,2	206,3	18,7

**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>							
2008 α' τρ.	3.780,2	278,0	1.219,2	1.362,3	514,7	154,1	252,0
β' τρ.	3.649,3	264,9	1.178,3	1.327,0	486,0	155,0	238,1
γ' τρ.	3.342,9	265,4	1.105,7	1.140,8	441,4	152,4	237,3
δ' τρ.	2.950,2	244,5	1.037,9	931,4	382,6	147,4	206,3
2009 α' τρ. <sup>(επ.)</sup>	2.829,0	244,5	1.029,9	863,6	343,0	147,8	200,3
β' τρ. <sup>(επ.)</sup>	3.093,4	257,6	1.099,9	1.021,9	361,8	150,2	201,9
<b>Ειδικές κατηγορίες επενδυτών</b>							
2008 α' τρ.	1.382,5	88,0	639,6	308,1	205,6	43,0	98,2
β' τρ.	1.368,1	94,8	629,9	297,6	205,2	49,9	90,7
γ' τρ.	1.372,3	112,0	642,5	270,7	200,5	50,5	96,1
δ' τρ.	1.281,6	107,5	650,2	199,7	184,1	53,5	86,6
2009 α' τρ. <sup>(επ.)</sup>	1.270,1	101,1	669,3	179,7	186,8	57,8	75,3
β' τρ. <sup>(επ.)</sup>	1.446,7	100,0	766,8	217,6	206,2	57,8	98,3

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. 2009</b>						
<b>Λογαριασμός εξωτερικών συναλλαγών</b>						
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών						424,5
Εμπορικό ισοζύγιο <sup>1)</sup>						-20,8
<b>Λογαριασμός δημιουργίας εισοδήματος</b>						
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)						
Φόροι μείον επιδοτήσεις προϊόντων						
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (τιμές αγοράς)						
Μισθολογική δαπάνη	1.113,9	109,6	708,4	54,4	241,5	
Λοιποί φόροι μείον επιδοτήσεις παραγωγής	33,6	3,5	22,7	3,6	3,8	
Ανάληψη πάγιου κεφαλαίου	355,1	96,8	200,7	11,6	46,0	
Καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα <sup>1)</sup>	517,0	281,8	203,1	32,7	-0,6	
<b>Λογαριασμός κατανομής πρωτογενούς εισοδήματος</b>						
Καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα						4,7
Μισθολογική δαπάνη						
Φόροι μείον επιδοτήσεις παραγωγής						
Εισόδημα από περιουσία	1.016,8	37,5	492,0	418,7	68,6	115,8
Τόκοι	425,5	35,2	67,1	254,6	68,5	64,7
Λοιπά εισόδημα από περιουσία	591,3	2,3	424,9	164,0	0,0	51,1
Καθαρό εθνικό εισόδημα <sup>1)</sup>	1.862,3	1.673,3	-59,7	33,1	215,6	
<b>Λογαριασμός δευτερογενούς διανομής εισοδήματος</b>						
Καθαρό εθνικό εισόδημα						
Τρέχοντες φόροι εισοδήματος, περιουσίας κ.λπ.	258,4	212,5	37,0	8,6	0,3	4,3
Κοινωνικές εισφορές	414,6	414,6				0,8
Κοινωνικές παροχές εκτός από κοινωνικές μεταβιβάσεις σε είδος	438,4	1,5	15,9	31,0	390,0	0,7
Λοιπές τρέχουσες μεταβιβάσεις	182,8	69,3	25,8	46,2	41,6	7,8
Καθαρά ασφάλιστρα κλάδου ζημιών	44,6	32,4	10,7	0,8	0,7	1,1
Ασφαλιστικές απαιτήσεις κλάδου ζημιών	44,5			44,5		0,5
Λοιπά	93,7	36,9	15,1	0,8	40,9	6,2
Καθαρό διαθέσιμο εισόδημα <sup>1)</sup>	1.843,1	1.502,2	-110,8	40,2	411,5	
<b>Λογαριασμός χρήσης εισοδήματος</b>						
Καθαρό διαθέσιμο εισόδημα						
Τελική καταναλωτική δαπάνη	1.784,5	1.294,5			490,1	
Ατομική καταναλωτική δαπάνη	1.591,5	1.294,5			297,0	
Συλλογική καταναλωτική δαπάνη	193,0				193,0	
Αναπροσαρμογή λόγω μεταβολής της καθαρής συμμετοχής των νοικοκυριών στα αποθεματικά ταμείων συντάξεων	17,0	0,1	0,5	16,4	0,0	0,0
Καθαρή αποταμίευση/λογαριασμός τρεχουσών εξωτερικών συναλλαγών <sup>1)</sup>	58,6	224,6	-111,3	23,8	-78,6	17,7
<b>Λογαριασμός κεφαλαίου</b>						
Καθαρή αποταμίευση/λογαριασμός τρεχουσών εξωτερικών συναλλαγών						
Ακαθάριστες επενδύσεις κεφαλαίου	431,4	142,9	216,8	12,6	59,2	
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	462,4	143,9	247,0	12,4	59,1	
Μεταβολές αποθεμάτων και κτήση μείον διάθεση τιμαφών	-31,0	-1,1	-30,3	0,2	0,1	
Ανάληψη πάγιου κεφαλαίου						
Κτήση μείον διάθεση μη παραγόμενων μη χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού	0,3	-1,8	1,3	0,3	0,6	-0,3
Κεφαλαιακές μεταβιβάσεις	45,1	8,4	3,3	6,7	26,6	4,8
Φόροι κεφαλαίου	11,2	5,6	0,3	5,3		0,0
Λοιπές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις	33,9	2,8	3,0	1,4	26,6	4,8
Καθαρή παροχή (+)/λήψη (-) δανείων (από το λογαριασμό κεφαλαίου) <sup>1)</sup>	-15,3	183,3	-113,2	20,6	-106,0	15,3
Στατιστικές διαφορές	0,0	-31,4	31,4	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. 2009						
<b>Λογαριασμός εξωτερικών συναλλαγών</b>						
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών						403,7
<i>Εμπορικό ισοζύγιο</i>						
<b>Λογαριασμός δημιουργίας εισοδήματος</b>						
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)	2.019,6	491,6	1.135,0	102,3	290,7	
Φόροι μείον επιδοτήσεις προϊόντων	217,1					
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (τιμές αγοράς) <sup>2)</sup>	2.236,7					
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	517,0	281,8	203,1	32,7	-0,6	
Μισθολογική δαπάνη	1.116,0	1.116,0				2,7
Φόροι μείον επιδοτήσεις παραγωγής	252,9				252,9	-2,3
Εισόδημα από περιουσία	993,2	313,1	229,1	419,1	31,8	139,4
Τόκοι	413,3	63,5	43,3	297,8	8,6	76,9
Λοιπό εισόδημα από περιουσία	579,9	249,6	185,8	121,4	23,2	62,5
<i>Καθαρό εθνικό εισόδημα</i>						
<b>Λογαριασμός δευτερογενούς διανομής εισοδήματος</b>						
Καθαρό εθνικό εισόδημα	1.862,3	1.673,3	-59,7	33,1	215,6	
Τρέχοντες φόροι εισοδήματος, περιουσίας κ.λπ.	262,0				262,0	0,6
Κοινωνικές εισφορές	414,4	1,2	17,0	47,4	348,9	1,0
Κοινωνικές παροχές εκτός από κοινωνικές μεταβιβάσεις σε είδος	436,5	436,5				2,7
Λοιπές τρέχουσες μεταβιβάσεις	162,2	89,1	10,6	45,5	17,0	28,4
Καθαρά ασφάλιστρα κλάδου ζημιών	44,5			44,5		1,1
Ασφαλιστικές απαιτήσεις κλάδου ζημιών	43,8	34,9	8,0	0,6	0,3	1,2
Λοιπά	73,9	54,2	2,6	0,4	16,7	26,1
<i>Καθαρό διαθέσιμο εισόδημα</i>						
<b>Λογαριασμός χρήσης εισοδήματος</b>						
Καθαρό διαθέσιμο εισόδημα	1.843,1	1.502,2	-110,8	40,2	411,5	
Τελική καταναλωτική δαπάνη						
Ατομική καταναλωτική δαπάνη						
Συλλογική καταναλωτική δαπάνη						
Αναπροσαρμογή λόγω μεταβολής της καθαρής συμμετοχής των νοικοκυριών στα αποθεματικά ταμείων συντάξεων	17,0	17,0				0,0
<i>Καθαρή αποταμίευση/λογαριασμός τρεχουσών εξωτερικών συναλλαγών</i>						
<b>Λογαριασμός κεφαλαίου</b>						
Καθαρή αποταμίευση/λογαριασμός τρεχουσών εξωτερικών συναλλαγών	58,6	224,6	-111,3	23,8	-78,6	17,7
Ακαθάριστες επενδύσεις κεφαλαίου						
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου						
Μεταβολές αποθεμάτων και κτήση μείον διάθεση τιμαλφών						
Ανάωση πάγιου κεφαλαίου	355,1	96,8	200,7	11,6	46,0	
Κτήση μείον διάθεση μη παραγόμενων μη χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού						
Κεφαλαιακές μεταβιβάσεις	47,8	11,4	18,6	4,8	12,9	2,1
Φόροι κεφαλαίου	11,2				11,2	0,0
Λοιπές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις	36,6	11,4	18,6	4,8	1,8	2,1
<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	NX1	Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	Ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων	Γενική κυβέρνηση	Υπόλοιπος κόσμος
<b>β' τρ. 2009</b>								
<b>Ισολογισμός έναρξης, χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού</b>								
Σύνολο χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού		16.592,7	13.849,2	23.623,5	9.709,5	5.915,4	3.216,5	14.773,4
Νομισματικός χρυσός και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα				245,2				
Νόμισμα και καταθέσεις		6.242,5	1.706,8	2.181,1	1.820,2	871,1	736,1	4.077,6
Βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα		60,4	107,0	137,5	371,0	345,3	25,5	795,5
Μακροπρόθεσμα χρεόγραφα		1.310,7	220,5	4.442,4	1.664,5	2.035,0	316,8	3.037,4
Δάνεια		67,5	2.631,3	12.765,8	2.266,8	367,8	444,3	1.811,4
<i>εκ των οποίων μακροπρόθεσμα</i>		49,5	1.460,0	9.724,0	1.757,0	304,9	355,9	.
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές		3.493,2	5.812,9	1.541,0	3.399,0	1.826,1	1.111,3	4.353,1
Εισηγμένες μετοχές		523,7	998,2	412,8	1.373,1	395,2	223,3	.
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές		1.694,2	4.496,2	909,1	1.493,0	391,2	764,1	.
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων		1.275,3	318,5	219,0	532,9	1.039,7	123,9	.
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών		5.178,3	140,5	1,9	0,0	154,4	3,1	134,6
Λοιποί εισπρακτέοι λογαριασμοί και χρηματοπιστωτικά παράγωγα		240,2	3.230,3	2.308,8	187,9	315,8	579,4	563,7
<i>Καθαρή χρηματοοικονομική αξία</i>								
<b>Χρηματοοικονομικές συναλλαγές, συναλλαγές επί χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού</b>								
Συνολικές συναλλαγές επί χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού		193,0	60,2	-123,2	164,7	42,9	112,3	-8,8
Νομισματικός χρυσός και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα				-0,4				0,4
Νόμισμα και καταθέσεις		74,1	41,6	-54,2	27,3	-13,3	17,1	-151,6
Βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα		-14,0	-28,5	-13,7	17,8	6,5	-0,8	64,9
Μακροπρόθεσμα χρεόγραφα		16,1	-44,7	147,8	113,8	-16,0	35,9	23,0
Δάνεια		0,3	14,0	61,8	-55,7	5,6	23,5	-56,5
<i>εκ των οποίων μακροπρόθεσμα</i>		0,0	7,7	58,7	-61,2	5,1	1,6	.
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές		31,5	64,9	21,9	32,1	60,1	26,9	121,2
Εισηγμένες μετοχές		18,9	37,9	-0,5	-1,6	5,0	10,0	.
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές		12,4	31,1	13,2	15,5	-3,4	17,0	.
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων		0,1	-4,1	9,2	18,2	58,4	-0,1	.
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών		56,5	0,2	0,0	0,0	0,3	0,0	-2,3
Λοιποί εισπρακτέοι λογαριασμοί και χρηματοπιστωτικά παράγωγα		28,5	12,7	-286,3	29,3	-0,3	9,6	-7,9
<i>Μεταβολές καθαρής χρηματοοικονομικής αξίας λόγω συναλλαγών</i>								
<b>Λοιπές μεταβολές, χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού</b>								
Συνολικές λοιπές μεταβολές χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού		306,0	310,5	231,5	331,2	86,4	20,4	55,5
Νομισματικός χρυσός και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα				-10,8				
Νόμισμα και καταθέσεις		0,0	-4,5	-21,0	-5,8	0,0	0,9	-42,0
Βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα		-0,7	18,0	-1,3	5,4	0,5	0,5	-20,0
Μακροπρόθεσμα χρεόγραφα		17,2	-5,4	-3,5	19,4	11,1	-1,0	-1,8
Δάνεια		0,0	-3,6	-34,2	-19,2	-1,5	0,3	-19,6
<i>εκ των οποίων μακροπρόθεσμα</i>		0,0	-3,6	-17,2	-21,7	-0,9	-0,4	.
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές		233,3	361,8	62,2	317,8	65,2	21,6	196,8
Εισηγμένες μετοχές		90,7	95,8	43,1	188,3	39,3	21,2	.
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές		91,1	250,0	35,8	110,3	5,2	-3,3	.
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων		51,5	16,0	-16,7	19,2	20,6	3,7	.
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών		53,9	3,5	0,0	0,0	28,5	0,0	-46,1
Λοιποί εισπρακτέοι λογαριασμοί και χρηματοπιστωτικά παράγωγα		2,3	-59,4	240,2	13,6	-17,4	-1,9	-11,8
<i>Λοιπές μεταβολές καθαρής χρηματοοικονομικής αξίας</i>								
<b>Ισολογισμός λήξης, χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού</b>								
Σύνολο χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού		17.091,7	14.219,9	23.731,9	10.205,4	6.044,7	3.349,2	14.819,7
Νομισματικός χρυσός και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα				234,0				
Νόμισμα και καταθέσεις		6.316,6	1.743,8	2.105,9	1.841,7	857,8	754,1	3.883,9
Βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα		45,7	96,5	122,4	394,2	352,3	25,2	840,5
Μακροπρόθεσμα χρεόγραφα		1.344,0	170,3	4.586,7	1.797,6	2.030,1	351,7	3.058,6
Δάνεια		67,8	2.641,7	12.793,4	2.192,0	371,9	468,1	1.735,3
<i>εκ των οποίων μακροπρόθεσμα</i>		49,5	1.464,1	9.765,5	1.674,0	309,1	357,1	.
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές		3.758,0	6.239,6	1.625,0	3.748,9	1.951,3	1.159,7	4.671,0
Εισηγμένες μετοχές		633,3	1.131,9	455,4	1.559,8	439,5	254,5	.
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές		1.797,8	4.777,3	958,1	1.618,8	393,1	777,8	.
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων		1.326,9	330,4	211,5	570,4	1.118,7	127,5	.
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών		5.288,7	144,2	1,9	0,0	183,2	3,2	86,3
Λοιποί εισπρακτέοι λογαριασμοί και χρηματοπιστωτικά παράγωγα		271,0	3.183,6	2.262,6	230,8	298,1	587,2	544,0
<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
	<b>β' τρ. 2009</b>							
<b>Ισολογισμός έναρξης, παθητικό</b>								
Σύνολο παθητικού		6.339,0	21.856,3	23.014,5	9.398,4	6.083,0	7.713,7	13.030,3
Νομισματικός χρυσός και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα								
Νόμισμα και καταθέσεις			26,3	14.856,7	21,0	0,0	245,6	2.485,8
Βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα			308,5	255,5	96,2	10,7	943,3	228,0
Μακροπρόθεσμα χρεόγραφα			481,7	2.800,0	2.193,5	31,5	4.859,7	2.660,8
Δάνεια		5.716,4	8.205,0	1.828,2	214,7	1.260,3	3.130,4	.
<i>εκ των οποίων μακροπρόθεσμα</i>		5.344,4	5.687,8		826,8	80,4	1.068,8	.
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές			9.621,7	2.446,1	5.043,6	387,4	4,2	4.033,4
Εισηγμένες μετοχές			2.514,0	318,1	93,8	122,0	0,0	.
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές			7.107,7	924,9	1.152,2	265,4	4,2	.
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων				1.203,1	3.797,6			.
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών			33,7	330,9	62,9	5.184,0	0,5	.
Λοιποί πληρωτέοι λογαριασμοί και χρηματοπιστωτικά παράγωγα			588,8	2.882,1	2.593,3	215,3	254,8	491,8
<i>Καθαρή χρηματοοικονομική αξία<sup>1)</sup></i>	-1.497,9	10.253,8	-8.007,0	609,1	311,1	-167,6	-4.497,2	
<b>Χρηματοοικονομικές συναλλαγές, συναλλαγές επί στοιχείων παθητικού</b>								
Συνολικές συναλλαγές επί στοιχείων παθητικού		41,2	142,0	-153,0	193,8	23,0	218,3	-24,1
Νομισματικός χρυσός και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα								
Νόμισμα και καταθέσεις			0,5	14,8	-0,9	0,0	8,2	-81,5
Βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα			8,1	-49,5	-0,2	-1,0	68,5	6,4
Μακροπρόθεσμα χρεόγραφα			25,1	47,9	67,4	-1,1	113,6	22,9
Δάνεια		31,1	12,3		-61,4	-0,2	50,3	-39,1
<i>εκ των οποίων μακροπρόθεσμα</i>		27,8	40,3		-75,5	-0,2	29,1	.
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές			78,1	3,6	188,5	0,3	0,0	88,0
Εισηγμένες μετοχές			26,2	12,0	1,4	0,0	0,0	.
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές			51,9	9,4	29,5	0,3	0,0	.
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων				-17,8	157,6			.
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών		0,1	0,6	2,1	0,0	52,0	0,0	.
Λοιποί πληρωτέοι λογαριασμοί και χρηματοπιστωτικά παράγωγα		9,9	17,5	-171,9	0,4	-26,9	-22,3	-20,9
<i>Μεταβολές καθαρής χρηματοοικονομικής αξίας λόγω συναλλαγών<sup>1)</sup></i>	-15,3	151,9	-81,8	29,8	-29,1	19,9	-106,0	15,3
<b>Λοιπές μεταβολές, παθητικό</b>								
Συνολικές λοιπές μεταβολές παθητικού		-1,3	503,2	305,5	305,0	77,0	13,5	149,3
Νομισματικός χρυσός και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα								
Νόμισμα και καταθέσεις			0,0	-50,3	0,0	0,0	0,0	-22,2
Βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα			11,3	0,6	0,6	0,0	-1,0	-9,3
Μακροπρόθεσμα χρεόγραφα			-2,0	2,0	24,9	-0,1	-20,5	31,6
Δάνεια		-0,6	-19,2		-40,5	-1,4	-2,6	-13,6
<i>εκ των οποίων μακροπρόθεσμα</i>		-0,1	-5,1		-44,5	-1,5	-2,7	.
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές			628,0	134,6	312,1	27,2	0,3	156,5
Εισηγμένες μετοχές			302,9	119,5	25,5	19,4	0,0	.
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές			325,0	27,2	55,6	7,8	0,3	.
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων				-12,1	231,0			.
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών		0,0	0,0	0,0	0,0	39,9	0,0	.
Λοιποί πληρωτέοι λογαριασμοί και χρηματοπιστωτικά παράγωγα		-0,7	-114,9	218,6	7,8	11,4	37,2	6,2
<i>Λοιπές μεταβολές καθαρής χρηματοοικονομικής αξίας<sup>1)</sup></i>	83,0	307,3	-192,7	-74,0	26,2	9,3	6,9	-93,8
<b>Ισολογισμός λήξης, παθητικό</b>								
Σύνολο παθητικού		6.378,8	22.501,5	23.167,0	9.897,2	6.183,1	7.945,5	13.155,4
Νομισματικός χρυσός και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα								
Νόμισμα και καταθέσεις			26,8	14.821,2	20,1	0,0	253,8	2.382,1
Βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα			327,9	206,6	96,6	9,7	1.010,8	225,1
Μακροπρόθεσμα χρεόγραφα			504,8	2.849,9	2.285,8	30,3	4.952,9	2.715,4
Δάνεια		5.746,9	8.198,1		1.726,3	213,0	1.308,1	3.077,7
<i>εκ των οποίων μακροπρόθεσμα</i>		5.372,1	5.723,0		706,8	78,7	1.095,3	.
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές			10.327,7	2.584,3	5.544,2	414,9	4,5	4.277,9
Εισηγμένες μετοχές			2.843,1	449,5	120,6	141,4	0,0	.
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές			7.484,6	961,5	1.237,4	273,5	4,5	.
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων				1.173,3	4.186,3			.
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών		33,8	331,5	65,1	0,8	5.275,8	0,5	.
Λοιποί πληρωτέοι λογαριασμοί και χρηματοπιστωτικά παράγωγα		598,0	2.784,7	2.640,0	223,4	239,3	414,9	477,1
<i>Καθαρή χρηματοοικονομική αξία<sup>1)</sup></i>	-1.430,3	10.713,0	-8.281,6	564,9	308,2	-138,4	-4.596,3	

Πηγή: ΕΚΤ.

### 3.2 Μη χρηματοοικονομικές συναλλαγές της ζώνης του ευρώ

(δισεκ. ευρώ, σωρευτικές ροές τεσσάρων τριμήνων)

Χρήσεις	2005	2006	2007	γ' τρ. 2007- β' τρ. 2008	δ' τρ. 2007- γ' τρ. 2008	α' τρ. 2008- δ' τρ. 2008	β' τρ. 2008- α' τρ. 2009	γ' τρ. 2008- β' τρ. 2009
<b>Λογαριασμός δημιουργίας εισοδήματος</b>								
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)								
Φόροι μείον επιδοτήσεις προϊόντων								
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (τιμές αγοράς)								
Μισθολογική δαπάνη	3.907,1	4.070,1	4.255,9	4.356,9	4.403,1	4.438,5	4.444,9	4.441,1
Λοιποί φόροι μείον επιδοτήσεις παραγωγής	130,0	128,8	137,1	136,3	137,1	133,8	131,7	126,3
Ανάλογη πάγιοι κεφαλαίου	1.186,7	1.247,2	1.315,2	1.347,5	1.363,9	1.378,2	1.390,3	1.400,0
<i>Καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα<sup>1)</sup></i>	<i>2.072,1</i>	<i>2.189,5</i>	<i>2.331,7</i>	<i>2.375,2</i>	<i>2.379,2</i>	<i>2.358,6</i>	<i>2.293,3</i>	<i>2.211,7</i>
<b>Λογαριασμός κατανομής πρωτογενούς εισοδήματος</b>								
Καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα								
Μισθολογική δαπάνη								
Φόροι μείον επιδοτήσεις παραγωγής								
Εισόδημα από περιουσία	2.618,2	3.056,3	3.617,1	3.838,5	3.923,1	3.929,5	3.824,1	3.588,7
Τόκοι	1.345,8	1.644,0	2.055,4	2.226,3	2.296,2	2.307,2	2.222,5	2.062,9
Λοιπά εισόδημα από περιουσία	1.272,4	1.412,3	1.561,7	1.612,3	1.626,9	1.622,3	1.601,6	1.525,8
<i>Καθαρό εθνικό εισόδημα<sup>1)</sup></i>	<i>6.970,7</i>	<i>7.317,8</i>	<i>7.695,2</i>	<i>7.783,9</i>	<i>7.819,7</i>	<i>7.803,3</i>	<i>7.720,6</i>	<i>7.631,1</i>
<b>Λογαριασμός δευτερογενούς διανομής εισοδήματος</b>								
Καθαρό εθνικό εισόδημα								
Τρέχοντες φόροι εισοδήματος, περιουσίας κ.λπ.	935,9	1.028,2	1.111,8	1.140,2	1.142,1	1.124,2	1.113,7	1.077,3
Κοινωνικές εισφορές	1.477,8	1.540,5	1.595,9	1.627,7	1.645,3	1.660,4	1.669,2	1.671,4
Κοινωνικές παροχές εκτός από κοινωνικές μεταβιβάσεις σε είδος	1.505,5	1.553,2	1.597,1	1.627,1	1.647,5	1.665,1	1.688,9	1.717,4
Λοιπές τρέχουσες μεταβιβάσεις	712,0	722,8	753,5	775,5	781,7	790,1	784,3	775,3
Καθαρά ασφάλιστρα κλάδου ζημιών	179,6	179,6	184,2	186,5	187,7	188,3	185,7	182,6
Ασφαλιστικές απαιτήσεις κλάδου ζημιών	180,5	179,9	183,9	186,6	188,0	189,3	186,6	183,3
Λοιπά	351,8	363,3	385,4	402,4	406,1	412,5	412,0	409,3
<i>Καθαρό διαθέσιμο εισόδημα<sup>1)</sup></i>	<i>6.884,3</i>	<i>7.225,6</i>	<i>7.599,7</i>	<i>7.680,2</i>	<i>7.717,1</i>	<i>7.697,7</i>	<i>7.615,7</i>	<i>7.526,8</i>
<b>Λογαριασμός χρήσης εισοδήματος</b>								
Καθαρό διαθέσιμο εισόδημα								
Τελική καταναλωτική δαπάνη	6.355,7	6.631,5	6.891,7	7.044,4	7.119,0	7.156,8	7.164,8	7.157,6
Ατομική καταναλωτική δαπάνη	5.691,0	5.946,4	6.180,3	6.313,6	6.378,6	6.407,4	6.405,2	6.391,1
Συλλογική καταναλωτική δαπάνη	664,7	685,1	711,3	730,8	740,4	749,4	759,6	766,4
Αναπροσαρμογή λόγω μεταβολής της καθαρής συμμετοχής των νοικοκυριών στα αποθεματικά ταμείων συντάξεων	60,8	62,9	59,7	62,3	63,7	64,2	64,8	64,5
<i>Καθαρή αποταμίευση<sup>1)</sup></i>	<i>528,9</i>	<i>594,3</i>	<i>708,2</i>	<i>635,8</i>	<i>598,2</i>	<i>540,9</i>	<i>450,9</i>	<i>369,2</i>
<b>Λογαριασμός κεφαλαίου</b>								
Καθαρή αποταμίευση								
Ακαθάριστες επενδύσεις κεφαλαίου	1.717,1	1.876,7	2.021,7	2.056,2	2.072,2	2.066,3	2.003,1	1.910,5
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιοι κεφαλαίου	1.709,9	1.854,9	1.995,5	2.034,3	2.048,2	2.029,3	1.976,4	1.907,2
Μεταβολές αποθεμάτων και κτήση μείον διάθεση τιμαλφών	7,3	21,8	26,1	21,9	24,0	37,0	26,7	3,2
Ανάλογη πάγιοι κεφαλαίου								
Κτήση μείον διάθεση μη παραγόμενων μη χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού	-0,4	-0,5	-1,2	0,1	0,3	0,7	1,2	0,7
Κεφαλαιακές μεταβιβάσεις	183,6	170,0	151,2	159,6	163,7	164,1	161,4	169,9
Φόροι κεφαλαίου	24,4	22,5	24,3	23,9	24,1	23,6	23,5	28,6
Λοιπές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις	159,2	147,4	126,9	135,7	139,6	140,5	137,9	141,3
<i>Καθαρή παροχή (+)/λήψη (-) δανείων (από το λογαριασμό κεφαλαίου)<sup>1)</sup></i>	<i>12,1</i>	<i>-20,2</i>	<i>16,8</i>	<i>-57,8</i>	<i>-97,1</i>	<i>-136,3</i>	<i>-153,9</i>	<i>-132,9</i>

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	2005	2006	2007	γ' τρ. 2007-	δ' τρ. 2007-	α' τρ. 2008-	β' τρ. 2008-	γ' τρ. 2008-
				β' τρ. 2008	γ' τρ. 2008	δ' τρ. 2008	α' τρ. 2008	β' τρ. 2008
<b>Λογαριασμός δημιουργίας εισοδήματος</b>								
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)	7.295,9	7.635,5	8.039,8	8.216,0	8.283,2	8.309,1	8.260,3	8.179,0
Φόροι μείον επιδοτήσεις προϊόντων	845,1	913,7	959,1	954,1	952,5	945,6	928,9	912,6
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (τιμές αγοράς) <sup>2)</sup>	8.141,1	8.549,3	8.998,9	9.170,1	9.235,7	9.254,7	9.189,2	9.091,6
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	2.072,1	2.189,5	2.331,7	2.375,2	2.379,2	2.358,6	2.293,3	2.211,7
Μισθολογική δαπάνη	3.914,4	4.077,6	4.264,0	4.365,4	4.411,6	4.447,0	4.453,2	4.449,4
Φόροι μείον επιδοτήσεις παραγωγής	988,2	1.054,0	1.103,2	1.095,8	1.095,0	1.084,5	1.065,7	1.045,4
Εισόδημα από περιουσία	2.614,3	3.053,1	3.613,5	3.786,1	3.857,0	3.842,8	3.732,6	3.513,4
Τόκοι	1.320,3	1.614,5	2.014,6	2.172,5	2.241,0	2.251,0	2.164,3	2.009,0
Λοιπό εισόδημα από περιουσία	1.294,0	1.438,6	1.598,9	1.613,6	1.616,0	1.591,8	1.568,3	1.504,4
<i>Καθαρό εθνικό εισόδημα</i>								
<b>Λογαριασμός δευτερογενούς διανομής εισοδήματος</b>								
Καθαρό εθνικό εισόδημα	6.970,7	7.317,8	7.695,2	7.783,9	7.819,7	7.803,3	7.720,6	7.631,1
Τρέχοντες φόροι εισοδήματος, περιουσίας κ.λπ.	939,5	1.032,9	1.119,2	1.148,4	1.150,4	1.132,5	1.121,9	1.083,8
Κοινωνικές εισφορές	1.477,0	1.539,7	1.595,0	1.626,9	1.644,6	1.659,5	1.668,2	1.670,4
Κοινωνικές παροχές εκτός από κοινωνικές μεταβιβάσεις σε είδος	1.497,9	1.545,1	1.588,1	1.618,4	1.639,1	1.657,0	1.680,7	1.709,4
Λοιπές τρέχουσες μεταβιβάσεις	630,4	634,7	660,5	673,1	680,0	685,1	680,4	673,4
Καθαρά ασφαλιστικά κλάδου ζημιών	180,5	179,9	183,9	186,6	188,0	189,3	186,6	183,3
Ασφαλιστικές απαιτήσεις κλάδου ζημιών	178,3	176,8	181,3	183,7	184,9	185,7	183,0	179,9
Λοιπά	271,6	278,1	295,3	302,7	307,2	310,1	310,8	310,1
<i>Καθαρό διαθέσιμο εισόδημα</i>								
<b>Λογαριασμός χρήσης εισοδήματος</b>								
Καθαρό διαθέσιμο εισόδημα	6.884,3	7.225,6	7.599,7	7.680,2	7.717,1	7.697,7	7.615,7	7.526,8
Τελική καταναλωτική δαπάνη								
Ατομική καταναλωτική δαπάνη								
Συλλογική καταναλωτική δαπάνη								
Αναπροσαρμογή λόγω μεταβολής της καθαρής συμμετοχής των νοικοκυριών στα αποθεματικά ταμείων συντάξεων	61,0	63,1	59,9	62,4	63,7	64,2	64,8	64,6
<i>Καθαρή αποταμίευση</i>								
<b>Λογαριασμός κεφαλαίου</b>								
Καθαρή αποταμίευση	528,9	594,3	708,2	635,8	598,2	540,9	450,9	369,2
Ακαθάριστες επενδύσεις κεφαλαίου								
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου								
Μεταβολές αποθεμάτων και κτήση μείον διάθεση τιμαλφών								
Ανάλωση πάγιου κεφαλαίου	1.186,7	1.247,2	1.315,2	1.347,5	1.363,9	1.378,2	1.390,3	1.400,0
Κτήση μείον διάθεση μη παραγόμενων μη χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού								
Κεφαλαιακές μεταβιβάσεις	196,8	184,5	165,1	174,6	177,0	175,7	170,6	179,0
Φόροι κεφαλαίου	24,4	22,5	24,3	23,9	24,1	23,6	23,5	28,6
Λοιπές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις	172,4	162,0	140,8	150,8	152,9	152,1	147,1	150,4
<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)

	2005	2006	2007	γ' τρ. 2007- β' τρ. 2008	δ' τρ. 2007- γ' τρ. 2008	α' τρ. 2008- δ' τρ. 2008	β' τρ. 2008- α' τρ. 2009	γ' τρ. 2008- β' τρ. 2009
<b>Εισόδημα, αποταμίευση και μεταβολές της καθαρής αξίας</b>								
Μισθολογική δαπάνη (+)	3.914,4	4.077,6	4.264,0	4.365,4	4.411,6	4.447,0	4.453,2	4.449,4
Ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα (+)	1.332,8	1.409,6	1.492,9	1.524,8	1.538,7	1.544,8	1.539,4	1.529,5
Εισπρακτέοι τόκοι (+)	227,0	262,5	306,1	328,4	338,2	338,6	326,3	302,8
Πληρωτέοι τόκοι (-)	130,7	163,9	209,6	227,1	234,1	232,9	217,2	192,6
Λοιπό εισπρακτέο εισόδημα από περιουσία (+)	722,7	771,5	808,8	826,3	830,2	819,1	814,1	791,4
Λοιπό πληρωτέο εισόδημα από περιουσία (-)	9,5	9,8	9,9	9,9	9,9	9,8	10,0	9,9
Τρέχοντες φόροι εισοδήματος και περιουσίας(-)	741,7	794,1	852,7	882,4	889,4	891,8	889,2	876,2
Καθαρές κοινωνικές εισφορές (-)	1.473,8	1.536,5	1.591,6	1.623,4	1.640,9	1.655,9	1.664,7	1.666,9
Καθαρές κοινωνικές παροχές (+)	1.492,6	1.539,7	1.582,5	1.612,6	1.633,3	1.651,2	1.674,9	1.703,5
Καθαρές εισπρακτέες τρέχουσες μεταβιβάσεις (+)	66,5	66,5	69,1	70,6	70,2	71,1	72,4	74,7
= <b>Ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα</b>	5.400,1	5.623,2	5.859,4	5.985,3	6.047,9	6.081,3	6.099,1	6.105,7
Τελική καταναλωτική δαπάνη (-)	4.691,4	4.898,4	5.088,0	5.195,4	5.249,2	5.263,4	5.245,6	5.220,3
Μεταβολές καθαρής αξίας ταμείων συντάξεων (+)	60,6	62,7	59,5	61,9	63,2	63,8	64,3	64,1
= <b>Ακαθάριστη αποταμίευση</b>	769,4	787,5	830,8	851,9	862,0	881,7	917,8	949,5
Ανάληψη πάγιου κεφαλαίου (-)	319,9	338,6	359,0	368,7	373,1	376,4	379,2	381,6
Καθαρές εισπρακτέες κεφαλαιακές μεταβιβάσεις (+)	24,1	18,9	11,9	14,2	14,8	15,7	15,4	17,3
Λοιπές μεταβολές καθαρής αξίας <sup>1)</sup> (+)	524,3	563,8	45,4	-1.150,4	-1.321,4	-1.768,7	-1.361,8	-752,7
= <b>Μεταβολές καθαρής αξίας <sup>1)</sup></b>	997,9	1.031,7	529,0	-653,0	-817,9	-1.247,8	-807,8	-167,5
<b>Επενδύσεις, χρηματοδότηση και μεταβολές της καθαρής αξίας</b>								
Καθαρή κτήση μη χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού (+)	546,9	601,5	638,9	644,6	644,2	633,0	615,1	591,9
Ανάληψη πάγιου κεφαλαίου (-)	319,9	338,6	359,0	368,7	373,1	376,4	379,2	381,6
Κύριες κατηγορίες χρηματοοικονομικών επενδύσεων (+)								
Βραχυπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	206,4	307,5	425,9	426,9	433,0	440,8	384,5	283,4
Νόμισμα και καταθέσεις	246,9	284,3	349,8	387,6	392,4	437,0	397,6	335,4
Μερίδια ΑΚΑΧ	-20,2	0,9	40,0	10,5	13,5	-9,1	-4,0	-24,9
Χρεόγραφα <sup>2)</sup>	-20,3	22,2	36,0	28,7	27,1	12,9	-9,1	-27,0
Μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	422,9	364,3	160,6	109,0	61,9	77,0	118,5	214,6
Καταθέσεις	-5,3	-1,2	-29,8	-37,2	-40,0	-32,9	-17,9	10,5
Χρεόγραφα	-1,7	76,6	13,9	73,8	83,4	72,1	65,2	47,9
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	137,5	-27,6	-86,6	-149,5	-189,5	-137,0	-98,4	-17,8
Εισηγμένες, μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές	71,1	-9,8	-5,7	-24,8	-41,9	-7,9	3,4	30,6
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων	66,4	-17,9	-81,0	-124,7	-147,6	-129,1	-101,8	-48,4
Αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών ζωής και ταμείων συντάξεων	292,5	316,5	263,2	221,9	208,0	174,8	169,7	174,1
Κύριες κατηγορίες χρηματοδότησης (-)								
Δάνεια	397,2	393,5	350,5	287,8	252,2	205,4	147,7	112,1
εκ των οποίων από ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ	358,5	355,3	283,7	199,0	183,2	81,6	18,8	9,1
Άλλες μεταβολές χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού (+)								
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	443,3	510,7	7,9	-1.007,0	-1.051,3	-1.403,6	-1.090,8	-624,5
Αποθεματικά ασφάλισης ζωής και ταμείων συντάξεων	105,5	50,6	28,1	-127,8	-180,3	-259,3	-203,8	-115,2
Λοιπές καθαρές ροές (+)	-10,1	-70,9	-22,8	-42,2	-100,0	-153,9	-104,3	-24,0
= <b>Μεταβολές καθαρής αξίας <sup>1)</sup></b>	997,9	1.031,7	529,0	-653,0	-817,9	-1.247,8	-807,8	-167,5
<b>Χρηματοοικονομικός ισολογισμός</b>								
Χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού (+)								
Βραχυπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	4.482,0	4.748,0	5.212,3	5.488,3	5.546,3	5.724,5	5.792,7	5.798,3
Νόμισμα και καταθέσεις	4.174,0	4.454,4	4.843,3	5.055,2	5.104,7	5.312,9	5.374,4	5.430,1
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων αγοράς χρήματος	296,4	257,6	296,0	346,5	348,5	328,0	346,5	312,0
Χρεόγραφα <sup>2)</sup>	11,6	36,0	72,9	86,6	93,0	83,6	71,7	56,2
Μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	10.994,7	11.966,2	12.112,0	11.173,5	10.843,7	10.371,0	10.148,5	10.609,9
Καταθέσεις	1.023,3	1.031,1	966,8	903,6	887,0	890,6	868,0	886,6
Χρεόγραφα	1.209,3	1.283,1	1.279,2	1.306,2	1.287,2	1.280,5	1.299,3	1.333,4
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	4.514,7	5.037,4	4.960,3	4.078,7	3.790,5	3.378,7	3.146,7	3.445,9
Εισηγμένες, μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές	3.192,0	3.634,3	3.612,9	2.949,6	2.736,5	2.406,1	2.218,0	2.431,1
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων	1.322,7	1.403,2	1.347,4	1.129,1	1.054,0	972,6	928,7	1.014,8
Αποθεματικά ασφάλισης ζωής και ταμείων συντάξεων	4.247,5	4.614,5	4.905,7	4.885,1	4.878,8	4.821,2	4.834,5	4.943,9
Υπόλοιπα καθαρά στοιχεία ενεργητικού	95,2	72,2	74,2	49,0	67,4	37,8	29,0	51,7
Παθητικό (-)								
Δάνεια	4.788,1	5.180,0	5.512,6	5.628,4	5.683,8	5.723,1	5.716,4	5.746,9
εκ των οποίων από ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ	4.201,0	4.553,1	4.825,5	4.887,7	4.938,7	4.901,9	4.879,5	4.899,9
= <b>Καθαρός χρηματοοικονομικός πλούτος</b>	10.783,9	11.606,3	11.885,9	11.082,5	10.773,4	10.410,1	10.253,8	10.713,0

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, ποσοφεικές ροές τεσσάρων τριμήνων, υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου)

	2005	2006	2007	γ' τρ. 2007- β' τρ. 2008	δ' τρ. 2007- γ' τρ. 2008	α' τρ. 2008- δ' τρ. 2008	β' τρ. 2008- α' τρ. 2009	γ' τρ. 2008- β' τρ. 2009
<b>Εισόδημα και αποταμίευση</b>								
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές) (+)	4.178,2	4.387,2	4.635,4	4.739,5	4.777,6	4.781,9	4.724,9	4.644,5
Μισθολογική δαπάνη (-)	2.479,0	2.592,9	2.720,8	2.789,4	2.820,4	2.841,9	2.838,5	2.828,6
Λοιποί φόροι μείον επιδοτήσεις παραγωγής (-)	73,1	75,2	80,6	80,9	81,8	79,1	77,6	73,7
= <b>Ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα (+)</b>	1.626,2	1.719,2	1.833,9	1.869,2	1.875,4	1.860,9	1.808,8	1.742,1
Ανάλωση πάγιου κεφαλαίου (-)	672,7	704,8	741,9	759,6	768,8	777,3	784,6	790,2
= <b>Καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα (+)</b>	953,5	1.014,4	1.092,0	1.109,6	1.106,6	1.083,5	1.024,2	951,9
Εισπρακτέο εισόδημα από περιουσία (+)	440,2	508,5	581,8	598,7	602,3	599,7	582,2	557,8
Εισπρακτέο τόκοι	141,1	169,7	199,0	219,3	225,9	227,9	218,2	203,6
Λοιπό εισπρακτέο εισόδημα από περιουσία	299,1	338,8	382,8	379,4	376,4	371,7	364,1	354,2
Πληρωτέοι τόκοι και μισθώματα (-)	237,3	284,6	346,2	382,1	397,1	403,8	386,2	356,4
= <b>Καθαρό επιχειρηματικό εισόδημα (+)</b>	1.156,4	1.238,3	1.327,6	1.326,2	1.311,7	1.279,4	1.220,2	1.153,3
Διανεμηθέν εισόδημα (-)	887,7	961,5	1.016,5	1.050,5	1.064,6	1.059,5	1.055,0	1.024,7
Πληρωτέοι φόροι εισοδήματος και πλούτου (-)	149,1	190,0	211,1	215,3	212,2	195,2	188,9	169,4
Εισπρακτέες κοινωνικές εισφορές (+)	72,8	74,9	64,3	64,1	64,9	65,4	65,6	66,2
Πληρωτέες κοινωνικές παροχές (-)	60,7	60,6	61,7	62,4	62,7	62,9	63,0	63,1
Λοιπές καθαρές μεταβιβάσεις (-)	61,7	66,0	57,0	59,6	59,8	60,0	60,1	61,3
= <b>Καθαρή αποταμίευση</b>	70,1	35,1	45,5	2,5	-22,7	-32,8	-81,3	-99,1
<b>Επενδύσεις, χρηματοδότηση και αποταμίευση</b>								
Καθαρή κτήση μη χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού (+)	256,4	313,6	367,7	371,7	376,8	367,6	313,0	232,7
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου (+)	920,7	993,9	1.084,2	1.111,1	1.123,6	1.109,8	1.073,1	1.022,2
Ανάλωση πάγιου κεφαλαίου (-)	672,7	704,8	741,9	759,6	768,8	777,3	784,6	790,2
Καθαρή κτήση λοιπών μη χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού (+)	8,4	24,5	25,4	20,2	22,0	35,1	24,6	0,7
Κύριες κατηγορίες χρηματοοικονομικών επενδύσεων (+)								
Βραχυπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	128,6	160,3	158,9	119,6	93,5	49,4	-37,4	-18,1
Νόμισμα και καταθέσεις	113,7	146,3	154,5	114,2	89,4	15,6	-5,3	9,8
Μερίδια ΑΚΑΧ	8,3	2,5	-19,1	-10,1	6,6	30,6	27,7	33,0
Χρέδγραμμα <sup>1)</sup>	6,6	11,5	23,5	15,5	-2,5	3,2	-59,8	-60,9
Μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	393,5	489,5	518,7	522,6	544,2	631,3	644,3	536,3
Καταθέσεις	34,2	35,7	28,4	-19,7	3,1	9,4	14,0	29,4
Χρέδγραμμα	-34,9	5,9	-27,4	-80,0	-44,3	-25,3	30,3	-5,9
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	255,9	265,5	346,4	380,0	339,1	332,9	326,3	281,7
Άλλα, κυρίως δάνεια μεταξύ εταιριών	138,3	182,5	171,2	242,2	246,3	314,4	273,7	231,0
Λοιπά καθαρά περιουσιακά στοιχεία (+)	83,7	156,3	211,5	63,7	-9,4	-59,8	-149,8	-120,1
Κύριες κατηγορίες χρηματοδότησης (-)								
Χρέος	440,3	750,3	787,7	743,5	760,6	692,5	579,6	393,7
εκ του οποίου δάνεια από ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ	271,8	453,1	556,8	543,1	495,0	400,0	273,0	119,3
εκ του οποίου χρέδγραμμα	13,8	41,8	37,3	12,3	41,7	55,1	68,4	82,9
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	291,3	262,2	355,6	259,4	191,0	248,5	189,8	255,3
Εισηγμένες μετοχές	104,1	42,4	42,9	-12,1	-29,7	2,2	12,1	45,2
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές	187,2	219,9	312,6	271,5	220,7	246,3	177,8	210,0
Καθαρές εισπρακτέες κεφαλαιακές μεταβιβάσεις (-)	60,4	72,1	68,8	75,7	79,0	78,3	79,3	76,9
= <b>Καθαρή αποταμίευση</b>	70,1	35,1	45,5	2,5	-22,7	-32,8	-81,3	-99,1
<b>Χρηματοοικονομικός ισολογισμός</b>								
Χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού								
Βραχυπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	1.505,2	1.670,9	1.808,4	1.837,7	1.851,4	1.869,7	1.849,6	1.882,2
Νόμισμα και καταθέσεις	1.229,3	1.367,2	1.507,6	1.521,7	1.536,6	1.540,9	1.510,4	1.550,5
Μερίδια ΑΚΑΧ	176,5	184,8	161,0	182,2	182,8	187,8	210,5	213,7
Χρέδγραμμα <sup>1)</sup>	99,4	118,8	139,8	133,8	132,0	141,0	128,7	118,0
Μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	8.634,3	10.024,2	10.744,1	9.903,2	9.634,1	8.871,6	8.628,8	9.009,8
Καταθέσεις	109,5	147,7	200,4	169,8	192,0	206,6	196,4	193,3
Χρέδγραμμα	284,5	284,2	252,4	188,2	192,4	208,8	198,8	148,9
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	6.350,0	7.533,7	8.032,9	7.125,0	6.771,0	5.907,2	5.602,4	6.025,9
Άλλα, κυρίως δάνεια μεταξύ εταιριών	1.890,4	2.058,5	2.258,4	2.420,1	2.478,6	2.548,9	2.631,3	2.641,7
Λοιπά καθαρά περιουσιακά στοιχεία	407,8	453,3	606,9	542,6	578,6	578,1	515,0	569,9
Παθητικό								
Χρέος	7.046,1	7.771,6	8.518,4	8.900,5	9.088,0	9.229,5	9.326,2	9.362,3
εκ του οποίου δάνεια από ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ	3.527,9	3.980,9	4.525,1	4.764,1	4.853,6	4.918,8	4.902,9	4.874,8
εκ του οποίου χρέδγραμμα	675,4	695,1	692,4	698,7	721,4	745,9	790,3	832,7
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	10.994,5	12.966,9	14.011,7	12.209,5	11.427,7	10.300,7	9.621,7	10.327,7
Εισηγμένες μετοχές	3.711,1	4.491,5	5.010,2	4.000,1	3.454,4	2.864,2	2.514,0	2.843,1
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές	7.283,5	8.475,3	9.001,5	8.209,4	7.973,3	7.436,5	7.107,7	7.484,6

Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

1) Χρέδγραμμα 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)

	2005	2006	2007	γ' τρ. 2007- β' τρ. 2008	δ' τρ. 2007- γ' τρ. 2008	α' τρ. 2008- δ' τρ. 2008	β' τρ. 2008- α' τρ. 2009	γ' τρ. 2008- β' τρ. 2009
<b>Λογαριασμός χρηματοοικονομικών συναλλαγών, χρηματοοικονομικές συναλλαγές</b>								
Κύριες κατηγορίες χρηματοοικονομικών επενδύσεων (+)								
Βραχυπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	25,5	67,4	92,3	105,8	90,9	107,0	55,8	39,0
Νόμισμα και καταθέσεις	7,2	10,6	6,4	35,2	32,4	57,0	18,2	12,5
Μερίδια ΑΚΑΧ	-0,5	3,6	3,1	14,3	21,7	20,3	16,8	9,4
Χρεόγραφα <sup>1)</sup>	18,9	53,3	82,8	56,2	36,8	29,8	20,8	17,1
Μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	284,6	319,2	202,3	144,9	119,7	101,9	95,2	129,9
Καταθέσεις	17,4	76,9	47,8	13,5	-0,4	0,0	10,1	10,5
Χρεόγραφα	132,9	129,3	77,0	70,6	80,7	65,8	80,6	37,8
Δάνεια	-3,7	2,7	-8,7	11,9	13,5	23,2	0,6	15,2
Εισηγμένες μετοχές	30,7	-3,4	-2,2	-2,1	-10,9	-11,5	-8,2	-10,3
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές	19,9	28,2	25,3	22,1	22,9	14,9	10,8	7,7
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων	87,5	85,4	63,0	28,7	13,9	9,4	1,4	69,1
Λοιπά καθαρά περιουσιακά στοιχεία (+)	2,7	3,4	-34,7	-18,6	1,7	30,8	0,6	25,6
Κύριες κατηγορίες χρηματοδότησης (-)								
Χρεόγραφα	-0,4	5,7	3,9	5,1	5,4	9,3	9,9	7,0
Δάνεια	17,3	44,8	6,7	3,5	-7,4	22,2	-10,4	6,3
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	10,6	11,6	3,1	-3,1	-8,7	-1,4	0,9	0,8
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών	335,2	319,9	279,8	246,5	233,1	191,6	168,6	163,7
Καθαρές συμμετοχές νοικοκυριών στα αποθεματικά ασφάλισης ζωής και ταμείων συντάξεων	291,6	313,6	277,8	236,5	217,8	177,1	160,4	157,5
Προπληρωμές ασφαλιστρών και αποθεματικά για εκκρεμείς απαιτήσεις	43,6	6,2	2,0	10,0	15,4	14,5	8,2	6,3
<b>= Μεταβολές καθαρής χρηματοοικονομικής αξίας λόγω συναλλαγών</b>	<b>-49,9</b>	<b>8,0</b>	<b>-33,6</b>	<b>-20,1</b>	<b>-10,1</b>	<b>18,1</b>	<b>-17,4</b>	<b>16,5</b>
<b>Λογαριασμός λοιπών μεταβολών</b>								
Λοιπές μεταβολές χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού (+)								
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	190,5	182,0	1,3	-342,0	-415,9	-549,8	-432,7	-319,7
Λοιπά καθαρά στοιχεία ενεργητικού	82,0	-37,1	-56,7	-16,5	-7,9	32,2	9,3	74,9
Λοιπές μεταβολές παθητικού (-)								
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	117,9	37,0	-37,6	-150,4	-146,4	-185,1	-188,3	-121,4
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών	137,7	55,3	26,8	-128,3	-183,3	-260,5	-205,9	-130,7
Καθαρές συμμετοχές νοικοκυριών στα αποθεματικά ασφάλισης ζωής και ταμείων συντάξεων	146,8	51,8	26,9	-124,2	-176,4	-252,2	-199,8	-126,3
Προπληρωμές ασφαλιστρών και αποθεματικά για εκκρεμείς απαιτήσεις	-9,1	3,5	-0,1	-4,1	-6,9	-8,3	-6,1	-4,4
<b>= Λοιπές μεταβολές καθαρής χρηματοοικονομικής αξίας</b>	<b>16,8</b>	<b>52,6</b>	<b>-44,6</b>	<b>-79,7</b>	<b>-94,2</b>	<b>-71,9</b>	<b>-29,2</b>	<b>7,3</b>
<b>Χρηματοοικονομικός ισολογισμός</b>								
Χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού (+)								
Βραχυπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	437,3	512,9	598,3	665,3	670,2	709,8	719,8	708,2
Νόμισμα και καταθέσεις	146,6	156,6	163,1	180,5	188,4	222,9	214,7	198,5
Μερίδια ΑΚΑΧ	75,6	81,6	82,5	94,8	99,0	100,2	113,0	103,7
Χρεόγραφα <sup>1)</sup>	215,0	274,7	352,7	390,0	382,8	386,6	392,1	406,0
Μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία	4.623,6	5.064,0	5.214,5	5.020,0	4.954,1	4.773,6	4.725,4	4.855,3
Καταθέσεις	523,7	601,3	647,0	649,4	644,9	646,1	656,4	659,3
Χρεόγραφα	1.778,2	1.851,7	1.880,9	1.914,8	1.960,3	1.950,9	1.988,2	1.976,4
Δάνεια	356,1	355,6	341,5	355,5	356,7	366,0	367,8	371,9
Εισηγμένες μετοχές	653,2	736,4	728,3	598,0	538,4	427,2	395,2	439,5
Μη εισηγμένες μετοχές και λοιπές συμμετοχές	404,7	483,6	513,4	459,3	444,6	420,2	391,2	393,1
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων	907,7	1.035,5	1.103,4	1.043,1	1.009,1	963,3	926,7	1.015,1
Λοιπά καθαρά στοιχεία ενεργητικού (+)	180,7	205,2	165,7	171,6	180,5	216,2	215,4	242,0
Παθητικό (-)								
Χρεόγραφα	21,3	35,9	35,2	36,5	36,7	43,2	42,2	40,0
Δάνεια	142,1	183,7	186,9	204,3	195,5	209,2	214,7	213,0
Μετοχές και λοιπές συμμετοχές	618,8	667,4	632,8	535,5	514,9	446,3	387,4	414,9
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών	4.559,9	4.935,0	5.241,7	5.242,8	5.239,8	5.172,8	5.184,0	5.275,8
Καθαρές συμμετοχές νοικοκυριών στα αποθεματικά ασφάλισης ζωής και ταμείων συντάξεων	3.892,2	4.257,6	4.562,4	4.554,2	4.550,4	4.487,3	4.495,6	4.585,4
Προπληρωμές ασφαλιστρών και αποθεματικά για εκκρεμείς απαιτήσεις	667,6	677,4	679,3	688,5	689,5	685,5	688,4	690,4
<b>= Καθαρός χρηματοοικονομικός πλούτος</b>	<b>-100,5</b>	<b>-39,9</b>	<b>-118,1</b>	<b>-162,2</b>	<b>-182,1</b>	<b>-172,0</b>	<b>-167,6</b>	<b>-138,4</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

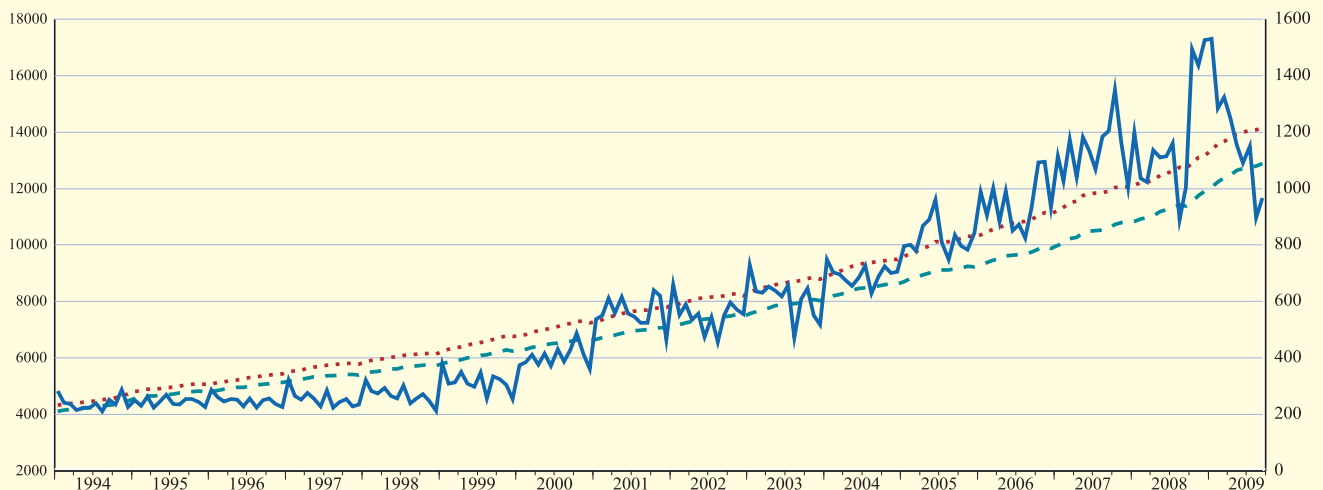
### 4.1 Εκδόσεις τίτλων πλην μετοχών κατά αρχική διάρκεια, έδρα του εκδότη και νόμισμα

(δισεκ. 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	Ακαθά-ριστες εκδόσεις	Καθαρές εκδόσεις	Σε ευρώ			Σε όλα τα νομίσματα					
				Ανεξόφλητα υπόλοιπα	Ακαθά-ριστες εκδόσεις	Καθαρές εκδόσεις	Ανεξόφλητα υπόλοιπα	Ακαθά-ριστες εκδόσεις	Καθαρές εκδόσεις	Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης	Εποχικώς διορθωμένα στοιχεία <sup>2)</sup>	6μηνιαίοι ρυθμοί αύξησης
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Σύνολο</b>												
2008 Σεπτ.	13.635,3	1.023,4	1,5	11.384,2	931,7	-33,7	12.703,0	1.002,6	-43,2	7,0	8,1	8,7
2008 Οκτ.	13.732,6	1.454,3	96,6	11.534,3	1.417,3	149,5	12.901,1	1.494,4	144,5	6,9	118,5	9,5
2008 Νοέμ.	13.950,4	1.421,9	217,9	11.761,3	1.369,3	227,3	13.093,0	1.436,7	212,6	8,1	192,0	11,0
2008 Δεκ.	14.136,5	1.538,6	189,6	11.913,9	1.449,9	156,4	13.166,0	1.527,1	143,1	9,4	229,2	13,1
2009 Ιαν.	14.235,3	1.500,7	94,2	12.053,4	1.451,4	135,9	13.366,9	1.530,0	145,1	10,1	103,1	13,0
2009 Φεβρ.	14.427,8	1.259,3	190,1	12.239,7	1.200,0	184,2	13.570,7	1.285,5	203,8	11,0	156,4	13,0
2009 Μάρτ.	14.602,4	1.318,0	173,1	12.378,4	1.229,8	137,2	13.675,0	1.323,1	148,2	11,9	132,8	15,1
2009 Απρ.	14.679,7	1.233,7	79,9	12.478,6	1.167,4	102,8	13.788,2	1.250,5	110,7	12,0	92,8	14,6
2009 Μάιος	14.887,4	1.159,4	207,6	12.652,4	1.070,1	173,8	13.927,3	1.156,7	169,0	12,0	109,2	13,0
2009 Ιούν.	14.977,0	1.088,8	89,2	12.712,3	1.006,7	59,2	13.995,4	1.089,5	72,2	11,9	90,7	10,6
2009 Ιουλ.	15.004,4	1.123,0	30,2	12.763,8	1.068,4	54,3	14.060,5	1.148,6	68,7	11,8	102,5	10,5
2009 Αύγ.	15.053,3	882,3	47,8	12.793,8	826,5	29,0	14.076,4	896,9	17,9	10,9	56,0	8,8
2009 Σεπτ.	15.160,9	964,7	106,9	12.874,2	881,5	79,6	14.150,4	967,4	85,8	12,0	147,1	9,0
<b>Μακροπρόθεσμοι</b>												
2008 Σεπτ.	12.191,5	184,8	-10,2	10.111,1	146,8	-21,2	11.234,6	159,8	-31,6	5,7	0,8	7,5
2008 Οκτ.	12.214,3	199,0	23,1	10.145,4	182,8	34,6	11.325,9	195,5	29,1	5,2	31,1	6,7
2008 Νοέμ.	12.389,7	275,2	174,1	10.321,2	253,6	174,8	11.480,9	262,5	165,0	6,2	137,4	8,0
2008 Δεκ.	12.568,5	363,3	180,1	10.492,6	328,7	172,9	11.575,5	340,4	153,7	7,3	165,4	9,7
2009 Ιαν.	12.645,0	291,7	74,3	10.582,3	276,9	88,5	11.709,8	300,3	89,1	8,1	115,5	10,5
2009 Φεβρ.	12.814,7	300,6	168,5	10.743,9	269,6	160,7	11.882,5	296,7	172,8	9,2	135,6	10,6
2009 Μάρτ.	12.997,6	319,8	153,2	10.916,8	280,2	143,1	12.019,8	301,8	144,3	10,3	141,6	13,3
2009 Απρ.	13.074,0	292,3	79,5	10.985,2	257,4	71,7	12.098,1	276,3	75,1	10,3	71,8	14,0
2009 Μάιος	13.276,6	338,5	203,7	11.154,7	280,7	170,8	12.248,4	301,0	174,9	10,6	112,3	13,4
2009 Ιούν.	13.397,2	313,0	119,0	11.263,4	274,4	106,7	12.376,2	308,3	126,8	10,8	99,7	12,0
2009 Ιουλ.	13.419,3	268,1	24,5	11.292,0	246,7	31,1	12.413,2	271,6	40,0	10,8	81,3	11,2
2009 Αύγ.	13.475,9	130,8	56,3	11.333,5	108,1	41,3	12.453,1	121,0	45,4	10,5	93,6	10,4
2009 Σεπτ.	13.550,8	223,1	72,9	11.410,4	196,5	74,8	12.518,9	222,0	75,0	11,5	120,5	9,9

### Δ16 Σύνολο ανεξόφλητων υπολοίπων και ακαθάριστων εκδόσεων τίτλων πλην μετοχών που έχουν εκδοθεί από κατοίκους της ζώνης του ευρώ (δισεκ. ευρώ)

- σύνολο ακαθάριστων εκδόσεων (δεξιά κλίμακα)
- ... σύνολο ανεξόφλητων υπολοίπων (αριστερή κλίμακα)
- - - ανεξόφλητα υπόλοιπα σε ευρώ (αριστερή κλίμακα)



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>											
2007	12.066	5.046	1.506	653	4.534	327	1.138	841	59	109	116	12
2008	13.166	5.266	1.925	697	4.937	340	1.177	817	74	100	162	24
2008 δ' τρ.	13.166	5.266	1.925	697	4.937	340	1.486	1.006	136	107	209	28
2009 α' τρ.	13.675	5.392	2.034	719	5.187	343	1.380	922	78	92	251	35
β' τρ.	13.995	5.433	2.113	753	5.344	351	1.166	749	62	90	244	20
γ' τρ.	14.150	5.424	2.138	780	5.450	358	1.004	651	43	84	214	12
2009 Ιούν.	13.995	5.433	2.113	753	5.344	351	1.090	695	54	89	235	16
Ιουλ.	14.060	5.447	2.148	766	5.345	354	1.149	716	73	95	251	15
Αύγ.	14.076	5.439	2.143	763	5.377	355	897	628	27	74	160	8
Σεπτ.	14.150	5.424	2.138	780	5.450	358	967	610	29	83	232	14
	<b>Βραχυπρόθεσμοι</b>											
2007	1.287	787	36	100	345	18	946	754	18	101	64	9
2008	1.591	822	62	116	566	25	962	723	26	92	101	19
2008 δ' τρ.	1.591	822	62	116	566	25	1.220	911	38	96	152	23
2009 α' τρ.	1.655	838	42	98	659	18	1.080	806	17	74	156	27
β' τρ.	1.619	785	37	85	696	16	870	631	14	69	143	13
γ' τρ.	1.632	751	31	82	750	19	799	569	10	71	142	8
2009 Ιούν.	1.619	785	37	85	696	16	781	572	15	69	113	12
Ιουλ.	1.647	779	35	85	731	17	877	615	11	77	167	7
Αύγ.	1.623	752	34	84	738	16	776	567	10	72	122	5
Σεπτ.	1.632	751	31	82	750	19	745	525	10	63	137	11
	<b>Μακροπρόθεσμοι <sup>2)</sup></b>											
2007	10.779	4.259	1.469	553	4.189	309	191	86	41	8	52	3
2008	11.575	4.444	1.863	581	4.371	316	215	95	48	8	61	4
2008 δ' τρ.	11.575	4.444	1.863	581	4.371	316	266	95	98	11	57	5
2009 α' τρ.	12.020	4.554	1.992	621	4.528	325	300	116	61	18	96	8
β' τρ.	12.376	4.647	2.076	669	4.648	336	295	118	48	21	101	7
γ' τρ.	12.519	4.673	2.107	698	4.700	340	205	82	33	13	72	4
2009 Ιούν.	12.376	4.647	2.076	669	4.648	336	308	122	39	21	122	4
Ιουλ.	12.413	4.668	2.113	681	4.614	337	272	101	62	17	84	7
Αύγ.	12.453	4.686	2.109	680	4.639	339	121	61	17	2	38	3
Σεπτ.	12.519	4.673	2.107	698	4.700	340	222	85	19	20	95	2
	<b>Από τους οποίους μακροπρόθεσμοι σταθερού επιτοκίου</b>											
2007	7.324	2.263	594	419	3.797	250	107	44	10	5	45	3
2008	7.610	2.326	635	444	3.955	250	119	49	9	6	53	3
2008 δ' τρ.	7.610	2.326	635	444	3.955	250	121	42	13	10	53	2
2009 α' τρ.	7.931	2.396	702	487	4.094	253	208	72	27	18	86	5
β' τρ.	8.245	2.494	748	535	4.210	259	209	72	23	20	90	5
γ' τρ.	8.371	2.529	768	565	4.251	259	139	49	14	13	61	3
2009 Ιούν.	8.245	2.494	748	535	4.210	259	233	75	28	19	109	2
Ιουλ.	8.259	2.511	766	548	4.176	259	178	59	24	17	72	6
Αύγ.	8.293	2.524	764	547	4.199	259	65	33	4	1	26	1
Σεπτ.	8.371	2.529	768	565	4.251	259	174	55	13	20	86	1
	<b>Από τους οποίους μακροπρόθεσμοι κμμαινόμενου επιτοκίου</b>											
2007	3.001	1.621	857	123	342	58	69	31	30	3	4	0
2008	3.477	1.724	1.199	126	363	64	81	36	38	1	5	1
2008 δ' τρ.	3.477	1.724	1.199	126	363	64	129	39	83	1	3	2
2009 α' τρ.	3.585	1.757	1.265	124	369	70	75	32	34	0	5	3
β' τρ.	3.615	1.740	1.303	123	374	75	65	30	24	1	7	2
γ' τρ.	3.612	1.724	1.314	123	372	79	48	21	18	0	7	1
2009 Ιούν.	3.615	1.740	1.303	123	374	75	50	28	11	2	7	2
Ιουλ.	3.635	1.744	1.322	123	370	76	78	30	38	0	8	1
Αύγ.	3.634	1.746	1.319	123	368	78	40	17	12	0	9	2
Σεπτ.	3.612	1.724	1.314	123	372	79	27	16	5	1	5	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 κμμαινόμενου 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

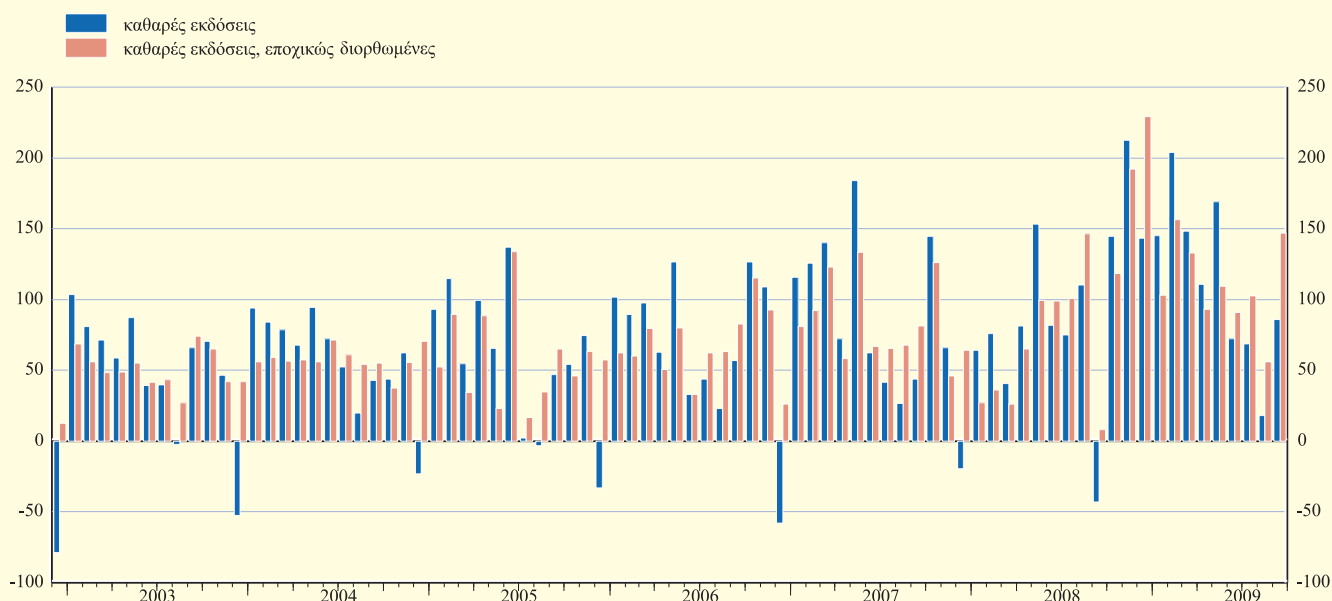
(δισεκ. ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου, ονομαστικές αξίες)

### 2. Καθαρές εκδόσεις

	Μη εποχικός διορθωμένα στοιχεία <sup>1)</sup>						Εποχικός διορθωμένα στοιχεία <sup>1)</sup>					
	Σύνολο	NXI (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>											
2007	83,6	40,7	27,6	4,2	9,9	1,2	83,7	41,3	27,1	4,3	10,0	1,1
2008	94,9	23,2	35,0	4,0	31,7	1,1	95,6	23,3	34,2	4,1	33,1	1,0
2008 δ' τρ.	166,7	11,3	80,7	6,2	63,0	5,5	179,9	21,5	55,7	9,2	90,7	2,9
2009 α' τρ.	165,7	40,5	35,2	7,0	82,1	1,0	130,8	21,1	45,1	5,1	56,9	2,5
β' τρ.	117,3	21,7	27,4	11,5	54,0	2,8	97,6	21,1	27,1	7,4	39,2	2,8
γ' τρ.	57,5	0,3	9,7	9,7	35,6	2,3	101,9	9,7	29,0	12,4	47,3	3,5
2009 Ιούν.	72,2	-19,7	17,2	9,2	64,0	1,4	90,7	13,5	13,5	8,4	54,0	1,3
Ιουλ.	68,7	17,9	35,0	12,7	0,8	2,3	102,5	13,5	48,6	12,7	24,9	2,8
Αύγ.	17,9	-9,7	-4,3	-1,7	32,7	0,9	56,0	-0,5	7,3	2,8	44,6	1,9
Σεπτ.	85,8	-7,5	-1,7	18,0	73,2	3,7	147,1	16,3	31,0	21,8	72,4	5,7
	<b>Μακροπρόθεσμοι</b>											
2007	61,7	23,9	27,0	2,4	7,8	0,7	61,3	24,1	26,4	2,4	7,7	0,7
2008	65,4	16,2	32,9	2,5	13,3	0,6	64,7	16,3	32,1	2,6	13,2	0,5
2008 δ' τρ.	116,0	2,8	80,9	4,4	26,2	1,6	111,3	12,4	56,3	4,7	37,0	0,8
2009 α' τρ.	135,4	25,8	42,0	12,9	51,7	3,1	130,9	17,1	52,1	14,4	44,4	3,0
β' τρ.	125,6	36,1	28,8	15,9	41,2	3,7	94,6	25,4	27,9	12,3	25,5	3,5
γ' τρ.	53,5	12,2	11,8	10,7	17,4	1,4	98,5	22,4	31,3	12,5	29,8	2,5
2009 Ιούν.	126,8	22,2	20,7	14,3	69,2	0,5	99,7	21,2	16,2	11,2	50,7	0,3
Ιουλ.	40,0	23,2	37,3	12,5	-34,3	1,3	81,3	22,4	52,2	13,1	-8,3	1,9
Αύγ.	45,4	21,2	-3,2	-0,3	25,5	2,1	93,6	37,4	10,1	2,7	40,4	2,9
Σεπτ.	75,0	-7,8	1,4	19,8	61,0	0,7	120,5	7,3	31,6	21,8	57,2	2,6

### Δ17 Καθαρές εκδόσεις τίτλων πλην μετοχών, με και χωρίς εποχική διόρθωση

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



Πηγή: ΕΚΤ.

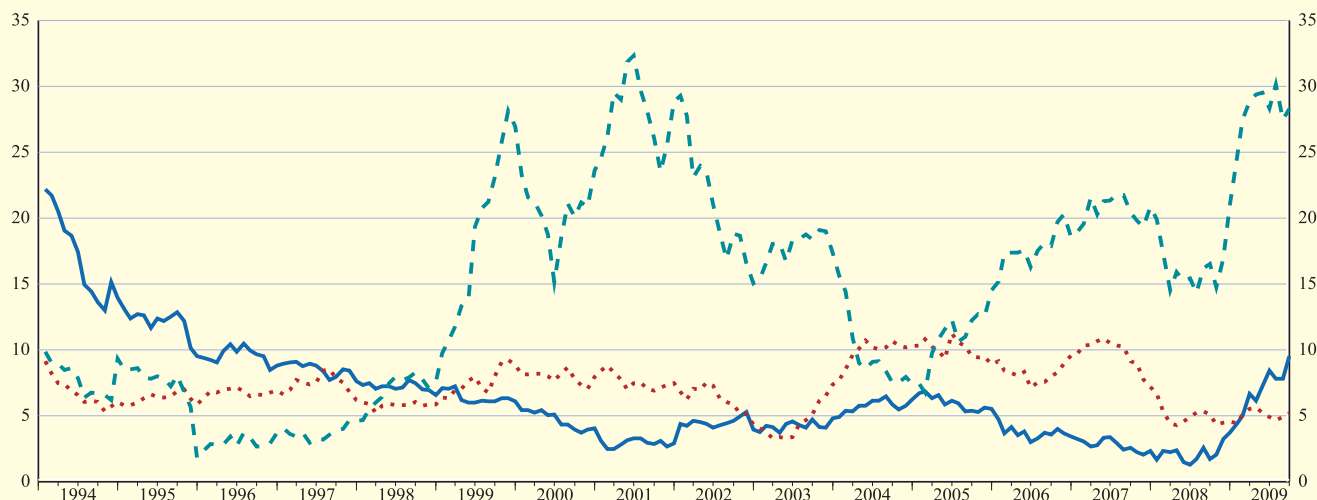
1) Τα μηνιαία στοιχεία για τις ακαθάριστες/καθαρές εκδόσεις αφορούν τις συναλλαγές στη διάρκεια του μηνός. Για λόγους συγκρισιμότητας, τα τριμηνιαία και ετήσια στοιχεία αφορούν τους αντίστοιχους μηνιαίους μέσους όρους.

#### 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 (συμπερι- λαμβάνεται το Ευρωσύ- στημα)	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- τοπιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρική κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση			Μη νομισμα- τικές επιχει- ρήσεις του χρηματοπι- στωτικού τομέα	Μη χρημα- τοπιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρική κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Σύνολο											
2008 Σεπτ.	7,0	6,9	23,7	6,0	2,6	2,3	8,7	8,1	28,4	5,3	3,9	5,9
Οκτ.	6,9	5,3	20,9	4,5	5,0	2,9	9,5	6,7	25,5	5,4	8,2	9,9
Νοέμ.	8,1	5,7	23,8	4,3	6,7	2,8	11,0	5,1	30,4	5,1	12,5	7,1
Δεκ.	9,4	5,5	27,8	7,3	8,4	4,1	13,1	4,8	35,4	12,9	15,5	9,8
2009 Ιαν.	10,1	5,3	30,0	7,0	9,6	5,5	13,0	3,6	37,9	12,3	16,0	8,7
Φεβρ.	11,0	6,3	32,1	8,1	10,1	6,6	13,0	3,8	36,3	13,3	16,0	7,4
Μάρτ.	11,9	6,5	33,2	9,0	11,5	8,0	15,1	4,9	38,0	13,0	19,5	10,2
Απρ.	12,0	6,3	33,3	10,2	11,6	10,7	14,6	6,1	41,5	15,4	14,9	11,5
Μάιος	12,0	5,5	32,9	10,2	12,7	9,6	13,0	5,9	35,2	15,9	12,7	12,1
Ιούν.	11,9	4,9	29,7	11,8	13,6	9,7	10,6	4,8	24,2	10,8	11,8	9,8
Ιουλ.	11,8	4,2	30,7	13,1	13,5	9,5	10,5	4,9	24,2	14,1	11,0	10,4
Αύγ.	10,9	3,6	26,9	12,7	13,3	9,1	8,8	3,2	18,5	12,2	10,5	10,8
Σεπτ.	12,0	4,2	27,1	15,1	14,8	10,7	9,0	3,5	17,3	17,1	10,3	11,3
	Μακροπρόθεσμοι											
2008 Σεπτ.	5,7	5,1	21,4	4,5	1,7	2,2	7,5	7,1	27,1	5,5	1,9	4,3
Οκτ.	5,2	4,3	19,1	3,8	2,1	1,4	6,7	6,0	23,5	4,5	2,1	5,5
Νοέμ.	6,2	4,5	22,3	3,2	3,4	1,3	8,0	4,6	29,2	3,6	5,2	3,0
Δεκ.	7,3	4,6	26,8	5,5	3,8	2,2	9,7	3,9	35,5	9,7	7,1	4,6
2009 Ιαν.	8,1	4,4	30,7	8,2	4,4	3,4	10,5	3,0	42,2	16,0	7,1	4,3
Φεβρ.	9,2	5,1	33,9	10,5	5,1	4,0	10,6	3,0	41,0	19,4	7,3	3,2
Μάρτ.	10,3	5,5	34,8	13,0	6,7	5,9	13,3	4,0	42,9	21,0	11,7	7,5
Απρ.	10,3	5,6	34,7	14,8	5,9	8,8	14,0	5,3	46,8	26,2	9,9	12,0
Μάιος	10,6	5,2	34,4	16,4	7,1	8,6	13,4	5,9	39,6	30,6	9,1	14,4
Ιούν.	10,8	4,9	31,7	19,1	8,4	8,5	12,0	5,7	28,0	29,2	9,8	12,8
Ιουλ.	10,8	4,6	33,4	21,1	7,8	8,1	11,2	6,2	25,3	26,4	8,5	12,1
Αύγ.	10,5	4,9	29,9	20,6	7,8	8,1	10,4	6,8	19,7	21,9	8,2	13,2
Σεπτ.	11,5	5,2	30,1	23,1	9,5	9,4	9,9	6,4	18,7	25,2	7,5	11,4

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

- γενική κυβέρνηση
- ... NXI (συμπεριλαμβάνεται το Ευρωσύστημα)
- - - επιχειρήσεις πλην NXI



Πηγή: ΕΚΤ.

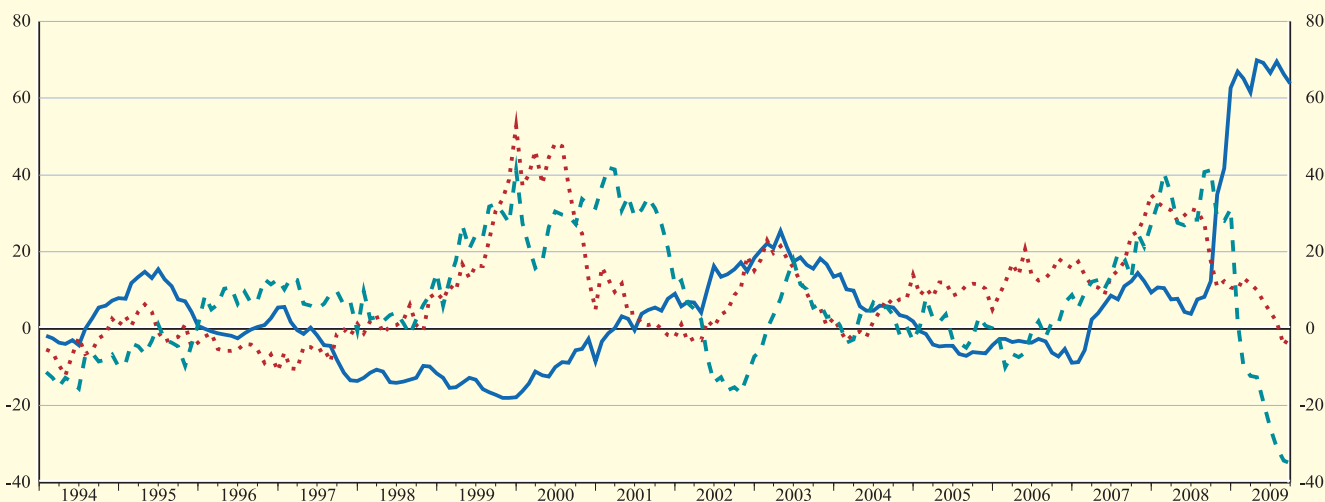
1) Για τον υπολογισμό των ρυθμών αύξησης, βλ. τις Τεχνικές Σημειώσεις. Οι δημηνιαίοι ρυθμοί αύξησης είναι ανηγμένοι σε ετήσια βάση.

### 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)											
2007	5,2	7,2	17,1	4,0	2,5	6,6	15,8	11,1	37,8	18,6	3,8	-1,8
2008	3,0	4,9	5,7	4,2	1,5	1,4	12,8	5,5	33,5	7,0	7,6	3,2
2008 δ' τρ.	3,2	4,5	4,8	4,5	2,3	-0,7	13,0	5,7	33,8	4,4	3,8	10,2
2009 α' τρ.	6,1	5,0	13,0	12,3	5,3	1,6	15,8	5,3	44,8	0,5	0,8	11,1
β' τρ.	9,0	7,0	20,3	21,3	7,4	4,7	14,6	3,3	44,1	-1,3	-0,6	20,6
γ' τρ.	10,6	7,3	24,7	28,4	8,9	3,7	11,6	1,0	36,6	-3,5	-1,6	26,3
2009 Απρ.	8,4	6,7	19,7	20,1	6,6	5,4	15,6	4,5	45,5	-0,8	-1,5	20,3
Μάιος	9,3	7,3	20,9	22,3	7,4	5,1	14,1	2,2	44,2	-2,1	-0,5	20,9
Ιούν.	10,3	7,0	22,4	25,4	9,1	4,2	12,4	1,3	38,5	-1,3	0,1	24,6
Ιούλ.	10,4	6,8	25,9	28,5	8,6	3,7	12,4	1,5	39,3	-3,3	-2,3	24,9
Αύγ.	10,5	7,5	24,7	28,1	8,7	3,2	10,6	0,9	34,0	-3,9	-3,8	27,1
Σεπτ.	11,7	8,3	24,6	31,7	9,9	4,2	11,2	0,1	34,6	-5,0	2,9	29,4
	Σε ευρώ											
2007	4,6	6,5	13,7	2,3	2,7	6,7	15,1	10,3	35,4	18,2	3,9	-2,4
2008	2,9	4,8	6,1	2,1	1,7	1,3	14,3	6,5	35,1	7,2	7,9	2,0
2008 δ' τρ.	3,3	4,7	7,2	2,2	2,5	-1,2	15,3	7,6	36,5	5,1	4,0	9,2
2009 α' τρ.	6,5	6,1	16,4	9,5	5,5	0,9	18,7	7,9	47,8	0,5	0,9	11,0
β' τρ.	9,6	8,9	23,4	19,6	7,6	4,0	17,4	5,3	47,1	-2,0	-0,7	22,5
γ' τρ.	11,3	9,5	26,6	27,3	9,2	3,0	13,9	2,8	38,9	-4,1	-2,4	28,7
2009 Απρ.	9,0	8,6	23,2	18,2	6,8	4,8	18,3	6,5	48,6	-1,4	-1,6	22,2
Μάιος	9,9	9,6	23,9	20,6	7,6	4,6	16,8	4,3	47,2	-2,9	-0,6	22,9
Ιούν.	10,9	8,9	24,5	24,3	9,4	3,5	14,9	3,1	41,4	-2,0	-0,2	26,8
Ιούλ.	11,0	9,0	27,9	27,3	8,8	3,0	14,8	3,4	41,8	-3,7	-3,0	27,2
Αύγ.	11,2	9,7	26,8	27,3	8,9	2,6	12,6	2,6	36,2	-4,5	-4,9	29,5
Σεπτ.	12,3	10,9	25,9	30,5	10,0	3,5	13,3	2,0	36,5	-5,9	1,7	31,8

### Δ19 Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των βραχυπρόθεσμων χρεογράφων κατά τομέα εκδότη σε όλα τα νομίσματα (σύνολο) (ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

- γενική κυβέρνηση
- ... NXI (συμπεριλαμβάνεται το Ευρωσύστημα)
- - - επιχειρήσεις πλην NXI



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Οι ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές των μηνιαίων στοιχείων αφορούν το τέλος του μηνός, ενώ αυτές των μηνιαίων και ετήσιων στοιχείων αφορούν την ετήσια μεταβολή του μέσου όρου της περιόδου. Λεπτομέρειες βλ. στις 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)

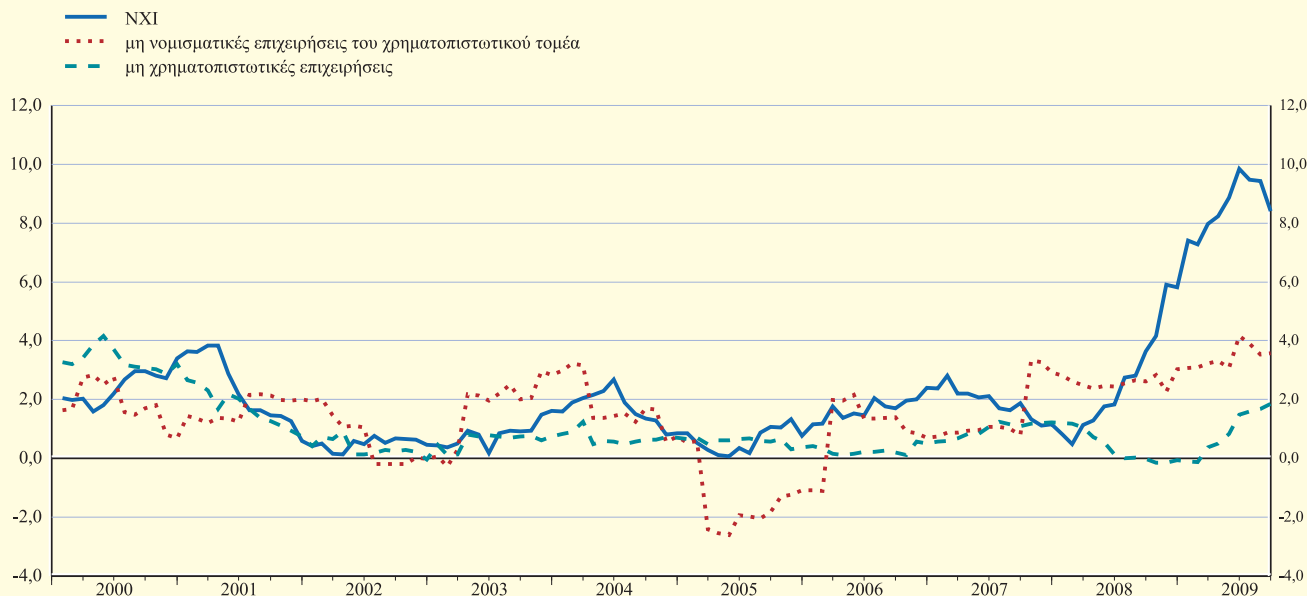
##### 1. Ανεξόφλητα υπόλοιπα και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης

(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
2007 Σεπτ.	6.690,9	104,0	1,2	1.050,6	1,9	597,3	0,8	5.042,9	1,1
Οκτ.	6.945,9	104,3	1,4	1.074,6	1,3	628,2	3,3	5.243,1	1,2
Νοέμ.	6.631,8	104,3	1,4	1.034,6	1,1	578,6	3,3	5.018,6	1,2
Δεκ.	6.588,7	104,4	1,4	1.019,0	1,2	578,4	2,9	4.991,2	1,2
2008 Ιαν.	5.766,1	104,4	1,3	889,8	0,8	497,0	2,8	4.379,3	1,2
Φεβρ.	5.820,8	104,5	1,2	860,1	0,5	492,0	2,6	4.468,7	1,2
Μάρτ.	5.567,1	104,5	1,2	860,5	1,1	501,0	2,5	4.205,6	1,1
Απρ.	5.748,0	104,4	1,0	837,2	1,3	519,1	2,4	4.391,6	0,7
Μάιος	5.729,4	104,5	0,9	771,0	1,8	496,7	2,5	4.461,7	0,6
Ιούν.	5.081,0	104,5	0,6	665,3	1,8	435,5	2,4	3.980,2	0,1
Ιουλ.	4.972,6	104,6	0,6	691,6	2,8	427,9	2,5	3.853,1	0,0
Αύγ.	4.999,2	104,6	0,6	665,5	2,8	438,0	2,7	3.895,6	0,0
Σεπτ.	4.430,0	104,7	0,7	612,2	3,6	381,8	2,6	3.436,0	0,0
Οκτ.	3.743,8	105,0	0,7	451,9	4,2	280,2	2,8	3.011,8	-0,1
Νοέμ.	3.489,3	105,2	0,9	394,5	5,9	265,1	2,3	2.829,7	-0,2
Δεκ.	3.482,6	105,4	1,0	377,0	5,8	269,1	3,0	2.836,5	-0,1
2009 Ιαν.	3.286,9	105,6	1,1	342,8	7,4	243,9	3,1	2.700,3	-0,1
Φεβρ.	2.922,2	105,6	1,1	275,0	7,3	192,4	3,1	2.454,8	-0,1
Μάρτ.	3.010,5	106,1	1,5	314,5	8,0	209,7	3,2	2.486,4	0,4
Απρ.	3.435,6	106,2	1,7	412,8	8,2	256,4	3,3	2.766,4	0,5
Μάιος	3.580,6	106,5	2,0	453,2	8,9	262,3	3,1	2.865,1	0,8
Ιούν.	3.530,7	107,3	2,7	448,5	9,8	257,9	4,2	2.824,3	1,5
Ιουλ.	3.815,2	107,5	2,7	509,4	9,5	278,3	3,9	3.027,5	1,6
Αύγ.	4.044,3	107,5	2,7	572,4	9,4	301,0	3,5	3.171,0	1,7
Σεπτ.	4.213,3	107,6	2,8	593,0	8,4	327,6	3,6	3.292,7	1,9

#### Δ20 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>

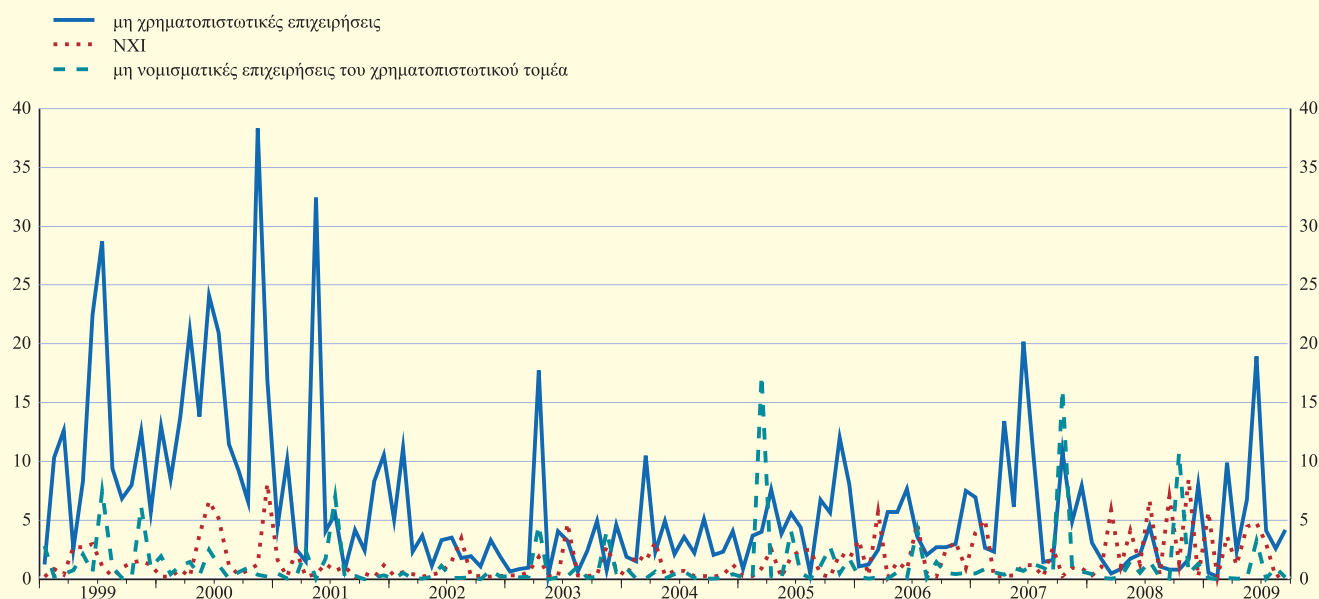
(δισεκ. ευρώ, αγοραίες τιμές)

##### 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
2007 Σεπτ.	4,7	2,5	2,2	2,6	0,0	2,6	0,4	0,3	0,1	1,6	2,1	-0,5
2007 Οκτ.	27,2	8,0	19,1	0,2	3,2	-3,0	16,1	0,5	15,6	10,8	4,3	6,5
2007 Νοέμ.	6,8	3,3	3,5	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	4,9	2,0	2,9
2007 Δεκ.	9,5	4,6	4,9	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	7,9	2,5	5,5
2008 Ιαν.	3,6	1,4	2,3	0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	-0,2	3,1	0,7	2,4
2008 Φεβρ.	2,8	1,9	0,9	1,0	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	1,7	1,6	0,1
2008 Μάρτ.	6,4	6,0	0,3	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,4	5,6	-5,1
2008 Απρ.	2,0	3,0	-0,9	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,8	2,5	-1,7
2008 Μάιος	7,3	6,0	1,4	4,1	0,1	4,1	1,5	0,3	1,2	1,7	5,6	-3,9
2008 Ιούν.	3,9	4,8	-0,9	1,3	0,0	1,3	0,5	0,1	0,4	2,1	4,7	-2,6
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.	1,5	3,0	-1,4	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	3,0	-1,9
2008 Σεπτ.	7,8	2,9	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,8	-2,0
2008 Οκτ.	12,8	0,6	12,2	1,4	0,0	1,4	10,7	0,0	10,7	0,8	0,6	0,1
2008 Νοέμ.	10,6	2,9	7,7	8,4	0,5	8,0	0,5	2,1	-1,6	1,7	0,3	1,4
2008 Δεκ.	9,3	2,6	6,8	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,2	8,0	2,5	5,5
2009 Ιαν.	6,3	0,5	5,8	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,0	0,5	0,4	0,1
2009 Φεβρ.	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
2009 Μάρτ.	13,6	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,1	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
2009 Απρ.	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,0	2,4	0,3	2,1
2009 Μάιος	11,2	0,3	10,9	4,4	0,0	4,4	0,0	0,0	0,0	6,7	0,3	6,5
2009 Ιούν.	27,0	2,0	25,0	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	18,9	1,8	17,2
2009 Ιουλ.	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,2	3,9
2009 Αύγ.	3,6	3,3	0,2	0,0	0,0	0,0	1,0	1,9	-0,9	2,6	1,4	1,2
2009 Σεπτ.	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,1	4,2	0,2	3,9

#### Δ21 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 σε ευρώ κατοίκων της ζώνης του 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)

	Μίας ημέρας <sup>2)</sup>	Καταθέσεις νοικοκυριών				Καταθέσεις μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων				Συμφωνίες επαναγοράς	
		Με συμφωνημένη διάρκεια			Υπό προειδοποίηση <sup>3,3)</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	
2008 Νοέμ.	1,29	4,26	4,67	3,71	3,02	4,20	1,98	3,53	4,58	4,15	3,19
Δεκ.	1,16	3,75	4,35	3,69	2,95	4,17	1,61	2,87	4,23	4,08	2,63
2009 Ιαν.	1,02	3,28	3,90	3,52	2,88	4,08	1,26	2,24	3,81	3,76	2,05
Φεβρ.	0,90	2,62	3,38	3,23	2,49	3,98	1,10	1,61	3,21	3,89	1,55
Μάρτ.	0,80	2,24	2,94	3,07	2,31	3,87	0,93	1,36	2,96	3,30	1,23
Απρ.	0,66	2,01	2,69	2,87	2,22	3,75	0,77	1,15	2,64	3,06	1,12
Μάιος	0,61	1,89	2,39	2,71	1,98	3,62	0,74	1,08	2,38	3,11	1,02
Ιούν.	0,56	1,86	2,38	2,57	1,95	3,52	0,63	1,04	2,17	2,58	0,93
Ιούλ.	0,52	1,86	2,41	2,61	1,86	3,38	0,56	0,82	2,47	2,93	0,68
Αύγ.	0,50	1,72	2,32	2,64	1,64	3,23	0,54	0,71	2,06	2,93	0,57
Σεπτ.	0,49	1,61	2,27	2,52	1,60	3,12	0,52	0,69	2,10	2,74	0,58
Οκτ.	0,46	1,68	2,11	2,55	1,55	2,97	0,49	0,66	1,95	2,72	0,56

### 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 (%) <sup>4)</sup>	Κατά αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου			Ετήσιο ποσοστό επιβάρυνσης (%) <sup>4)</sup>	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	
2008 Νοέμ.	10,78	8,85	7,17	8,69	8,88	5,63	5,34	5,22	5,28	5,58	5,84	6,15	5,75
Δεκ.	10,45	8,16	7,03	8,39	8,48	5,09	5,06	5,10	5,13	5,30	4,99	5,75	5,29
2009 Ιαν.	10,14	8,27	7,03	8,63	8,66	4,37	4,77	4,92	5,00	4,86	4,43	5,44	5,23
Φεβρ.	10,15	8,06	6,65	8,49	8,35	3,97	4,54	4,80	4,89	4,60	4,08	5,03	5,16
Μάρτ.	9,94	7,51	6,51	8,31	8,05	3,65	4,34	4,61	4,72	4,38	3,83	4,72	5,05
Απρ.	9,71	7,43	6,50	8,27	8,05	3,38	4,21	4,55	4,68	4,22	3,54	4,69	4,90
Μάιος	9,62	7,87	6,44	8,17	8,08	3,22	4,15	4,50	4,58	4,12	3,60	4,71	4,90
Ιούν.	9,55	7,30	6,36	8,03	7,83	3,12	4,12	4,51	4,58	4,07	3,54	4,76	4,95
Ιούλ.	9,31	7,67	6,49	8,04	8,02	3,03	4,09	4,54	4,54	4,02	3,35	4,77	4,91
Αύγ.	9,26	7,96	6,54	7,96	8,17	3,00	4,10	4,54	4,45	4,06	3,21	4,74	4,82
Σεπτ.	9,25	7,80	6,47	7,93	8,03	2,81	4,05	4,48	4,45	3,92	3,13	4,66	4,74
Οκτ.	9,16	7,43	6,39	7,94	7,90	2,78	4,01	4,45	4,40	3,85	3,18	4,73	4,72

### 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
2008 Νοέμ.	6,66	6,04	6,10	5,41	4,86	5,01	4,97
Δεκ.	6,24	5,38	5,78	5,32	4,28	4,50	4,76
2009 Ιαν.	5,65	4,73	5,46	5,24	3,52	3,95	4,58
Φεβρ.	5,38	4,32	5,24	4,96	3,12	3,51	4,23
Μάρτ.	5,08	4,03	5,06	4,74	2,85	3,22	3,87
Απρ.	4,72	3,82	5,00	4,60	2,54	3,34	4,01
Μάιος	4,64	3,73	5,00	4,52	2,48	3,21	3,98
Ιούν.	4,55	3,64	4,85	4,49	2,57	3,08	3,71
Ιούλ.	4,34	3,56	4,78	4,32	2,37	2,89	3,90
Αύγ.	4,24	3,42	4,67	4,24	2,31	2,80	3,83
Σεπτ.	4,25	3,36	4,54	4,16	2,06	2,89	3,64
Οκτ.	4,19	3,33	4,48	4,18	2,14	2,73	3,62

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<sup>1)</sup>

(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 <sup>9</sup>
	Μίση ημέρας <sup>3)</sup>	Με συμφωνημένη διάρκεια		Υπό προειδοποίηση <sup>2,3)</sup>		Μίση ημέρας <sup>3)</sup>	Με συμφωνημένη διάρκεια		
		Έως 2 έτη <sup>2)</sup>	Άνω των 2 ετών <sup>3)</sup>	Έως 3 μήνες <sup>4)</sup>	Άνω των 3 μηνών <sup>5)</sup>		Έως 2 έτη <sup>7)</sup>	Άνω των 2 ετών <sup>8)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8		
2008 Νοέμ.	1,29	4,51	3,12	3,02	4,20	1,98	4,44	4,40	3,95
Δεκ.	1,16	4,41	3,07	2,95	4,17	1,61	4,01	4,30	3,56
2009 Ιαν.	1,02	4,16	3,10	2,88	4,08	1,26	3,49	4,11	3,09
Φεβρ.	0,90	3,98	3,17	2,49	3,98	1,10	3,18	4,00	2,68
Μάρτ.	0,80	3,78	3,06	2,31	3,87	0,93	2,82	3,87	2,29
Απρ.	0,66	3,54	3,11	2,22	3,75	0,77	2,52	3,84	1,95
Μάιος	0,61	3,38	3,04	1,98	3,62	0,74	2,37	3,70	1,79
Ιούν.	0,56	3,25	3,07	1,95	3,52	0,63	2,21	3,65	1,63
Ιούλ.	0,52	3,07	3,03	1,86	3,38	0,56	1,99	3,53	1,53
Αύγ.	0,50	2,94	3,01	1,64	3,23	0,54	1,91	3,39	1,53
Σεπτ.	0,49	2,83	3,01	1,60	3,12	0,52	1,82	3,39	1,45
Οκτ.	0,46	2,64	2,95	1,55	2,97	0,49	1,72	3,33	1,35

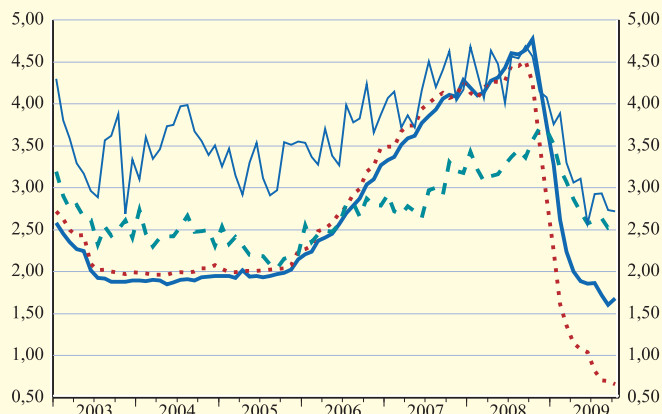
#### 5. Επιτόκια δανείων (ανεξόφλητα υπόλοιπα)

	Δάνεια προς νοικοκυριά						Δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις		
	Στεγαστικά δάνεια, με διάρκεια:			Καταναλωτική πίστη και λοιπά δάνεια, με διάρκεια:			Με διάρκεια:		
	Έως 1 έτος	Άνω του ενός και έως 5 έτη <sup>2)</sup>	Άνω των 5 ετών <sup>3)</sup>	Έως 1 έτος	Άνω του ενός και έως 5 έτη <sup>5)</sup>	Άνω των 5 ετών <sup>6)</sup>	Έως 1 έτος	Άνω του ενός και έως 5 έτη <sup>8)</sup>	Άνω των 5 ετών <sup>9)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2008 Νοέμ.	5,71	5,01	5,16	9,24	7,48	6,46	6,16	5,81	5,51
Δεκ.	5,49	4,90	5,08	9,02	7,38	6,38	5,71	5,42	5,27
2009 Ιαν.	5,22	4,72	4,93	8,72	7,22	6,22	5,10	4,89	4,89
Φεβρ.	5,14	4,75	4,91	8,61	7,27	6,21	4,75	4,59	4,74
Μάρτ.	4,92	4,63	4,78	8,43	7,08	6,07	4,40	4,28	4,48
Απρ.	4,70	4,49	4,65	8,19	7,00	5,92	4,10	3,98	4,25
Μάιος	4,59	4,45	4,56	8,09	6,92	5,84	4,00	3,84	4,12
Ιούν.	4,50	4,40	4,46	7,97	6,91	5,79	3,91	3,72	4,00
Ιούλ.	4,31	4,31	4,36	7,82	6,79	5,70	3,73	3,59	3,81
Αύγ.	4,23	4,25	4,28	7,81	6,74	5,65	3,65	3,50	3,73
Σεπτ.	4,19	4,26	4,25	7,80	6,72	5,63	3,62	3,44	3,68
Οκτ.	4,05	4,19	4,17	7,69	6,67	5,54	3,57	3,38	3,60

#### Δ22 Νέες καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια

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

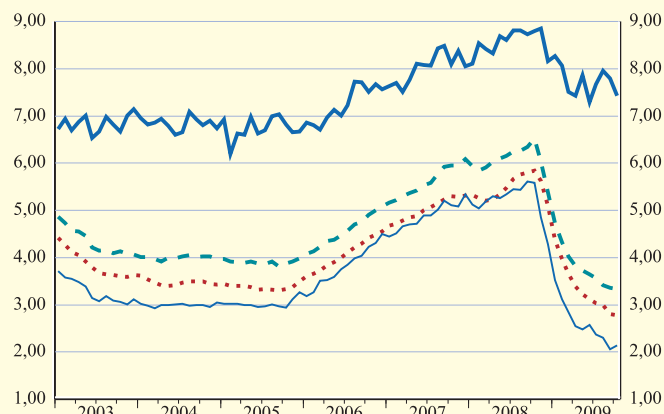
- νοικοκυριών, έως 1 έτος
- ... μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, έως 1 έτος
- - - νοικοκυριών, άνω των 2 ετών
- μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, άνω των 2 ετών



#### Δ23 Νέα δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο, καθώς και με σταθερό επιτόκιο έως ένα έτος

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

- καταναλωτικά προς νοικοκυριά
- ... στεγαστικά προς νοικοκυριά
- - - προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, έως 1 εκατ. ευρώ
- προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, άνω του 1 εκατ. ευρώ



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία αφορούν τη μεταβαλλόμενη σύνθεση της ζώνης του ευρώ. Περαιτέρω λεπτομέρειες βλ. στις Γενικές Σημειώσεις.

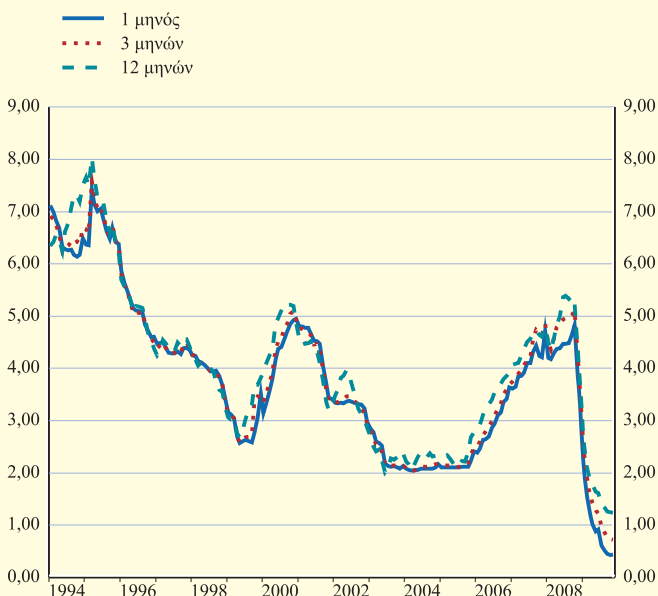
## 4.6 Επιτόκια της αγοράς χρήματος

(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
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,20	0,30
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2008 γ' τρ.	4,25	4,54	4,98	5,18	5,37	2,91	0,90
2008 δ' τρ.	3,17	3,92	4,24	4,31	4,38	2,77	0,96
2009 α' τρ.	1,37	1,67	2,01	2,11	2,22	1,24	0,67
2009 β' τρ.	0,77	0,94	1,31	1,51	1,67	0,84	0,53
2009 γ' τρ.	0,36	0,53	0,87	1,13	1,34	0,41	0,40
2008 Νοέμ.	3,15	3,84	4,24	4,29	4,35	2,28	0,91
2008 Δεκ.	2,49	2,99	3,29	3,37	3,45	1,83	0,92
2009 Ιαν.	1,81	2,14	2,46	2,54	2,62	1,21	0,73
2009 Φεβρ.	1,26	1,63	1,94	2,03	2,14	1,24	0,64
2009 Μάρτ.	1,06	1,27	1,64	1,77	1,91	1,27	0,62
2009 Απρ.	0,84	1,01	1,42	1,61	1,77	1,11	0,57
2009 Μάιος	0,78	0,88	1,28	1,48	1,64	0,82	0,53
2009 Ιούν.	0,70	0,91	1,23	1,44	1,61	0,62	0,49
2009 Ιουλ.	0,36	0,61	0,97	1,21	1,41	0,52	0,43
2009 Αύγ.	0,35	0,51	0,86	1,12	1,33	0,42	0,40
2009 Σεπτ.	0,36	0,46	0,77	1,04	1,26	0,30	0,36
2009 Οκτ.	0,36	0,43	0,74	1,02	1,24	0,28	0,33
2009 Νοέμ.	0,36	0,44	0,72	0,99	1,23	0,27	0,31

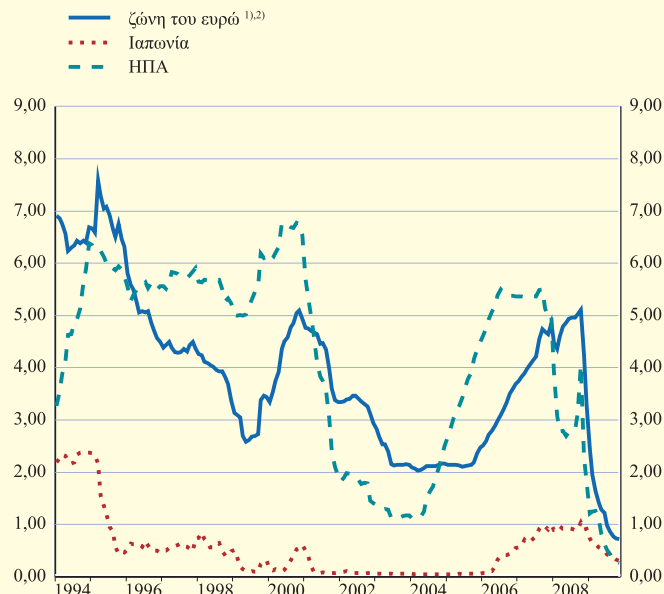
## Δ24 Επιτόκια της αγοράς χρήματος στη ζώνη του ευρώ<sup>2)</sup>

(μηνιαία στοιχεία, ποσοστά % ετησίως)



## Δ25 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>

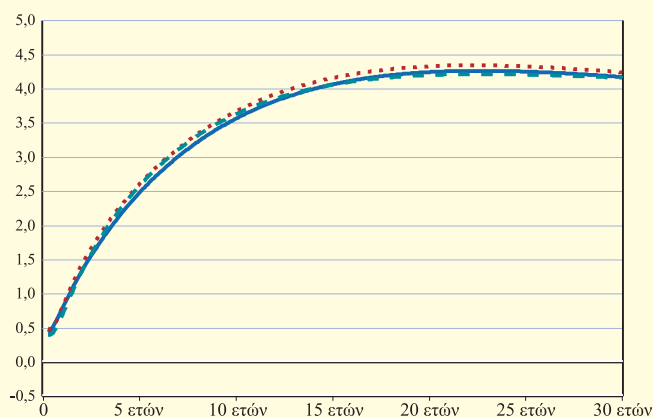
(ομόλογα κεντρικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ με αξιολόγηση AAA, τέλος περιόδου, τιμές σε ποσοστά ετησίως, διαφορές σε εκατοστιαίες μονάδες)

	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	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	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	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2008 γ' τρ.	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00
2008 δ' τρ.	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009 α' τρ.	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
2009 β' τρ.	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
2009 γ' τρ.	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
2008 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
2008 Δεκ.	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009 Ιαν.	1,19	1,27	1,79	3,02	3,53	4,02	2,83	2,24	1,70	2,85	4,53	5,26
2009 Φεβρ.	0,93	1,01	1,56	2,79	3,31	3,85	2,93	2,30	1,48	2,64	4,32	5,25
2009 Μάρτ.	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
2009 Απρ.	0,74	0,96	1,53	2,72	3,25	3,79	3,05	2,26	1,52	2,58	4,24	5,19
2009 Μάιος	0,79	0,93	1,53	3,00	3,60	4,18	3,39	2,65	1,43	2,77	4,81	5,61
2009 Ιούν.	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
2009 Ιουλ.	0,49	0,74	1,43	2,68	3,21	3,74	3,26	2,31	1,49	2,62	4,21	5,13
2009 Αύγ.	0,44	0,74	1,46	2,69	3,19	3,68	3,24	2,22	1,55	2,66	4,16	4,95
2009 Σεπτ.	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
2009 Οκτ.	0,50	0,81	1,43	2,61	3,13	3,68	3,18	2,25	1,49	2,50	4,12	5,11
2009 Νοέμ.	0,44	0,80	1,34	2,49	3,01	3,57	3,13	2,23	1,38	2,32	4,00	5,04

#### Δ26 Καμπύλες τρεχουσών αποδόσεων της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, τέλος περιόδου)

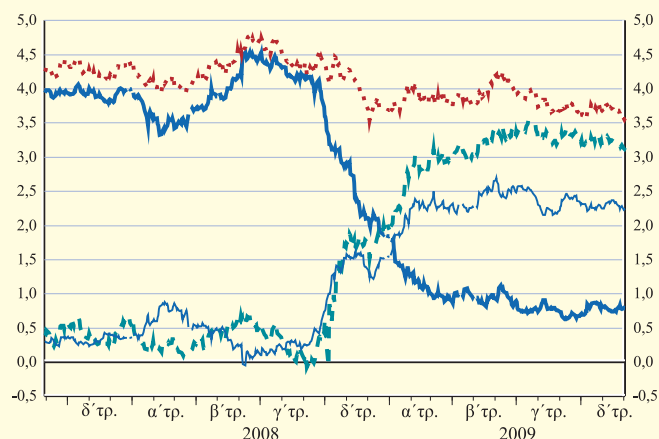
- Νοέμβριος 2009
- ... Οκτώβριος 2009
- - Σεπτέμβριος 2009



#### Δ27 Τρέχοντα επιτόκια και διαφορές στη ζώνη του ευρώ

(ημερήσια στοιχεία, τιμές σε ποσοστά ετησίως, διαφορές σε εκατοστιαίες μονάδες)

- επιτόκιο 1 έτους (αριστερή κλίμακα)
- ... επιτόκιο 10 ετών (αριστερή κλίμακα)
- - διαφορά 10 ετών-3 μηνών (δεξιά κλίμακα)
- διαφορά 10 ετών-2 ετών (δεξιά κλίμακα)



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.

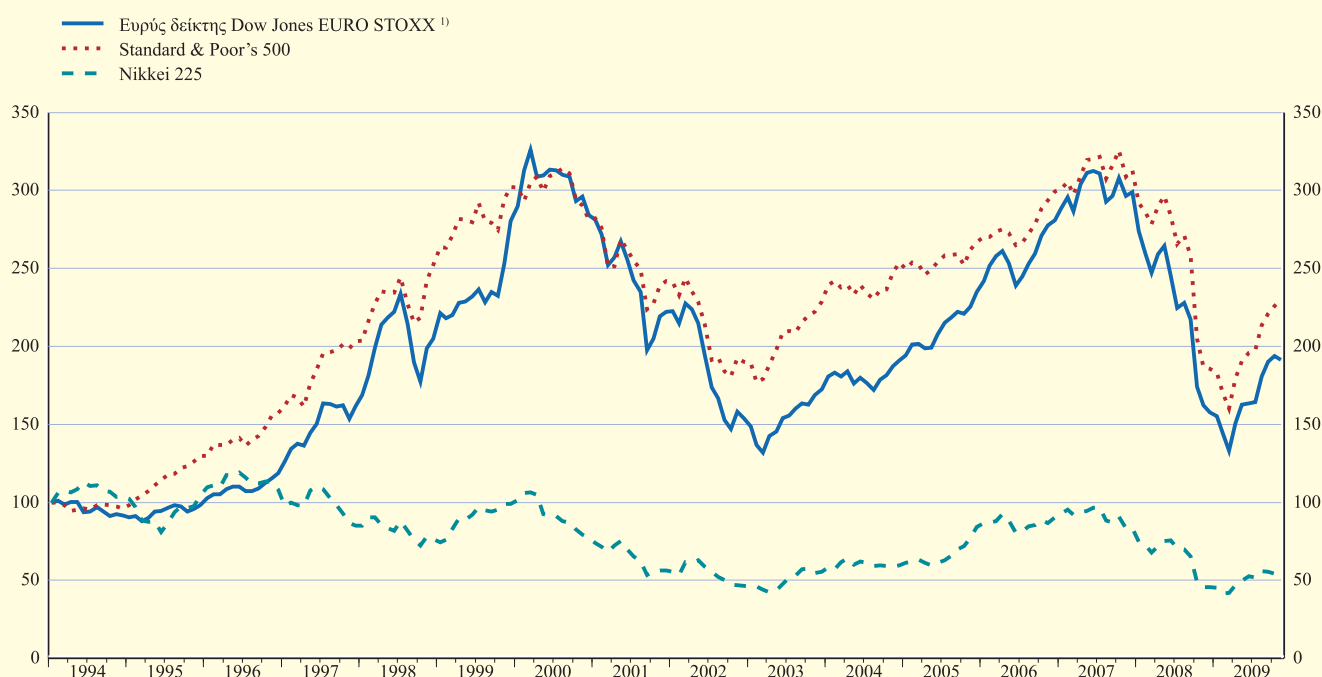
## 4.8 Δείκτες της χρηματιστηριακής αγοράς

(επίπεδα δείκτη σε μονάδες, μέσοι όροι περιόδου)

	Δείκτες Dow Jones EURO STOXX <sup>1)</sup>												HΠΑ Standard & Poor's 500	Ιαπωνία Nikkei 225
	Δείκτης αναφοράς		Κυριότεροι τομείς της οικονομίας											
	Ευρώς	50	Βασικά βιομηχανικά προϊόντα	Καταναλωτικές υπηρεσίες	Καταναλωτικά αγαθά	Πετρέλαιο και αέριο	Χρηματοπιστωτικός τομέας	Βιομηχανία	Τεχνολογία	Κοινή ωφέλεια	Τηλεπικοινωνίες	Υπηρεσίες υγείας		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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
2008	313,7	3.319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1.220,7	12.151,6
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
2008 δ' τρ.	228,7	2.497,7	320,7	136,5	236,9	287,6	169,3	238,1	200,0	384,7	387,0	358,1	910,9	8.700,4
2009 α' τρ.	200,2	2.166,4	293,6	131,6	207,9	272,5	126,3	223,0	175,7	340,6	367,2	345,7	810,1	7.968,8
2009 β' τρ.	220,5	2.376,6	326,9	136,6	229,5	287,3	158,6	251,0	201,1	337,7	351,5	343,8	892,0	9.274,8
2009 γ' τρ.	247,2	2.660,6	369,0	142,0	257,1	296,8	192,7	286,0	211,3	361,1	386,0	365,1	994,2	10.117,3
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
2008 Δεκ.	219,0	2.407,0	304,0	137,8	224,2	281,0	152,5	238,7	189,4	369,2	396,6	349,4	877,2	8.492,1
2009 Ιαν.	215,5	2.344,9	309,7	136,8	220,8	280,5	143,4	236,4	188,1	376,5	384,1	364,8	866,6	8.402,5
2009 Φεβρ.	200,4	2.159,8	299,2	132,7	208,0	280,9	123,3	226,1	175,7	341,0	361,7	354,1	806,3	7.707,3
2009 Μάρτ.	184,6	1.993,9	272,5	125,3	194,9	256,9	111,8	206,8	163,5	304,2	355,2	319,1	757,1	7.772,8
2009 Απρ.	209,3	2.256,3	308,4	134,6	219,0	268,1	145,0	237,9	196,0	323,2	356,8	327,7	848,5	8.755,5
2009 Μάιος	225,7	2.426,7	331,6	140,1	233,8	296,0	164,5	259,8	203,1	346,3	348,0	346,7	901,7	9.257,7
2009 Ιούν.	226,7	2.449,0	341,0	135,3	235,9	298,3	166,8	255,5	204,3	343,8	349,6	357,0	926,1	9.810,3
2009 Ιουλ.	228,0	2.462,1	337,9	134,8	243,7	288,6	170,6	256,8	198,8	334,7	364,8	352,9	934,1	9.678,3
2009 Αύγ.	250,7	2.702,7	377,6	142,1	261,8	293,2	198,6	290,3	208,5	365,7	387,2	364,1	1.009,7	10.430,4
2009 Σεπτ.	264,0	2.827,9	393,3	149,5	266,5	308,7	210,2	312,5	227,2	384,4	407,0	378,8	1.044,6	10.302,9
2009 Οκτ.	268,7	2.865,5	403,7	150,1	277,5	314,2	216,0	318,4	221,3	375,4	415,0	393,6	1.067,7	10.066,2
2009 Νοέμ.	265,4	2.843,8	415,4	149,5	280,0	315,3	208,7	313,6	209,9	369,8	414,5	391,5	1.088,1	9.641,0

## Δ28 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)						Υπομημητικό στοιχείο: Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές <sup>2)</sup>	
	2005=100	Σύνολο			Υπηρεσίες	Σύνολο	Επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	Βιομηχανικά αγαθά πλην ενέργειας	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	83,0	58,6	41,4	100,0	11,9	7,5	29,7	9,6	41,4	89,3	10,7
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,3	3,0
2008 γ' τρ.	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,8	0,8	1,1	0,2	2,1	0,7	3,9	3,3
2008 δ' τρ.	108,2	2,3	2,2	2,1	2,6	-0,6	0,3	0,2	0,3	-8,7	0,5	2,1	3,4
2009 α' τρ.	107,4	1,0	1,6	0,1	2,2	-0,3	-0,1	0,3	0,0	-4,9	0,4	0,7	2,9
2009 β' τρ.	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,2	0,1	-0,9	0,2	0,7	0,4	0,0	1,7
2009 γ' τρ.	108,0	-0,4	1,2	-1,9	1,8	0,2	0,4	-0,9	0,0	0,8	0,4	-0,6	1,1
2009 Ιούν.	108,5	-0,1	1,3	-1,6	2,0	0,3	0,3	-0,3	0,0	2,5	0,1	-0,4	1,6
2009 Ιουλ.	107,8	-0,7	1,2	-2,4	1,9	-0,1	0,1	-0,5	0,0	-1,8	0,1	-0,9	1,2
2009 Αύγ.	108,1	-0,2	1,2	-1,5	1,8	0,3	0,1	-0,2	0,1	1,8	0,2	-0,3	1,1
2009 Σεπτ.	108,2	-0,3	1,1	-1,8	1,8	-0,1	0,0	0,1	0,0	-1,2	0,1	-0,5	1,0
2009 Οκτ.	108,4	-0,1	1,0	-1,4	1,8	0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,2	-0,2	0,8
2009 Νοέμ. <sup>4)</sup>	.	0,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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>	19,3	11,9	7,5	39,3	29,7	9,6	10,1	6,0	6,3	3,2	14,9	6,8
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
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.	3,8	4,3	3,0	1,2	0,9	2,1	2,2	1,9	4,5	-2,0	3,3	2,2
2009 α' τρ.	2,4	2,1	2,8	-1,1	0,7	-6,1	2,0	1,7	3,6	-1,7	2,7	2,1
2009 β' τρ.	1,0	1,1	0,8	-2,3	0,7	-10,7	2,1	1,8	3,1	-1,2	2,7	2,0
2009 γ' τρ.	-0,1	0,6	-1,2	-2,8	0,5	-11,9	2,0	1,8	2,5	-0,6	1,8	2,1
2009 Μάιος	0,9	1,0	0,7	-2,5	0,8	-11,6	2,1	1,8	3,1	-1,0	2,4	2,0
2009 Ιούν.	0,7	1,1	0,0	-2,7	0,6	-11,7	2,1	1,8	2,7	-0,9	2,2	1,9
2009 Ιουλ.	0,0	0,8	-1,1	-3,6	0,5	-14,4	2,1	1,8	2,6	-0,8	1,9	2,0
2009 Αύγ.	-0,1	0,6	-1,2	-2,3	0,6	-10,2	2,0	1,8	2,5	-0,7	1,8	2,0
2009 Σεπτ.	-0,2	0,5	-1,3	-2,6	0,5	-11,0	2,0	1,8	2,3	-0,3	1,7	2,1
2009 Οκτ.	-0,4	0,3	-1,6	-2,0	0,3	-8,5	1,9	1,6	2,6	-0,3	1,6	2,1

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

- 1) Τα στοιχεία αναφέρονται στην εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ. Περισσότερες πληροφορίες βλ. στις Γενικές Παρατηρήσεις.
- 2) Εκτιμήσεις της ΕΚΤ βάσει στοιχείων της Eurostat. Αυτά τα πειραματικά στοιχεία παρέχουν μόνο ένα κατά προσέγγιση μέτρο του διοικητικού καθορισμού των τιμών, καθώς οι μεταβολές των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών δεν μπορούν να απομονωθούν πλήρως από τις λοιπές επιδράσεις. Βλ. σημείωση που εξηγεί τη μεθοδολογία που χρησιμοποιείται για την κατάρτιση αυτού του δείκτη στην ηλεκτρονική διεύθυνση <http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index/en.html>.
- 3) Στάθμιση που χρησιμοποιήθηκε το 2009.
- 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 και κατοικιών

	Τιμές παραγωγού βιομηχανικών αγαθών πλην κατασκευών										Κατασκευές <sup>1)</sup>	Τιμές κατοικιών <sup>2)</sup>
	Σύνολο (2005=100)	Σύνολο		Βιομηχανία πλην κατασκευών και ενέργειας						Ενέργεια		
		Μεταποίηση	Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαiakά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά						
						Σύνολο	Διαρκή	Μη διαρκή				
% του συνόλου <sup>3)</sup>	100,0	100,0	83,0	75,8	30,1	21,9	23,7	2,7	21,0	24,2		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	100,0	4,1	3,1	1,9	2,8	1,2	0,9	1,3	0,8	13,5	3,4	7,5
2006	105,1	5,1	3,5	2,8	4,6	1,6	1,5	1,4	1,5	13,4	4,7	6,5
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,1	1,2	4,2	4,4
2008	114,4	6,1	4,8	3,5	4,0	2,1	3,9	2,8	4,1	14,1	3,7	1,7
2008 γ' τρ.	117,2	8,4	6,7	4,2	5,4	2,3	4,2	2,7	4,4	21,5	5,0	-
2008 δ' τρ.	113,7	3,4	0,7	2,4	2,6	2,5	2,0	2,6	1,9	6,7	3,4	0,6 <sup>4)</sup>
2009 α' τρ.	109,8	-2,0	-4,3	-1,1	-2,7	1,8	-1,0	1,9	-1,4	-4,1	2,2	-
2009 β' τρ.	108,3	-5,7	-6,8	-3,0	-5,7	0,6	-2,0	1,5	-2,5	-13,2	-0,4	-
2009 γ' τρ.	108,0	-7,8	-7,4	-4,2	-7,4	-0,2	-2,6	1,0	-3,1	-18,0	-	-
2009 Μάιος	108,1	-5,9	-7,1	-3,0	-5,7	0,5	-2,0	1,4	-2,5	-13,7	-	-
2009 Ιούν.	108,5	-6,5	-7,3	-3,5	-6,4	0,3	-2,3	1,6	-2,9	-14,8	-	-
2009 Ιουλ.	107,8	-8,4	-8,2	-4,1	-7,5	0,0	-2,5	1,2	-3,0	-19,8	-	-
2009 Αύγ.	108,3	-7,5	-7,0	-4,2	-7,4	-0,2	-2,6	1,2	-3,1	-16,7	-	-
2009 Σεπτ.	108,0	-7,6	-6,9	-4,2	-7,3	-0,5	-2,7	0,7	-3,2	-17,3	-	-
2009 Οκτ.	108,2	-6,7	-5,2	-3,9	-6,4	-0,7	-2,8	0,4	-3,3	-14,4	-	-

### 3. Τιμές βασικών εμπορευμάτων και αποπληθωριστές ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος<sup>1)</sup>

	Τιμές πετρελαίου <sup>2)</sup> (ευρώ ανά βαρέλι)	Τιμές βασικών εμπορευμάτων πλην ενέργειας						Σύνολο (ε.δ. 2000=100)	Αποπληθωριστές ΑΕΠ							
		Με στάθμιση ως προς εισαγωγές <sup>3)</sup>			Με στάθμιση ως προς τη χρήση <sup>3)</sup>				Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση				Εξαγωγές <sup>5)</sup>	Εισαγωγές <sup>5)</sup>	
		Σύνολο	Τρόφιμα	Λοιπά πλην τροφίμων	Σύνολο	Τρόφιμα	Λοιπά πλην τροφίμων			Σύνολο	Ιδιωτική κατανάλωση	Κρατική κατανάλωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου			
																Σύνολο
% του συνόλου		100,0	35,0	65,0	100,0	44,3	55,7									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2005	44,6	11,9	0,9	17,9	9,0	2,5	14,4	111,6	2,0	2,3	2,1	2,3	2,5	2,4	3,4	
2006	52,9	27,5	5,8	37,6	24,4	5,9	38,1	113,8	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,6	3,8	
2007	52,8	7,5	14,3	5,0	5,1	9,4	2,7	116,5	2,4	2,3	2,3	1,7	2,6	1,6	1,4	
2008	65,9	2,0	18,2	-4,3	-1,7	9,6	-8,5	119,0	2,2	2,7	2,9	2,8	2,2	2,5	3,7	
2008 γ' τρ.	77,6	6,8	16,2	2,8	0,6	4,3	-1,9	119,3	2,2	3,1	3,4	2,8	2,6	3,5	5,6	
2008 δ' τρ.	43,5	-10,1	-7,8	-11,2	-14,6	-13,1	-15,8	120,0	2,4	2,0	2,0	2,2	1,7	1,4	0,5	
2009 α' τρ.	35,1	-29,2	-15,0	-36,0	-28,7	-17,7	-36,8	120,1	1,8	1,2	0,4	2,8	0,3	-2,5	-4,5	
2009 β' τρ.	43,8	-24,5	-11,2	-31,0	-22,5	-10,0	-31,4	120,2	1,1	0,0	-0,3	1,7	-1,0	-4,1	-6,8	
2009 γ' τρ.	48,1	-18,7	-12,3	-21,7	-18,9	-15,2	-21,4	120,4	0,9	-0,3	-0,7	2,2	-1,7	-5,0	-8,0	
2009 Μάιος	49,5	-23,6	-13,3	-28,8	-21,9	-12,3	-28,9	-	-	-	-	-	-	-	-	
2009 Ιούν.	46,5	-22,9	-15,3	-26,6	-21,6	-14,3	-26,8	-	-	-	-	-	-	-	-	
2009 Ιουλ.	51,1	-16,2	-10,3	-19,1	-17,5	-16,0	-18,7	-	-	-	-	-	-	-	-	
2009 Αύγ.	46,9	-16,8	-11,2	-19,4	-17,3	-15,3	-18,7	-	-	-	-	-	-	-	-	
2009 Σεπτ.	49,8	-6,1	-0,7	-8,5	-8,1	-10,4	-6,6	-	-	-	-	-	-	-	-	
2009 Οκτ.	52,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

Πηγές: Eurostat, υπολογισμοί της ΕΚΤ βάσει στοιχείων της Eurostat (στήλη 7 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 2005.

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. <http://www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html> 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>								
2005	109,0	1,2	8,5	-0,6	3,2	0,7	2,1	2,1
2006	110,0	0,9	1,5	-0,6	3,3	0,5	2,0	2,1
2007	111,7	1,5	2,2	0,7	4,5	0,5	2,2	1,7
2008	115,3	3,2	-0,4	3,5	2,1	3,3	3,1	3,1
2008 α' τρ.	114,7	2,8	-1,4	1,2	2,0	2,3	2,8	4,4
β' τρ.	115,6	3,6	-1,2	3,9	2,3	4,5	3,5	2,6
γ' τρ.	118,1	4,7	-0,6	9,8	1,9	5,3	2,4	3,2
δ' τρ.	120,1	5,8	1,0	16,6	1,6	6,9	0,3	3,3
2009 α' τρ.	120,2	4,8	1,3	14,5	0,4	6,2	1,4	1,8
<b>Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό</b>								
2005	112,3	2,0	2,5	1,9	2,2	1,9	2,4	1,9
2006	114,9	2,3	3,3	3,4	3,5	1,6	2,3	1,7
2007	117,7	2,5	3,6	2,7	2,8	1,9	2,4	2,5
2008	121,4	3,1	2,8	3,0	3,8	2,8	2,5	3,6
2008 α' τρ.	121,1	3,1	2,2	2,7	3,6	2,1	2,4	4,5
β' τρ.	121,9	3,5	3,2	3,1	4,2	4,1	3,0	3,4
γ' τρ.	122,5	2,9	2,7	2,7	3,8	2,9	2,0	3,4
δ' τρ.	122,5	1,8	3,3	0,4	2,6	2,3	0,5	3,1
2009 α' τρ.	123,0	1,6	3,6	-0,5	3,4	2,5	2,0	1,9
<b>Παραγωγικότητα της εργασίας<sup>2)</sup></b>								
2005	103,1	0,8	-5,5	2,5	-1,0	1,2	0,2	-0,2
2006	104,5	1,4	1,8	3,9	0,2	1,1	0,3	-0,4
2007	105,5	0,9	1,4	2,0	-1,6	1,4	0,2	0,7
2008	105,3	-0,1	3,2	-0,5	1,6	-0,4	-0,6	0,5
2008 α' τρ.	105,6	0,3	3,7	1,5	1,5	-0,2	-0,4	0,1
β' τρ.	105,5	-0,1	4,5	-0,8	1,9	-0,4	-0,5	0,8
γ' τρ.	103,8	-1,7	3,3	-6,5	1,9	-2,2	-0,4	0,3
δ' τρ.	102,0	-3,8	2,2	-13,8	0,9	-4,3	0,2	-0,1
2009 α' τρ.	102,3	-3,1	2,3	-13,1	3,0	-3,4	0,6	0,2

### 5. 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	
% του συνόλου <sup>5)</sup>	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	92,2	2,2	2,3	2,0	2,1	1,6	2,3	2,1
2006	94,3	2,3	2,4	2,3	3,3	1,4	1,9	2,3
2007	96,7	2,5	2,9	1,5	2,2	2,6	2,7	2,1
2008	99,9	3,4	3,4	3,3	3,9	4,1	3,1	3,2
2008 β' τρ.	100,4	3,6	3,6	3,5	3,1	3,7	3,8	3,4
γ' τρ.	101,4	4,2	4,1	4,6	6,0	4,7	3,2	3,6
δ' τρ.	102,3	3,6	3,4	4,1	5,6	3,0	2,5	3,2
2009 α' τρ.	103,3	4,0	3,9	4,2	5,3	4,5	3,2	2,8
β' τρ.	.	.	.	.	.	.	.	2,3

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. <http://www.ecb.int/stats/intro/html/experiment.en.html> για περισσότερες λεπτομέρειες).
- 5) Το 2008.

## 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>									
2005	8.141,2	8.021,5	4.660,9	1.668,6	1.682,4	6,3	119,7	3.094,4	2.974,7
2006	8.560,5	8.462,2	4.864,3	1.739,1	1.831,2	23,7	98,2	3.452,0	3.353,7
2007	9.005,8	8.863,9	5.056,6	1.808,7	1.968,4	27,5	142,0	3.733,6	3.591,7
2008	9.259,4	9.157,4	5.222,1	1.898,6	2.001,8	41,5	101,9	3.861,1	3.759,2
2008 γ' τρ.	2.325,2	2.306,9	1.315,1	476,1	503,1	16,3	18,3	986,2	967,9
2008 δ' τρ.	2.294,4	2.279,8	1.303,1	482,5	482,5	14,0	14,6	901,6	887,0
2009 α' τρ.	2.239,5	2.232,0	1.286,6	489,8	454,8	3,5	7,5	799,8	792,3
2009 β' τρ.	2.238,0	2.216,5	1.290,1	495,4	445,6	-13,3	21,4	783,3	761,8
2009 γ' τρ.	2.251,7	2.227,0	1.291,6	498,8	443,3	.	24,7	807,0	782,3
<i>ποσοστό % του ΑΕΠ</i>									
2008	100,0	98,9	56,4	20,5	21,6	0,4	1,1	-	-
<i>Αλυσωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους, εποχικά διορθωμένα στοιχεία<sup>3)</sup>)</i>									
<i>τριμηνιαίες εκατοστιαίες μεταβολές</i>									
2008 γ' τρ.	-0,4	0,1	0,0	0,5	-1,4	-	-	-1,3	-0,1
2008 δ' τρ.	-1,9	-0,8	-0,5	0,6	-3,8	-	-	-7,2	-4,8
2009 α' τρ.	-2,4	-1,9	-0,5	0,6	-4,9	-	-	-8,7	-7,4
2009 β' τρ.	-0,2	-0,8	0,0	0,6	-1,7	-	-	-1,3	-2,9
2009 γ' τρ.	0,4	0,2	-0,2	0,5	-0,4	-	-	2,9	2,6
<i>ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές</i>									
2005	1,7	1,9	1,8	1,6	3,3	-	-	5,2	5,9
2006	3,0	2,9	2,0	2,1	5,5	-	-	8,5	8,5
2007	2,7	2,4	1,6	2,3	4,7	-	-	6,2	5,5
2008	0,6	0,6	0,4	2,1	-0,3	-	-	1,0	0,9
2008 γ' τρ.	0,4	0,3	0,0	2,2	-0,8	-	-	1,0	0,7
2008 δ' τρ.	-1,8	-0,6	-0,7	2,4	-5,5	-	-	-6,9	-4,1
2009 α' τρ.	-5,0	-3,2	-1,3	2,5	-10,9	-	-	-16,8	-12,8
2009 β' τρ.	-4,8	-3,4	-0,9	2,4	-11,3	-	-	-17,4	-14,4
2009 γ' τρ.	-4,1	-3,2	-1,1	2,5	-10,4	-	-	-13,9	-12,1
<i>συμβολή στην τριμηνιαία εκατοστιαία μεταβολή του ΑΕΠ σε εκατοστιαίες μονάδες</i>									
2008 γ' τρ.	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,3	-0,5	-	-
2008 δ' τρ.	-1,9	-0,8	-0,3	0,1	-0,8	0,2	-1,1	-	-
2009 α' τρ.	-2,4	-1,9	-0,3	0,1	-1,0	-0,7	-0,5	-	-
2009 β' τρ.	-0,2	-0,8	0,0	0,1	-0,3	-0,6	0,6	-	-
2009 γ' τρ.	0,4	0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,3	0,1	-	-
<i>συμβολή στην ετήσια εκατοστιαία μεταβολή του ΑΕΠ σε εκατοστιαίες μονάδες</i>									
2005	1,7	1,9	1,1	0,3	0,7	-0,2	-	-	-
2006	3,0	2,9	1,2	0,4	1,1	0,1	0,1	-	-
2007	2,7	2,4	0,9	0,5	1,0	0,0	0,4	-	-
2008	0,6	0,6	0,2	0,4	0,0	0,0	0,1	-	-
2008 γ' τρ.	0,4	0,3	0,0	0,4	-0,2	0,0	0,1	-	-
2008 δ' τρ.	-1,8	-0,6	-0,4	0,5	-1,2	0,6	-1,3	-	-
2009 α' τρ.	-5,0	-3,1	-0,7	0,5	-2,4	-0,5	-1,9	-	-
2009 β' τρ.	-4,8	-3,3	-0,5	0,5	-2,5	-0,8	-1,5	-	-
2009 γ' τρ.	-4,1	-3,2	-0,6	0,5	-2,2	-0,8	-0,9	-	-

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 ή 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<sup>1)</sup>

	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>								
2005	7.296,5	143,7	1.481,8	439,8	1.541,5	2.018,5	1.671,2	844,8
2006	7.646,6	141,3	1.564,3	476,4	1.598,2	2.134,6	1.731,7	913,9
2007	8.046,9	151,3	1.638,6	509,4	1.673,0	2.271,3	1.803,3	959,0
2008	8.313,4	146,5	1.659,7	533,2	1.726,7	2.365,0	1.882,3	946,0
2008 γ' τρ.	2.087,9	35,9	417,9	134,6	434,0	594,2	471,2	237,3
2008 δ' τρ.	2.064,1	34,9	395,4	132,0	428,6	594,9	478,3	230,3
2009 α' τρ.	2.016,2	34,6	359,4	130,3	417,9	589,3	484,7	223,3
2009 β' τρ.	2.016,1	33,6	353,1	129,3	418,4	592,3	489,4	221,8
2009 γ' τρ.	2.030,7	32,6	361,5	128,6	420,8	594,7	492,4	221,0
<i>ποσοστό % της προστιθέμενης αξίας</i>								
2008	100,0	1,8	20,0	6,4	20,8	28,4	22,6	-
<i>Αλυσωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους, εποχικά διορθωμένα στοιχεία<sup>1)</sup>)</i>								
<i>τριμηνιαίες εκατοστιαίες μεταβολές</i>								
2008 γ' τρ.	-0,5	0,3	-1,9	-1,5	-0,4	0,0	0,5	-0,1
2008 δ' τρ.	-1,9	0,5	-6,4	-1,6	-1,9	-0,5	0,2	-2,0
2009 α' τρ.	-2,4	-0,5	-8,2	-1,1	-2,8	-0,8	0,1	-2,6
2009 β' τρ.	-0,2	0,2	-1,5	-0,6	-0,2	0,1	0,6	0,2
2009 γ' τρ.	0,4	0,2	2,0	-1,0	0,2	-0,1	0,1	0,6
<i>ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές</i>								
2005	1,7	-6,1	1,4	1,6	2,0	2,7	1,3	1,9
2006	3,0	0,1	3,6	2,9	2,8	4,1	1,4	3,3
2007	3,0	-0,1	2,3	2,3	3,4	4,3	2,0	0,9
2008	0,9	1,7	-0,6	-0,6	0,8	1,7	1,6	-1,2
2008 γ' τρ.	0,6	2,9	-1,0	-1,0	0,4	1,3	1,7	-1,5
2008 δ' τρ.	-1,7	2,5	-7,7	-3,4	-2,0	0,3	1,6	-2,6
2009 α' τρ.	-4,9	0,2	-16,5	-6,0	-5,2	-1,0	1,2	-5,6
2009 β' τρ.	-4,9	0,5	-17,0	-4,7	-5,2	-1,3	1,5	-4,5
2009 γ' τρ.	-4,1	0,5	-13,6	-4,3	-4,6	-1,4	1,1	-3,8
<i>συμβολή στην τριμηνιαία εκατοστιαία μεταβολή της προστιθέμενης αξίας σε εκατοστιαίες μονάδες</i>								
2008 γ' τρ.	-0,5	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-
2008 δ' τρ.	-1,9	0,0	-1,3	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-
2009 α' τρ.	-2,4	0,0	-1,6	-0,1	-0,6	-0,2	0,0	-
2009 β' τρ.	-0,2	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	-
2009 γ' τρ.	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	-
<i>συμβολή στην ετήσια εκατοστιαία μεταβολή της προστιθέμενης αξίας σε εκατοστιαίες μονάδες</i>								
2005	1,7	-0,1	0,3	0,1	0,4	0,7	0,3	-
2006	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,1	0,3	-
2007	3,0	0,0	0,5	0,1	0,7	1,2	0,4	-
2008	0,9	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,5	0,4	-
2008 γ' τρ.	0,6	0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,4	0,4	-
2008 δ' τρ.	-1,7	0,0	-1,6	-0,2	-0,4	0,1	0,4	-
2009 α' τρ.	-4,9	0,0	-3,4	-0,4	-1,1	-0,3	0,3	-
2009 β' τρ.	-4,9	0,0	-3,5	-0,3	-1,1	-0,4	0,3	-
2009 γ' τρ.	-4,1	0,0	-2,7	-0,3	-0,9	-0,4	0,2	-

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	
	% του συνόλου <sup>1)</sup>	Σύνολο (ε.δ., 2005=100)	Βιομηχανία πλην κατασκευών και ενέργειας								Ενέργεια	
			Σύνολο	Μεταποίηση	Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά				
								Σύνολο	Διαρκή	Μη διαρκή		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	3,9	104,3	4,2	4,6	4,7	4,9	6,0	2,9	4,4	2,7	0,6	3,1
2007	3,3	108,2	3,7	4,1	4,3	3,7	6,7	2,3	1,3	2,5	-0,9	1,6
2008	-2,3	106,3	-1,7	-1,8	-1,9	-3,3	-0,2	-2,0	-5,7	-1,4	0,3	-4,5
2008 δ' τρ.	-8,9	98,6	-9,0	-9,2	-9,5	-13,3	-8,6	-4,7	-11,9	-3,5	-4,1	-8,2
2009 α' τρ.	-16,9	90,2	-18,5	-20,2	-20,7	-25,3	-23,9	-7,4	-19,9	-5,4	-4,4	-10,3
β' τρ.	-16,7	89,2	-18,6	-19,5	-19,9	-24,2	-24,2	-6,0	-21,5	-3,3	-8,9	-7,5
γ' τρ.	-14,0	91,1	-14,6	-15,4	-15,9	-18,3	-21,3	-4,1	-19,0	-1,9	-6,5	-9,9
2009 Απρ.	-18,7	88,3	-21,4	-22,0	-22,7	-27,2	-27,4	-7,4	-20,9	-5,0	-12,5	-5,7
Μάιος	-16,1	89,3	-17,7	-18,7	-18,9	-23,4	-23,0	-5,3	-20,0	-2,8	-7,6	-8,7
Ιούν.	-15,2	90,1	-16,7	-17,8	-18,3	-22,2	-22,2	-5,3	-23,7	-2,3	-6,4	-8,0
Ιουλ.	-15,1	90,4	-15,9	-16,9	-17,7	-20,0	-23,5	-4,0	-20,7	-1,3	-6,0	-10,4
Αύγ.	-14,7	91,4	-15,1	-16,2	-16,0	-19,1	-22,1	-5,5	-20,0	-3,8	-6,2	-11,0
Σεπτ.	-12,3	91,6	-13,0	-13,4	-14,0	-15,8	-18,7	-3,1	-16,8	-1,0	-7,4	-8,5
<i>μηνιαίες εκατοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)</i>												
2009 Απρ.	-1,1	-	-0,4	-0,7	-1,3	-0,2	-1,4	0,4	0,7	0,4	-1,4	0,0
Μάιος	0,2	-	1,1	0,5	0,9	1,6	1,1	0,3	-2,1	0,7	1,7	-2,0
Ιούν.	-0,2	-	0,9	-0,2	-0,3	0,7	0,1	-0,2	-3,6	0,2	1,7	-0,3
Ιουλ.	-0,5	-	0,3	-0,1	-0,3	1,5	-1,4	0,4	0,6	0,4	0,4	-1,7
Αύγ.	-0,3	-	1,2	0,2	0,9	1,0	1,3	-0,5	5,2	-1,1	0,5	-0,1
Σεπτ.	0,2	-	0,2	0,2	-0,3	0,8	1,4	0,1	-5,5	0,8	-1,5	-1,0

### 4. Νέες παραγγελίες και κύκλος εργασιών βιομηχανικών κλάδων, λιανικές πωλήσεις και επιβατικά αυτοκίνητα για πρώτη φορά σε κυκλοφορία<sup>1)</sup>

	Νέες παραγγελίες		Κύκλος εργασιών		Τρέχουσες τιμές	Λιανικές πωλήσεις						Επιβατικά αυτοκίνητα για πρώτη φορά σε κυκλοφορία	
	Μεταποίηση <sup>2)</sup> (τρέχουσες τιμές)		Μεταποίηση (τρέχουσες τιμές)			Σύνολο	Σταθερές τιμές					Σύνολο (ε.δ.) χιλιάδες <sup>3)</sup>	Σύνολο
	Σύνολο (ε.δ., 2005=100)	Σύνολο	Σύνολο (ε.δ., 2005=100)	Σύνολο	Σύνολο (ε.δ., 2005=100)		Σύνολο	Είδη δια- τροφής, ποτά, καπνός	Λοιπά, πλην ειδών διατροφής				
									Υφαντουργία, ένδυση, υπόδηση	Οικιακός εξοπλισμός	Σύνολο		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% του συνόλου <sup>2)</sup>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	42,9	57,1	9,9	13,9		
2006	110,7	10,3	108,3	8,0	3,4	102,5	2,5	1,0	3,7	3,1	5,4	975	2,4
2007	120,0	8,7	115,0	6,5	2,8	104,5	2,0	0,1	3,4	4,0	3,1	968	-0,5
2008	113,5	-5,2	116,9	1,9	1,7	103,8	-0,7	-1,8	-0,1	-1,8	-2,0	896	-7,0
2008 δ' τρ.	94,6	-22,3	107,1	-7,5	-0,3	102,9	-1,6	-2,2	-1,2	-3,1	-2,7	825	-17,4
2009 α' τρ.	83,1	-31,8	95,1	-21,6	-2,6	102,3	-2,5	-3,6	-1,6	-0,4	-6,0	828	-12,6
β' τρ.	84,5	-30,6	94,1	-23,2	-2,7	102,1	-1,7	-1,5	-1,9	-2,1	-5,3	934	-0,2
γ' τρ.	91,1	-21,5	96,0	-18,7	-3,3	101,6	-1,9	-1,4	-2,3	-2,8	-2,9	960	9,6
2009 Μάιος	84,2	-30,4	94,5	-23,4	-3,5	101,9	-2,4	-2,2	-2,6	-4,5	-6,0	912	0,0
Ιούν.	86,5	-25,8	93,6	-20,4	-2,7	101,9	-1,6	-1,5	-1,3	-1,6	-4,5	975	11,6
Ιουλ.	90,3	-25,0	94,9	-20,7	-2,9	101,8	-1,4	-1,7	-1,5	0,2	-3,3	976	6,7
Αύγ.	90,8	-23,3	96,8	-18,8	-3,1	101,8	-1,7	-0,7	-2,5	-4,1	-2,9	934	14,4
Σεπτ.	92,3	-16,5	96,2	-16,8	-4,0	101,3	-2,6	-1,9	-3,1	-4,8	-2,5	972	9,7
Οκτ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	983	10,9
<i>μηνιαίες εκατοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)</i>													
2009 Ιούν.	-	2,8	-	-0,9	-0,1	-	0,0	-0,2	0,0	0,5	0,3	-	6,8
Ιουλ.	-	4,4	-	1,4	-0,2	-	-0,1	-0,4	-0,1	1,0	0,2	-	0,2
Αύγ.	-	0,5	-	1,9	0,0	-	0,0	0,7	-0,4	-2,4	-0,1	-	-4,3
Σεπτ.	-	1,6	-	-0,6	-0,6	-	-0,5	-0,7	-0,3	0,2	0,0	-	4,1
Οκτ.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	1,1

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 2005.

2) Συμπεριλαμβάνονται μεταποιητικοί κλάδοι που λειτουργούν κυρίως βάσει παραγγελιών, οι οποίοι αντιπροσώπευαν το 61,2% της συνολικής μεταποίησης το 2005.

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
2005	98,2	-7	-16	11	6	81,1	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,9	2	0	6	13	83,1	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,9	4	5	5	13	84,1	-5	-2	-4	5	-8
2008	91,1	-9	-15	11	-2	81,8	-18	-10	-25	23	-14
2008 γ' τρ.	89,9	-10	-15	12	-2	82,2	-19	-12	-28	23	-14
2008 δ' τρ.	75,6	-25	-36	18	-22	78,1	-27	-11	-34	49	-14
2009 α' τρ.	65,7	-36	-56	20	-31	72,5	-33	-11	-41	64	-14
2009 β' τρ.	70,2	-33	-62	18	-21	70,0	-28	-9	-34	59	-11
2009 γ' τρ.	79,9	-26	-58	12	-9	70,1	-21	-5	-20	51	-9
2009 Ιούν.	73,2	-32	-63	16	-16	-	-25	-7	-29	55	-9
2009 Ιουλ.	76,0	-30	-61	14	-13	69,6	-23	-6	-23	53	-10
2009 Αύγ.	80,8	-25	-56	13	-8	-	-22	-5	-21	53	-9
2009 Σεπτ.	82,8	-24	-56	10	-7	-	-19	-4	-15	48	-10
2009 Οκτ.	86,1	-21	-53	8	-2	70,7	-18	-3	-12	48	-8
2009 Νοέμ.	88,8	-19	-51	7	2	-	-17	-3	-10	50	-7

	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
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2008	-14	-20	-7	-7	-6	16	1	2	-5	4	7
2008 γ' τρ.	-14	-21	-7	-9	-9	17	-1	1	-7	3	6
2008 δ' τρ.	-23	-31	-16	-15	-16	17	-13	-12	-20	-9	-6
2009 α' τρ.	-31	-36	-26	-19	-21	15	-20	-24	-33	-21	-18
2009 β' τρ.	-34	-42	-25	-17	-23	9	-19	-22	-29	-23	-15
2009 γ' τρ.	-32	-41	-22	-14	-19	10	-13	-12	-19	-13	-5
2009 Ιούν.	-33	-42	-24	-17	-24	9	-17	-20	-26	-22	-11
2009 Ιουλ.	-33	-41	-25	-13	-16	10	-14	-18	-24	-19	-9
2009 Αύγ.	-32	-40	-23	-14	-20	10	-12	-11	-16	-10	-5
2009 Σεπτ.	-30	-42	-19	-15	-21	11	-14	-9	-15	-10	-2
2009 Οκτ.	-29	-42	-16	-15	-24	10	-12	-7	-10	-10	0
2009 Νοέμ.	-26	-39	-14	-11	-19	10	-4	-4	-7	-8	4

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

- 1) Διαφορές μεταξύ του ποσοστού των ερωτηθέντων που απάντησαν θετικά και του ποσοστού των ερωτηθέντων που απάντησαν αρνητικά.
- 2) Ο δείκτης του οικονομικού κλίματος αποτελείται από το δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία, τις υπηρεσίες, τις κατασκευές και το λιανικό εμπόριο και από το δείκτη εμπιστοσύνης των καταναλωτών. Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία έχει συντελεστή στάθμισης 40%, στις υπηρεσίες 30%, στις κατασκευές 5% και στο λιανικό εμπόριο 5%, και ο δείκτης εμπιστοσύνης των καταναλωτών 20%. Τιμές δείκτη οικονομικού κλίματος άνω (κάτω) του 100 υποδηλώνουν οικονομικό κλίμα άνω (κάτω) του μέσου όρου, όπως υπολογίζεται για την περίοδο από το 1990 έως το 2008.
- 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	85,2	14,8	3,9	17,1	7,5	25,6	15,9	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	141,846	1,0	1,0	0,5	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,148	1,6	1,8	0,7	-1,8	-0,3	2,7	1,7	3,9	1,8
2007	146,712	1,8	2,0	0,8	-1,5	0,3	3,9	2,0	4,1	1,2
2008	147,821	0,8	0,9	-0,3	-1,4	-0,2	-2,2	1,3	2,2	1,1
2008 β' τρ.	148,164	1,1	1,3	-0,2	-1,8	0,3	-1,4	1,6	2,6	1,4
γ' τρ.	147,743	0,5	0,8	-0,9	-1,7	-0,1	-2,7	0,9	1,8	1,0
δ' τρ.	147,304	0,0	0,1	-0,8	-1,0	-1,2	-5,0	0,4	0,7	1,4
2009 α' τρ.	146,215	-1,2	-1,0	-2,3	-2,0	-3,0	-7,1	-1,2	-1,2	1,4
β' τρ.	145,526	-1,8	-1,7	-2,2	-1,9	-4,6	-7,6	-1,9	-1,9	1,4
	<i>εκατοστιαίες μεταβολές τριμήνου (ε.δ.)</i>									
2008 β' τρ.	0,089	0,1	0,2	-0,5	-1,1	-0,1	-0,9	0,1	0,0	0,6
γ' τρ.	-0,421	-0,3	-0,2	-0,6	-0,6	-0,6	-2,0	-0,2	0,0	0,1
δ' τρ.	-0,439	-0,3	-0,3	-0,4	0,3	-1,0	-2,1	-0,4	-0,4	0,6
2009 α' τρ.	-1,089	-0,7	-0,7	-0,9	-0,7	-1,5	-2,1	-0,8	-0,8	0,1
β' τρ.	-0,689	-0,5	-0,5	-0,5	-0,8	-1,5	-1,5	-0,5	-0,6	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		77,9		22,1		50,4		49,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13,710	9,0	10,668	7,9	3,042	17,5	6,915	8,1	6,796	10,0
2006	12,876	8,3	10,054	7,3	2,823	16,4	6,387	7,5	6,490	9,4
2007	11,672	7,5	9,123	6,6	2,549	14,9	5,734	6,7	5,938	8,5
2008	11,892	7,6	9,265	6,6	2,627	15,4	5,998	6,9	5,895	8,3
2008 β' τρ.	11,951	7,6	9,304	6,6	2,646	15,6	6,065	7,0	5,886	8,3
γ' τρ.	12,687	8,0	9,873	7,0	2,813	16,6	6,547	7,6	6,139	8,6
δ' τρ.	13,857	8,8	10,786	7,6	3,071	18,2	7,323	8,5	6,534	9,2
2009 α' τρ.	14,704	9,3	11,465	8,1	3,239	19,4	7,883	9,1	6,821	9,5
β' τρ.	15,228	9,6	11,904	8,4	3,324	20,1	8,198	9,5	7,030	9,8
2009 Μάιος	14,685	9,3	11,437	8,1	3,248	19,4	7,885	9,1	6,800	9,5
Ιούν.	14,894	9,4	11,650	8,2	3,244	19,5	7,989	9,2	6,905	9,6
Ιουλ.	15,052	9,5	11,771	8,3	3,280	19,8	8,089	9,4	6,963	9,7
Αύγ.	15,199	9,6	11,882	8,4	3,318	20,0	8,178	9,5	7,021	9,8
Σεπτ.	15,433	9,8	12,058	8,5	3,375	20,3	8,328	9,6	7,105	9,9
Οκτ.	15,567	9,8	12,136	8,6	3,431	20,6	8,393	9,7	7,174	10,0

Πηγή: Eurostat.

1) Τα στοιχεία αναφέρονται στη ζώνη του ευρώ των 16. 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 2008.

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>	
	1	2	Άμεσοι φόροι	Νοικοκυριών	Εταιριών	Έμμεσοι φόροι	Υπέρ οργάνων της ΕΕ	Εισφορές κοινωνικής ασφάλισης	Εργοδοτών	Εργαζομένων	Πωλήσεις	Κεφαλαιακοί φόροι		
2000	46,5	46,2	12,6	9,6	3,0	13,9	0,6	15,8	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,6
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,7	13,5	0,5	15,6	8,2	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	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	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,3	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,2	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,4	11,5	8,8	2,6	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,3	45,0	12,1	8,9	3,0	13,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,5
2007	45,5	45,2	12,4	9,1	3,1	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,6
2008	44,9	44,7	12,2	9,3	2,7	13,3	0,3	15,3	8,1	4,4	2,1	0,2	0,3	41,0

### 2. Ζώνη του ευρώ – δαπάνες

	Σύνολο		Τρέχουσες δαπάνες						Κεφαλαιακές δαπάνες				Πρωτογενής δαπάνη <sup>3)</sup>	
	1	2	Μισθολογική δαπάνη	Ενδιάμεση κατανάλωση	Τόκοι	Τρέχουσες μεταβιβάσεις	Κοινωνικές παροχές	Επιδότησεις	Εκ μέρους οργάνων της ΕΕ	Επενδύσεις	Κεφαλαιακές μεταβιβάσεις	Εκ μέρους οργάνων της ΕΕ		
2000	46,6	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,6	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,7
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	47,7	43,9	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	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	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	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2006	46,7	42,8	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,1	42,3	10,0	5,0	3,0	24,4	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	46,9	43,0	10,1	5,1	3,0	24,8	22,0	1,6	0,4	3,9	2,5	1,3	0,0	43,9

### 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 κρατίδιων ομοσπονδιακών κρατών	Τοπική αυτοδιοίκηση	Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης		Σύνολο	Μισθολογική δαπάνη	Ενδιάμεση κατανάλωση	Μεταβιβάσεις σε είδος μέσω παραγωγών της αγοράς	Ανάλογη πάγιο κεφαλαίου	Πωλήσεις (μειών)	Συλλογική κατανάλωση	Ατομική κατανάλωση
2000	-0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,5	3,8	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	1,9	19,8	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	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	8,3	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	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	5,1	1,9	2,2	8,2	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	12,2
2007	-0,6	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,4	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-2,0	-2,0	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,4	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,3

### 4. Χώρες της ζώνης του ευρώ – έλλειμμα (-)/πλεόνασμα (+)<sup>5)</sup>

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
2005	-2,7	-3,3	1,7	-5,2	1,0	-2,9	-4,3	-2,4	0,0	-2,9	-0,3	-1,6	-6,1	-1,4	-2,8	2,8
2006	0,3	-1,6	3,0	-2,9	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,3	-2,6	0,5	-1,6	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	0,2	0,3	-3,7	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,2	0,2	-0,6	-2,6	0,0	-1,9	5,2
2008	-1,2	0,0	-7,2	-7,7	-4,1	-3,4	-2,7	0,9	2,5	-4,7	0,7	-0,4	-2,7	-1,8	-2,3	4,5

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-16. Έσοδα, δαπάνες και έλλειμμα/πλεόνασμα βάσει του ΕΣΛ 95. Περιλαμβάνονται οι συναλλαγές που καταγράφονται στον προϋπολογισμό της ΕΕ για τις οποίες έχει γίνει ενοποίηση. Δεν έχει γίνει ενοποίηση προκειμένου για συναλλαγές μεταξύ κυβερνήσεων των κρατών-μελών της ΕΕ.

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 (P.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				Λοιποί <sup>3)</sup>	
	1	2	3	4	5	Εγχώριοι <sup>2)</sup>			9			
						Σύνολο	ΝΧΙ	Λοιπές χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις				
1999	72,0	2,9	14,5	4,3	50,4	48,7	25,4	13,7	9,7	23,3		
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	44,0	22,1	12,3	9,6	25,2		
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,0	41,8	20,6	11,0	10,2	26,4		
2002	68,0	2,7	11,8	4,6	48,9	40,0	19,4	10,6	10,0	28,0		
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,3	19,6	11,0	8,6	29,8		
2004	69,5	2,2	12,0	5,0	50,3	37,5	18,5	10,7	8,3	31,9		
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,2	35,5	17,2	11,1	7,1	34,6		
2006	68,2	2,4	11,4	4,1	50,2	33,8	17,4	9,4	7,0	34,4		
2007	65,9	2,2	10,8	4,2	48,8	32,1	16,8	8,6	6,7	33,9		
2008	69,3	2,3	10,9	6,7	49,4	32,5	17,2	8,2	7,1	36,8		

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

	Σύνολο		Εκδότης <sup>4)</sup>			Αρχική διάρκεια			Εναπομένουσα διάρκεια			Νόμισμα	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,3	64,6	7,0	13,5	27,8	30,6	69,9	2,0
2000	69,2	58,1	5,8	4,9	0,4	6,5	62,7	6,2	13,4	27,8	28,1	67,4	1,8
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,2	5,3	13,7	26,6	27,9	66,7	1,5
2002	68,0	56,7	6,2	4,7	0,4	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,1	57,0	6,5	5,0	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,5	57,4	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,7	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,0	57,6	6,7	5,2	0,5	7,9	62,2	4,6	14,8	25,6	29,7	69,1	1,0
2006	68,2	55,9	6,5	5,3	0,5	7,4	60,8	4,3	14,4	24,0	29,8	67,7	0,6
2007	65,9	54,0	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,2	22,7	29,1	65,4	0,5
2008	69,3	57,1	6,6	5,2	0,4	10,2	59,1	4,5	17,8	22,2	29,3	68,6	0,7

### 3. Χώρες της ζώνης του ευρώ

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	92,1	68,0	27,6	100,0	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	70,2	51,8	63,9	63,6	27,0	34,2	41,8
2006	88,1	67,6	25,0	97,1	39,6	63,7	106,5	64,6	6,6	63,6	47,4	62,2	64,7	26,7	30,5	39,3
2007	84,2	65,0	25,1	95,6	36,1	63,8	103,5	58,3	6,6	62,0	45,5	59,5	63,6	23,3	29,3	35,2
2008	89,8	65,9	44,1	99,2	39,7	67,4	105,8	48,4	13,5	63,8	58,2	62,6	66,3	22,5	27,7	34,1

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-16. 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.

## 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			Λοιπά <sup>6)</sup>
		Δανειακές ανάγκες <sup>2)</sup>	Διαφορές αποτίμη-σης <sup>3)</sup>	Λοιπές μεταβολές όγκου <sup>4)</sup>	Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Βραχυ-πρόθεσμοι τίτλοι	Μακρο-πρόθεσμοι τίτλοι	Εγγχώριοι <sup>5)</sup>	NXI	Λοιπές χρηματοπι-στωτικές επιχειρήσεις	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	1,1	1,2	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,2
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,4	-0,5	-0,1	2,5
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,6
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,2	-0,3	0,1	3,3
2005	3,1	3,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,7	-0,6	0,8	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,0	1,0	-1,2	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	0,0	0,2	-0,3	1,1
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	1,3	0,9	-0,2	3,8

### 2. Ζώνη του ευρώ – προσαρμογή ελλείμματος-χρέους

Μετα-βολή χρέους	Έλλειμμα (-) / πλεόνασμα (+) <sup>7)</sup>	Σύνολο	Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους <sup>8)</sup>								Διαφορές αποτίμη-σης	Συναλλαγ-ματικές διαφορές	Λοιπές μεταβολές όγκου	Λοιπά <sup>9)</sup>
			Συναλλαγές επί των κυριότερων χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων της γενικής κυβέρνησης											
			Σύνολο	Νόμισμα και κατα-θέσεις	Δάνεια	Τίτλοι <sup>10)</sup>	Μετοχές και λοιπές συμμε-τοχές	Ιδιωτικο-ποιήσεις	Συμμε-τοχή στο κεφάλαιο επιχειρή-σεων					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000	1,1	-0,1	1,0	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1
2001	1,9	-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	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	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	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,1	-2,6	0,5	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,5	0,6	0,3	0,0	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,2	-2,0	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,8	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0

Πηγή: ΕΚΤ.

- 1) Τα στοιχεία αφορούν τη ζώνη του ευρώ-16 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 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) Πιστωτές που κατοικούν στη χώρα που έχει εκδώσει τα χρεόγραφα.
- 6) Συμπεριλαμβάνονται κάτοικοι χωρών της ζώνης του ευρώ εκτός εκείνων που κατοικούν στη χώρα που έχει εκδώσει τα χρεόγραφα.
- 7) Συμπεριλαμβάνονται τα έσοδα από τις πωλήσεις αδειών UMTS.
- 8) Διαφορά μεταξύ της ετήσιας μεταβολής του ακαθάριστου ονομαστικού ενοποιημένου χρέους και του ελλείμματος ως ποσοστό του ΑΕΠ.
- 9) Περιλαμβάνονται κυρίως οι συναλλαγές επί των λοιπών στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού (εμπορικές πιστώσεις, λοιπές απαιτήσεις και υποχρεώσεις και χρηματοοικονομικά παράγωγα).
- 10) Δεν περιλαμβάνονται τα χρηματοοικονομικά 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
2003 β' τρ.	45,8	44,3	11,9	12,7	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,4
γ' τρ.	42,7	42,2	10,8	12,6	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,1
δ' τρ.	49,2	48,2	13,1	14,1	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,7
2004 α' τρ.	41,4	40,9	9,6	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,1
β' τρ.	44,8	44,0	12,0	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,7
γ' τρ.	42,8	42,3	10,6	12,8	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
δ' τρ.	49,0	48,0	12,9	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,7
2005 α' τρ.	42,0	41,5	9,9	13,0	15,2	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
β' τρ.	44,4	43,8	11,7	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,2
γ' τρ.	43,4	42,7	11,0	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,5
δ' τρ.	49,1	48,3	13,4	14,2	16,1	2,9	0,8	0,7	0,3	43,9
2006 α' τρ.	42,4	41,9	10,2	13,4	15,1	1,6	0,8	0,4	0,3	38,9
β' τρ.	45,5	45,0	12,4	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,2
γ' τρ.	43,7	43,2	11,5	13,0	15,2	2,0	0,8	0,5	0,3	39,9
δ' τρ.	49,4	48,8	14,0	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007 α' τρ.	42,2	41,8	10,3	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
β' τρ.	45,8	45,4	12,8	13,5	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	41,5
γ' τρ.	43,7	43,2	12,0	12,8	14,9	1,9	0,8	0,5	0,3	40,0
δ' τρ.	49,7	49,2	14,4	14,2	15,8	3,0	0,9	0,5	0,3	44,6
2008 α' τρ.	42,2	41,9	10,6	12,9	14,8	1,7	1,0	0,3	0,2	38,6
β' τρ.	45,1	44,7	12,8	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,9
γ' τρ.	43,1	42,7	11,8	12,4	15,1	1,9	0,8	0,4	0,3	39,5
δ' τρ.	48,8	48,3	13,6	13,6	16,2	3,0	1,0	0,5	0,3	43,6
2009 α' τρ.	42,2	42,0	10,5	12,4	15,5	1,8	1,0	0,2	0,2	38,7
β' τρ.	44,6	44,0	11,7	12,5	15,6	2,0	1,4	0,6	0,5	40,3

### 2. Ζώνη του ευρώ – τριμηνιαία στοιχεία για τις δαπάνες και το έλλειμμα/πλεόνασμα

	Σύνολο	Τρέχουσες δαπάνες							Κεφαλαιακές δαπάνες		Έλλειμμα(-)/πλεόνασμα(+)	Προηγμένες έλλειμμα(-)/πλεόνασμα(+)	
		Σύνολο	Μισθολογική δαπάνη	Ενδιάμεση κατανάλωση	Τόκοι	Τρέχουσες μεταβάσεις	Κοινωνικές παροχές	Επιδότησεις	Επενδύσεις	Κεφαλαιακές μεταβίβασεις			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003 β' τρ.	47,1	43,6	10,4	4,7	3,4	25,1	21,6	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,3	2,1
γ' τρ.	47,1	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,4	-1,1
δ' τρ.	51,0	46,2	11,1	5,7	3,1	26,4	22,8	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	24,9	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
β' τρ.	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,5
γ' τρ.	46,1	42,7	9,9	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,3	-0,1
δ' τρ.	50,9	45,6	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005 α' τρ.	46,8	43,1	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,7
β' τρ.	46,1	42,7	10,2	4,9	3,2	24,4	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,5
γ' τρ.	45,8	42,3	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,4	0,6
δ' τρ.	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,3
2006 α' τρ.	45,3	42,1	10,0	4,5	2,9	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
β' τρ.	45,4	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	1,0	0,0	3,1
γ' τρ.	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,6	1,3
δ' τρ.	50,3	45,0	10,7	5,7	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007 α' τρ.	44,3	41,2	9,8	4,5	2,9	23,9	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
β' τρ.	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,8	1,2	4,3
γ' τρ.	44,6	41,2	9,6	4,7	3,0	23,9	20,7	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,0
δ' τρ.	50,3	45,2	10,7	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	1,8	-0,6	2,2
2008 α' τρ.	44,7	41,5	9,8	4,6	2,9	24,2	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,5	0,5
β' τρ.	45,3	41,9	10,1	4,9	3,1	23,7	20,6	1,1	3,4	2,3	1,1	-0,2	3,0
γ' τρ.	45,4	41,9	9,7	4,8	3,0	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,1	-2,3	0,7
δ' τρ.	51,8	46,7	11,0	6,1	2,8	26,9	23,0	1,4	5,1	3,4	1,7	-3,0	-0,2
2009 α' τρ.	48,3	44,9	10,6	5,2	2,9	26,2	22,3	1,3	3,4	2,1	1,2	-6,1	-3,1
β' τρ.	49,7	45,9	10,8	5,5	3,2	26,4	23,0	1,3	3,9	2,6	1,2	-5,1	-2,0

Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση στοιχεία της Eurostat και εθνικά στοιχεία.

- 1) Τα στοιχεία αφορούν τη ζώνη του ευρώ-16. 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 εποχικώς διορθωμένα.
- 2) Η δημοσιονομική επιβάρυνση περιλαμβάνει τους φόρους και τις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης.

## 6.5 Χρέος και μεταβολή του χρέους σε τριμηνιαία βάση

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)

### 1. Ζώνη ευρώ – χρέος (σύμφωνα με τον ορισμό της Συνθήκης του Μάαστριχτ) κατά χρηματοδοτικό μέσο<sup>1)</sup>

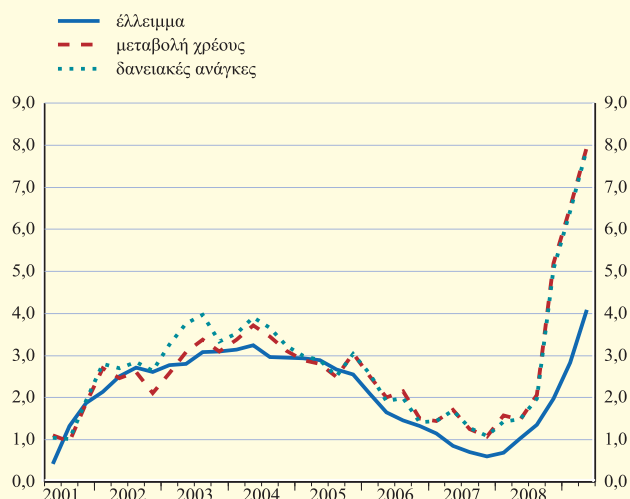
	Σύνολο	Χρηματοδοτικά μέσα			
		Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι	Μακροπρόθεσμοι τίτλοι
	1	2	3	4	5
2006 γ' τρ.	69,9	2,5	11,6	4,7	51,1
δ' τρ.	68,2	2,4	11,4	4,1	50,2
2007 α' τρ.	68,4	2,4	11,5	4,7	49,9
β' τρ.	68,6	2,2	11,2	5,1	50,2
γ' τρ.	67,6	2,1	11,0	5,1	49,4
δ' τρ.	65,9	2,2	10,8	4,2	48,8
2008 α' τρ.	66,9	2,1	11,1	5,0	48,7
β' τρ.	67,2	2,1	11,0	4,9	49,1
γ' τρ.	67,1	2,1	10,8	5,5	48,6
δ' τρ.	69,3	2,3	10,9	6,7	49,4
2009 α' τρ.	72,7	2,3	11,0	7,9	51,5
β' τρ.	75,8	2,3	11,5	8,4	53,5

### 2. Ζώνη του ευρώ – προσαρμογή ελλείμματος-χρέους

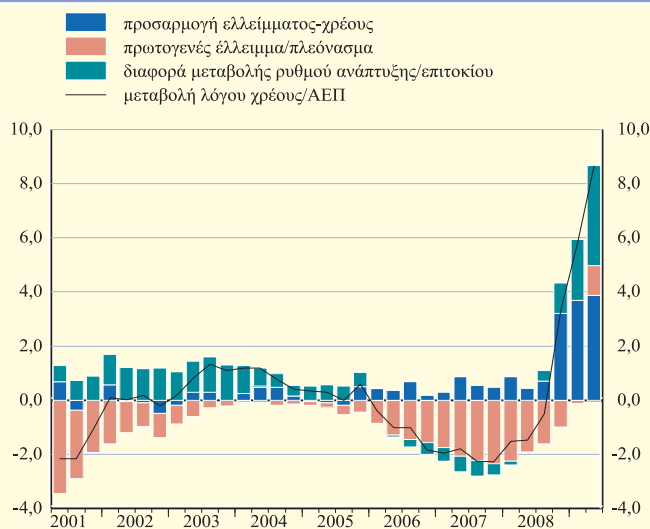
	Μεταβολή χρέους	Έλλειμμα(-) / πλεόνασμα(+)	Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους								Υπόμνηση: Δανειακές ανάγκες
			Σύνολο	Συναλλαγές επί βασικών χρηματοοικονομικών στοιχείων της γενικής κυβέρνησης				Επιδράσεις αποτίμησης και άλλες μεταβολές του όγκου	Λοιπά		
				Σύνολο	Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Τίτλοι				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006 γ' τρ.	1,2	-1,6	-0,4	-0,9	-0,7	-0,2	0,2	-0,2	0,3	0,2	0,9
δ' τρ.	-2,9	-1,0	-3,9	-2,4	-1,5	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-1,3	-2,8
2007 α' τρ.	4,4	-2,1	2,3	2,0	1,0	0,0	0,6	0,2	-0,7	1,0	5,1
β' τρ.	4,2	1,2	5,3	5,0	4,1	0,0	0,6	0,4	0,6	-0,3	3,5
γ' τρ.	-0,6	-0,9	-1,5	-1,5	-2,1	0,1	0,4	0,0	0,1	-0,1	-0,7
δ' τρ.	-3,4	-0,6	-3,9	-2,8	-1,9	-0,2	-0,6	-0,2	0,0	-1,0	-3,3
2008 α' τρ.	6,3	-2,5	3,8	3,1	1,9	0,0	0,9	0,3	-0,1	0,7	6,3
β' τρ.	3,7	-0,2	3,5	3,4	1,8	0,3	1,1	0,1	0,0	0,0	3,7
γ' τρ.	1,9	-2,3	-0,5	-0,9	-1,6	0,0	0,1	0,6	0,5	0,0	1,4
δ' τρ.	8,9	-3,0	5,9	6,5	1,1	2,6	0,8	2,0	0,1	-0,7	8,8
2009 α' τρ.	11,9	-6,1	5,8	5,4	4,8	-0,1	-0,2	0,9	-0,3	0,7	12,2
β' τρ.	9,3	-5,1	4,2	3,4	1,9	-0,8	1,0	1,2	-0,2	1,0	9,6

### Δ29 Έλλειμμα, δανειακές ανάγκες και μεταβολή χρέους

(κινητό άθροισμα τεσσάρων τριμήνων ως ποσοστό % του ΑΕΠ)



### Δ30 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 για τα υπόλοιπα σε ένα τρίμηνο υπολογίζονται ως ποσοστό % του συνόλου του ΑΕΠ για το τρίμηνο t και τα προηγούμενα τρία τρίμηνα.



## ΕΞΩΤΕΡΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ ΘΕΣΕΙΣ

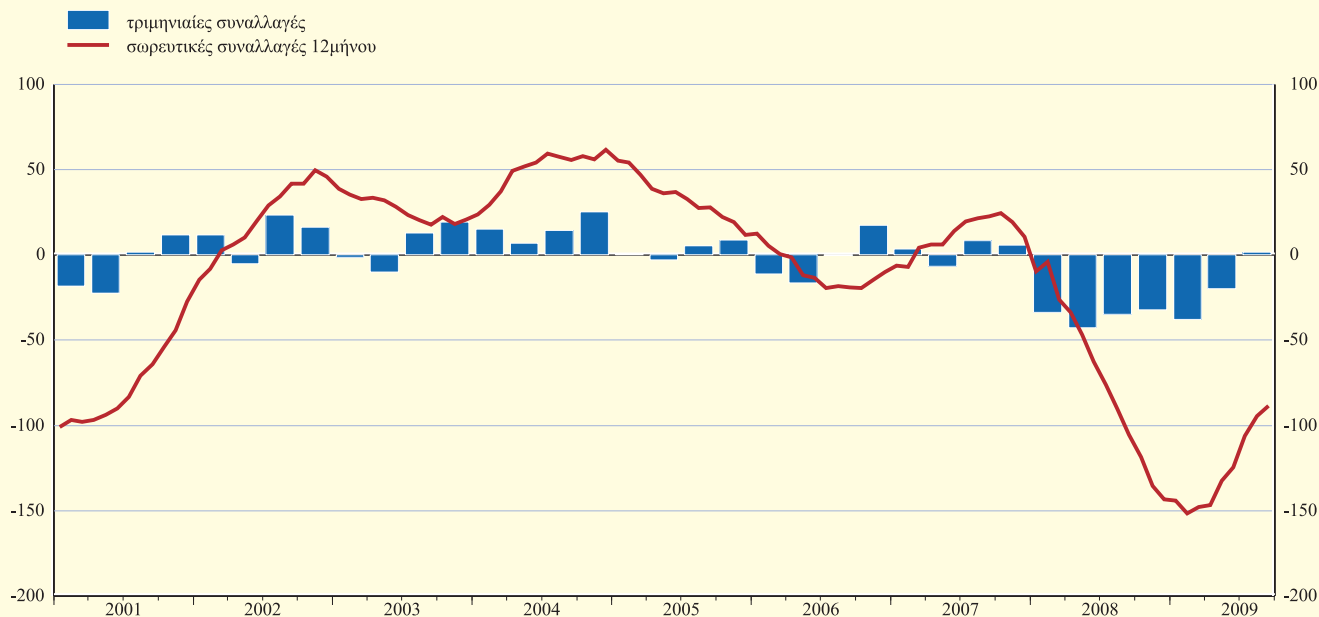
### 7.1 Συνοπτικό ισοζύγιο πληρωμών<sup>1)</sup>

(δισεκ. ευρώ, καθαρή κίνηση)

	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών					Ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων	Καθαρές χορηγήσεις/δασεία/πρόσ/από τις λοιπές χώρες (στήλες 1+6)	Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών					Τακτοποιητέα στοιχεία	
	Σύνολο	Αγαθά	Υπηρεσίες	Εισοδήματα	Τρέχουσες μεταβιβάσεις			Σύνολο	Άμεσες επενδύσεις	Επενδύσεις χαρτοφυλακίου	Χρηματοοικονομικά παράγωγα	Λοιπές επενδύσεις		Συναλλαγματικά διαθέσιμα
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	-10,2	10,7	41,6	17,3	-79,8	9,1	-1,1	-9,1	-160,2	188,7	-0,6	-35,7	-1,3	10,2
2007	10,6	46,0	48,3	2,8	-86,4	5,0	15,7	-1,2	-72,9	151,3	-64,6	-9,9	-5,1	-14,4
2008	-143,3	-11,4	40,6	-74,4	-98,1	10,0	-133,3	163,9	-189,0	350,5	-65,7	72,1	-3,9	-30,7
2008 γ' τρ.	-34,7	-10,4	12,9	-12,8	-24,4	1,7	-32,9	58,3	-23,6	114,7	-8,2	-26,1	1,6	-25,4
2008 δ' τρ.	-32,2	-1,9	7,1	-11,7	-25,7	1,7	-30,5	41,5	-61,1	152,7	-13,3	-36,1	-0,5	-11,0
2009 α' τρ.	-38,0	-7,7	0,5	-2,3	-28,4	1,4	-36,6	55,8	-58,8	129,9	-5,3	-15,7	5,7	-19,1
2009 β' τρ.	-19,8	12,5	7,4	-24,7	-15,0	2,4	-17,4	10,2	-0,6	98,1	20,3	-105,3	-2,4	7,3
2009 γ' τρ.	1,6	13,7	10,7	-1,1	-21,6	1,4	2,9	-5,2	-14,4	96,8	-0,1	-87,3	-0,2	2,3
2008 Σεπτ.	-11,0	-2,5	4,0	-4,4	-8,0	0,4	-10,6	23,9	-21,6	84,6	3,3	-44,0	1,6	-13,3
2008 Οκτ.	-9,1	3,2	1,4	-2,7	-11,0	0,2	-9,0	12,8	-4,8	101,1	0,6	-76,2	-8,0	-3,8
2008 Νοέμ.	-17,4	-4,8	1,9	-5,3	-9,2	1,6	-15,8	12,7	-53,5	50,2	-10,3	26,7	-0,4	3,2
2008 Δεκ.	-5,7	-0,2	3,8	-3,8	-5,5	-0,1	-5,7	16,1	-2,8	1,4	-3,7	13,4	7,9	-10,3
2009 Ιαν.	-24,0	-10,6	0,2	-3,2	-10,4	0,2	-23,8	31,8	-22,8	-6,4	3,4	52,4	5,3	-8,0
2009 Φεβρ.	-5,4	-0,1	0,4	0,0	-5,6	0,5	-4,9	11,2	-11,7	67,3	-1,3	-44,3	1,2	-6,3
2009 Μάρτ.	-8,6	3,0	-0,2	0,9	-12,3	0,7	-7,9	12,7	-24,3	69,0	-7,3	-23,8	-0,8	-4,9
2009 Απρ.	-10,2	4,0	1,8	-7,8	-8,1	1,9	-8,2	16,1	4,8	18,2	8,9	-16,0	0,1	-7,9
2009 Μάιος	-13,2	2,0	3,1	-12,2	-6,1	0,2	-13,0	5,3	6,0	37,9	9,2	-45,5	-2,2	7,7
2009 Ιούν.	3,5	6,5	2,5	-4,7	-0,8	0,2	3,8	-11,2	-11,4	42,0	2,3	-43,8	-0,4	7,5
2009 Ιούλ.	10,1	12,6	4,4	-0,4	-6,6	0,6	10,7	-9,7	8,5	-3,0	7,7	-19,9	-3,0	-1,0
2009 Αύγ.	-3,5	-1,0	3,2	2,0	-7,7	0,7	-2,8	-5,5	2,8	46,1	-6,1	-48,5	0,2	8,4
2009 Σεπτ.	-5,0	2,1	3,0	-2,8	-7,3	0,1	-4,9	10,1	-25,7	53,7	-1,7	-18,9	2,6	-5,1
	<i>σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου</i>													
2009 Σεπτ.	-88,5	16,6	25,6	-39,9	-90,7	6,8	-81,7	102,3	-134,9	477,5	1,5	-244,3	2,5	-20,7

### Δ31 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Η πρακτική που ακολουθείται ως προς τα πρόσημα εξηγείται στις γενικές σημειώσεις.

## 7.2 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κίνησης κεφαλαίων

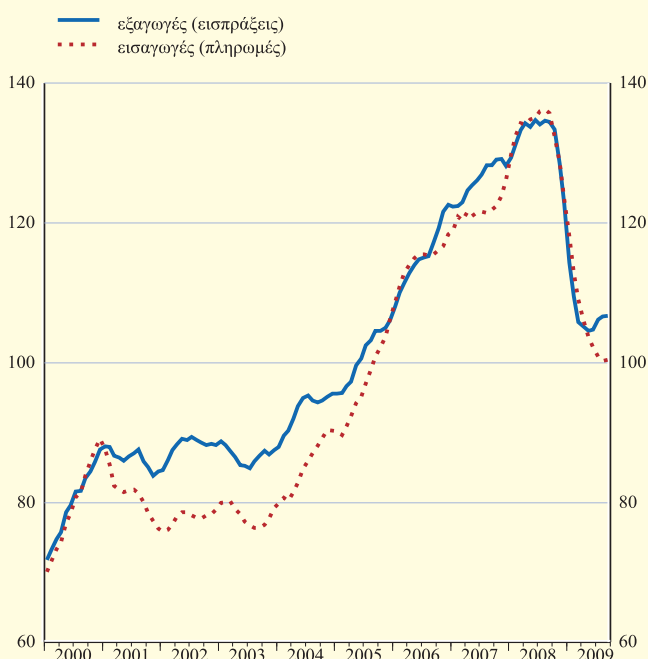
(δίσεκ. ευρώ, κίνηση)

### 1. Σύνοψη τρεχουσών συναλλαγών και κίνησης κεφαλαίων

	Τρέχουσες συναλλαγές													Κίνηση κεφαλαίων	
	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	
2006	2.429,1	2.439,3	-10,2	1.396,4	1.385,7	441,2	399,6	499,9	482,7	91,6	5,4	171,4	17,4	23,8	14,7
2007	2.697,0	2.686,3	10,6	1.516,5	1.470,5	491,8	443,5	597,4	594,7	91,3	6,4	177,7	20,6	25,7	20,7
2008	2.744,9	2.888,1	-143,3	1.581,0	1.592,4	509,9	469,2	565,1	639,6	88,8	6,7	186,9	21,4	24,2	14,2
2008 γ' τρ.	692,4	727,0	-34,7	403,0	413,4	137,2	124,2	138,2	150,9	14,0	1,8	38,4	5,4	4,9	3,2
2008 δ' τρ.	674,0	706,2	-32,2	379,5	381,3	128,0	120,9	139,6	151,3	27,0	1,8	52,7	5,6	5,3	3,7
2009 α' τρ.	561,1	599,1	-38,0	307,8	315,6	108,8	108,3	118,8	121,1	25,7	1,4	54,1	5,0	4,1	2,7
2009 β' τρ.	560,1	579,9	-19,8	312,3	299,7	113,3	106,0	113,7	138,4	20,8	1,5	35,8	5,4	4,8	2,5
2009 γ' τρ.	565,2	563,6	1,6	323,3	309,6	124,8	114,2	103,5	104,7	13,6	.	35,2	.	3,8	2,4
2009 Ιουλ.	199,6	189,5	10,1	117,3	104,8	42,7	38,3	35,2	35,6	4,3	.	10,9	.	1,4	0,8
2009 Αύγ.	173,4	176,9	-3,5	93,7	94,8	41,0	37,8	33,8	31,7	4,9	.	12,6	.	1,4	0,7
2009 Σεπτ.	192,2	197,2	-5,0	112,2	110,1	41,1	38,1	34,5	37,3	4,4	.	11,7	.	1,0	0,9
	<b>εποχικώς διορθωμένα στοιχεία</b>														
2008 β' τρ.	692,1	729,6	-37,5	403,4	407,0	127,1	118,4	141,1	160,9	20,4	.	43,3	.	.	.
2008 γ' τρ.	650,5	693,2	-42,8	368,4	370,2	125,7	118,1	134,7	156,5	21,7	.	48,4	.	.	.
2008 δ' τρ.	581,5	618,9	-37,4	317,6	327,2	119,4	113,7	123,1	132,2	21,5	.	45,8	.	.	.
2009 α' τρ.	564,7	576,5	-11,8	314,2	306,6	115,1	109,5	112,4	118,0	23,1	.	42,4	.	.	.
2009 β' τρ.	560,8	560,5	0,3	320,1	301,2	115,2	108,5	105,6	111,2	19,9	.	39,6	.	.	.
2009 Απρ.	187,7	195,0	-7,3	104,0	102,9	39,3	36,8	36,9	40,4	7,5	.	14,8	.	.	.
2009 Μάιος	188,2	191,5	-3,3	104,0	101,8	38,8	36,3	38,5	39,2	6,9	.	14,3	.	.	.
2009 Ιούν.	188,8	189,9	-1,2	106,1	101,9	37,0	36,4	37,0	38,4	8,7	.	13,3	.	.	.
2009 Ιουλ.	189,5	184,4	5,1	108,4	99,0	38,1	35,0	36,5	37,6	6,6	.	12,8	.	.	.
2009 Αύγ.	186,6	186,0	0,6	105,3	99,8	38,6	36,2	35,9	36,2	6,9	.	13,8	.	.	.
2009 Σεπτ.	184,7	190,0	-5,4	106,5	102,4	38,5	37,3	33,3	37,4	6,4	.	12,9	.	.	.

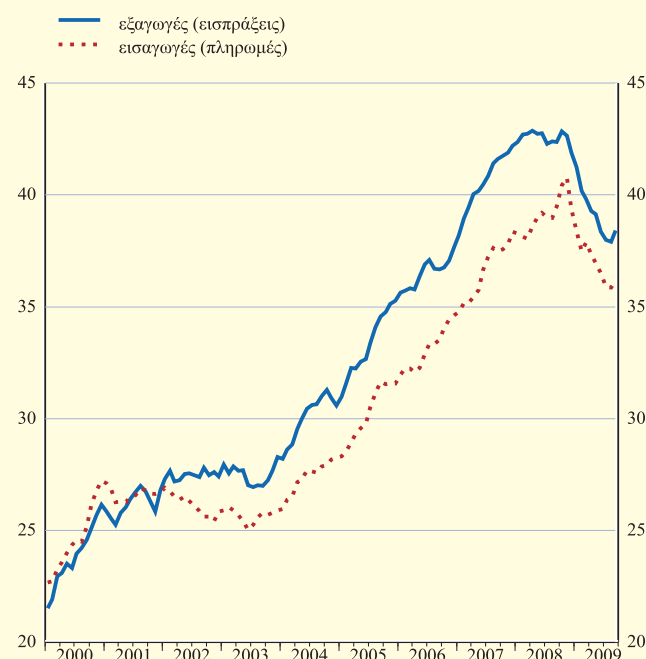
### Δ32 Ισοζύγιο αγαθών

(δίσεκ. ευρώ, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία, κινητός μέσος τριών μηνών)



### Δ33 Ισοζύγιο υπηρεσιών

(δίσεκ. ευρώ, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία, κινητός μέσος τριών μηνών)



Πηγή: ΕΚΤ.

## 7.2 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κίνησης κεφαλαίων

(δισεκ. ευρώ)

### 2. Ισοζύγιο εισοδημάτων

(συναλλαγές)

	Μισθολογική δαπάνη		Εισόδημα από επενδύσεις													
	Εισπράξεις	Πληρωμές	Σύνολο		Άμεσες επενδύσεις						Επενδύσεις χαρτοφυλακίου				Λοιπές επενδύσεις	
			Εισπράξεις	Πληρωμές	Μετοχές		Χρεόγραφα		Μετοχές		Χρεόγραφα		Πληρωμές	Πληρωμές		
					Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2006	17,4	9,8	482,5	472,8	184,3	40,3	114,5	37,5	20,6	20,2	39,2	96,3	103,6	91,5	134,9	150,4
2007	18,8	10,2	578,6	584,5	208,8	72,7	139,1	46,1	26,4	24,9	45,4	113,2	118,8	110,9	179,3	196,4
2008	19,1	10,5	546,0	629,1	163,6	30,5	153,8	58,2	30,3	25,5	42,9	120,5	123,9	127,8	185,3	201,4
2008 β' τρ.	4,7	2,6	140,7	184,4	42,9	2,2	39,4	7,7	7,6	6,9	14,5	56,6	30,4	31,3	45,3	50,3
γ' τρ.	4,6	3,1	133,5	147,8	39,0	10,7	37,7	20,3	7,1	6,2	10,2	23,2	32,1	31,0	45,1	49,8
δ' τρ.	4,9	2,7	134,7	148,6	38,4	2,9	38,4	12,8	8,7	6,4	8,3	20,2	30,8	33,6	48,4	50,0
2009 α' τρ.	4,7	2,0	114,1	119,1	37,9	12,1	28,4	17,2	5,5	5,9	6,5	13,0	25,8	36,3	38,3	35,6
β' τρ.	4,6	2,7	109,1	135,7	35,9	2,7	28,4	5,8	5,7	5,8	8,7	36,5	24,2	35,5	34,5	29,6

### 3. Γεωγραφική κατανομή

(συνειρητικές συναλλαγές)

	Σύνολο	Ευρωπαϊκή Ένωση 27 (εκτός της ζώνης του ευρώ)						Βραζιλία	Καναδάς	Κίνα	Ινδία	Ιαπωνία	Ρωσία	Ελβετία	ΗΠΑ	Λοιπά
		Σύνολο	Δανία	Σουηδία	Ην. Βασιλείο	Λοιπές χώρες της ΕΕ	Όργανα της ΕΕ									
<b>Εισπράξεις</b>																
<b>Τρέχουσες συναλλαγές</b>	2.487,5	883,2	53,3	73,3	446,9	252,2	57,7	37,2	33,0	82,4	28,8	51,5	85,9	176,0	356,4	753,0
Αγαθά	1.402,6	472,0	32,0	45,3	201,4	193,2	0,0	20,4	17,1	64,1	21,6	30,7	64,7	87,4	172,3	452,3
Υπηρεσίες	487,2	162,0	11,8	12,6	104,6	27,5	5,4	7,3	6,6	14,1	5,4	10,8	12,7	48,4	75,9	144,1
Εισοδήματα	510,2	186,6	8,7	13,8	128,7	28,4	7,0	9,3	8,6	3,9	1,7	9,7	8,1	33,5	101,9	147,0
από τα οποία:																
εισοδήματα από επενδύσεις	491,4	180,1	8,6	13,7	127,0	27,7	3,1	9,2	8,5	3,8	1,7	9,7	8,0	26,5	100,0	143,7
Τρέχουσες μεταβιβάσεις	87,5	62,7	0,7	1,5	12,1	3,1	45,2	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,4	6,8	6,4	9,7
<b>Κίνηση κεφαλαίων</b>	19,1	17,0	0,0	0,0	1,1	0,1	15,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,5	1,1
<b>Πληρωμές</b>																
<b>Τρέχουσες συναλλαγές</b>	2.612,2	826,0	44,2	75,8	392,9	214,2	99,0	-	28,5	-	-	91,5	-	168,3	370,1	-
Αγαθά	1.410,1	387,2	28,4	42,2	152,3	164,3	0,0	24,6	12,7	172,1	19,7	47,7	90,0	76,5	135,0	444,6
Υπηρεσίες	459,4	140,0	7,9	11,5	87,2	33,2	0,2	5,4	6,2	11,0	4,5	7,9	8,5	38,3	99,8	137,9
Εισοδήματα	561,8	189,3	7,0	21,0	141,3	12,1	7,9	-	7,9	-	-	35,3	-	47,8	128,3	-
από τα οποία:																
εισοδήματα από επενδύσεις	551,2	183,1	6,9	20,9	139,7	7,6	7,9	-	7,8	-	-	35,2	-	47,2	127,4	-
Τρέχουσες μεταβιβάσεις	181,0	109,7	0,9	1,1	12,1	4,6	90,8	1,5	1,8	2,8	0,7	0,6	0,5	5,8	6,9	50,8
<b>Κίνηση κεφαλαίων</b>	12,0	2,3	0,0	0,1	1,1	0,2	0,9	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	0,8	7,6
<b>Καθαρά υπόλοιπα</b>																
<b>Τρέχουσες συναλλαγές</b>	-124,7	57,2	9,1	-2,5	53,9	38,0	-41,3	-	4,5	-	-	-40,0	-	7,7	-13,6	-
Αγαθά	-7,5	84,8	3,6	3,1	49,2	28,9	0,0	-4,2	4,4	-108,0	1,9	-17,1	-25,3	10,9	37,3	7,7
Υπηρεσίες	27,8	22,0	3,9	1,2	17,4	-5,7	5,2	1,9	0,5	3,0	1,0	2,9	4,2	10,1	-23,9	6,2
Εισοδήματα	-51,6	-2,7	1,7	-7,1	-12,7	16,3	-0,9	-	0,7	-	-	-25,6	-	-14,3	-26,5	-
από τα οποία:																
εισοδήματα από επενδύσεις	-59,9	-3,0	1,7	-7,2	-12,7	20,1	-4,8	-	0,8	-	-	-25,5	-	-20,7	-27,4	-
Τρέχουσες μεταβιβάσεις	-93,4	-47,0	-0,2	0,3	0,0	-1,5	-45,6	-1,2	-1,1	-2,5	-0,6	-0,2	-0,1	1,0	-0,6	-41,1
<b>Κίνηση κεφαλαίων</b>	7,2	14,7	0,0	-0,1	0,0	0,0	14,8	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,3	-6,5

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>														
2005	10.838,5	11.554,1	-715,6	133,0	141,8	-8,8	2.790,8	2.444,3	3.887,5	5.057,8	-21,4	3.861,5	4.052,0	320,1
2006	12.384,0	13.399,8	-1.015,8	144,7	156,6	-11,9	3.153,4	2.729,4	4.372,1	5.950,0	-20,8	4.553,4	4.720,4	325,8
2007	13.906,9	15.155,8	-1.248,9	154,5	168,4	-13,9	3.572,8	3.130,7	4.631,6	6.556,5	-26,0	5.381,3	5.468,6	347,2
2008	13.312,5	14.949,2	-1.636,7	143,7	161,3	-17,7	3.744,4	3.217,0	3.763,9	6.078,6	-36,2	5.466,1	5.653,6	374,2
2009 α' τρ.	13.110,5	14.763,2	-1.652,8	142,7	160,7	-18,0	3.837,7	3.237,8	3.638,4	6.015,7	-50,7	5.289,4	5.509,8	395,7
β' τρ.	13.248,6	14.820,6	-1.572,0	145,9	163,2	-17,3	3.958,1	3.318,5	3.859,5	6.300,3	-57,9	5.107,3	5.201,8	381,5
<b>Μεταβολές υπολοίπων</b>														
2005	2.209,7	2.070,3	139,3	27,1	25,4	1,7	522,1	209,0	842,5	1.012,3	16,0	790,0	849,1	39,1
2006	1.545,5	1.845,7	-300,2	18,1	21,6	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	691,9	668,4	5,7
2007	1.522,9	1.756,0	-233,1	16,9	19,5	-2,6	419,4	401,3	259,5	606,5	-5,2	827,9	748,1	21,4
2008	-594,4	-206,6	-387,8	-6,4	-2,2	-4,2	171,7	86,3	-867,7	-478,0	-10,2	84,8	185,1	27,0
2009 α' τρ.	-202,0	-186,0	-16,1	-9,2	-8,5	-0,7	93,2	20,7	-125,5	-62,9	-14,5	-176,8	-143,8	21,6
β' τρ.	138,1	57,3	80,8	6,2	2,6	3,6	120,5	80,7	221,1	284,6	-7,2	-182,0	-308,0	-14,2
<b>Συναλλαγές</b>														
2005	1.358,3	1.320,7	37,6	16,7	16,2	0,5	358,4	152,4	416,2	524,5	17,3	584,3	643,7	-18,0
2006	1.728,3	1.719,1	9,1	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	788,9	753,2	1,3
2007	1.940,9	1.939,7	1,2	21,6	21,5	0,0	481,2	408,3	436,7	587,9	64,6	953,4	943,4	5,1
2008	480,6	644,5	-163,9	5,2	7,0	-1,8	326,5	137,5	-9,0	341,5	65,7	93,4	165,5	3,9
2009 α' τρ.	-204,1	-148,4	-55,8	-9,3	-6,8	-2,5	100,1	41,3	-71,2	58,7	5,3	-232,7	-248,4	-5,7
β' τρ.	-23,2	-13,0	-10,2	-1,0	-0,6	-0,5	92,8	92,3	41,1	139,2	-20,3	-139,2	-244,5	2,4
γ' τρ.	-40,0	-45,2	5,2	-1,8	-2,0	0,2	56,8	42,5	4,3	101,1	0,1	-101,5	-188,8	0,2
2009 Μάιος	-124,2	-118,8	-5,3	.	.	.	13,0	19,0	22,0	59,8	-9,2	-152,2	-197,7	2,2
Ιούν.	-5,5	-16,7	11,2	.	.	.	15,2	3,8	14,8	56,8	-2,3	-33,5	-77,3	0,4
Ιούλ.	-35,3	-45,0	9,7	.	.	.	18,0	6,5	6,5	3,5	-7,7	-46,7	-66,6	3,0
Αύγ.	25,5	19,9	5,5	.	.	.	16,7	19,5	31,6	77,7	6,1	-28,8	-77,3	-0,2
Σεπτ.	-30,1	-20,1	-10,1	.	.	.	30,6	4,9	-33,8	19,9	1,7	-26,0	-44,9	-2,6
<b>Λοιπές μεταβολές</b>														
2005	851,4	749,6	101,7	10,5	9,2	1,2	163,7	56,5	426,3	487,7	-1,4	205,7	205,4	57,1
2006	-182,7	126,6	-309,3	-2,1	1,5	-3,6	-55,0	27,7	-35,2	183,7	0,0	-97,0	-84,8	4,4
2007	-418,0	-183,7	-234,3	-4,6	-2,0	-2,6	-61,8	-7,0	-177,2	18,6	-69,8	-125,5	-195,3	16,3
2008	-1.075,0	-851,1	-223,9	-11,6	-9,2	-2,4	-154,9	-51,2	-858,7	-819,5	-75,9	-8,6	19,6	23,1
<b>Λοιπές μεταβολές λόγω μεταβολών συναλλαγματικής ισοτιμίας</b>														
2005	394,2	245,0	149,2	4,8	3,0	1,8	89,8	5,7	158,3	101,4	.	129,2	137,9	17,0
2006	-343,3	-227,3	-116,0	-4,0	-2,7	-1,4	-72,1	-4,2	-151,7	-99,9	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-533,1	-293,0	-240,1	-5,9	-3,3	-2,7	-113,3	-5,9	-221,2	-107,5	.	-185,0	-179,5	-13,7
2008	-43,6	64,7	-108,2	-0,5	0,7	-1,2	-17,3	-0,2	-1,5	47,4	.	-34,0	17,5	9,2
<b>Λοιπές μεταβολές λόγω μεταβολών των τιμών</b>														
2005	284,5	430,3	-145,8	3,5	5,3	-1,8	45,0	40,8	199,0	389,5	-1,4	.	.	41,9
2006	288,6	298,4	-9,8	3,4	3,5	-0,1	45,4	33,5	226,0	264,9	0,0	.	.	17,1
2007	82,4	124,7	-42,4	0,9	1,4	-0,5	46,5	12,5	75,0	112,2	-69,8	.	.	30,7
2008	-1.013,8	-1.102,1	88,3	-10,9	-11,9	1,0	-155,6	-138,4	-803,6	-963,7	-75,9	.	.	21,2
<b>Λοιπές μεταβολές λόγω λοιπών προσαρμογών</b>														
2005	172,7	74,3	98,3	2,1	0,9	1,2	29,0	10,0	69,0	-3,1	.	76,5	67,4	-1,8
2006	-128,0	55,5	-183,5	-1,5	0,6	-2,1	-28,3	-1,6	-109,6	18,6	.	8,7	38,4	1,2
2007	32,7	-15,4	48,1	0,4	-0,2	0,5	5,0	-13,6	-31,0	13,9	.	59,5	-15,7	-0,8
2008	-17,6	186,3	-203,9	-0,2	2,0	-2,2	18,0	87,4	-53,6	96,8	.	25,4	2,1	-7,3
<b>Ρυθμοί αύξησης υπολοίπων</b>														
2005	15,2	13,4	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,1	.	18,5	19,5	-5,9
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2007	15,7	14,4	-	.	.	.	15,3	14,9	10,0	9,8	.	21,0	20,0	1,6
2008	3,4	4,3	-	.	.	.	9,2	4,4	-0,5	5,4	.	1,7	3,1	1,1
2009 α' τρ.	-2,3	-0,8	-	.	.	.	7,7	2,8	-4,4	3,8	.	-7,8	-7,5	-1,8
β' τρ.	-3,1	-1,7	-	.	.	.	9,3	6,1	-6,1	3,8	.	-8,9	-11,5	-1,2
γ' τρ.	-4,3	-3,3	-	.	.	.	8,0	5,0	-4,5	4,7	.	-12,3	-15,9	-0,7

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)

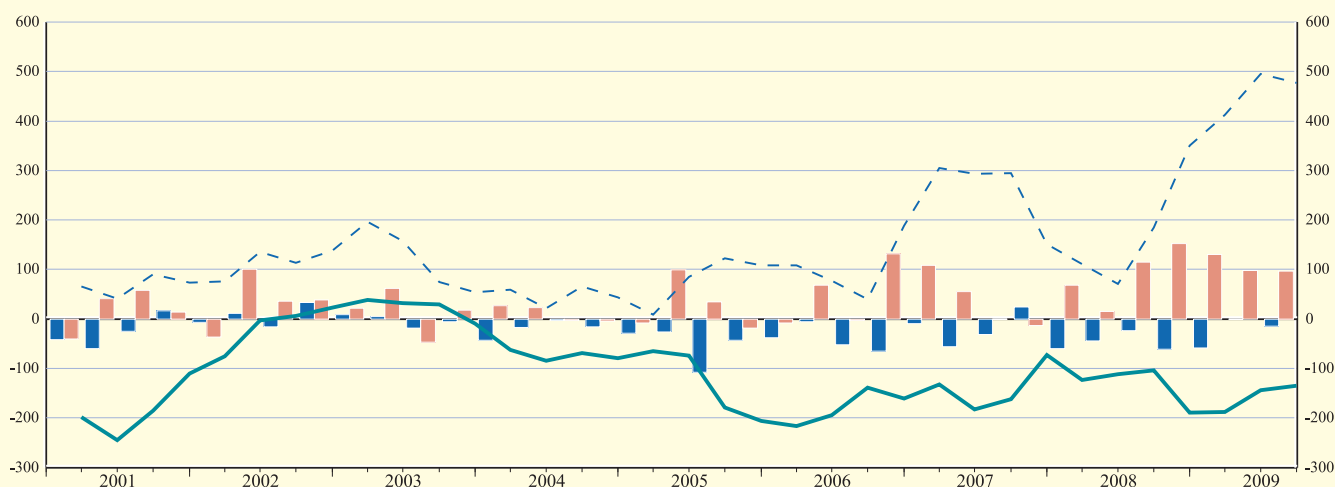
### 2. Άμεσες επενδύσεις

	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>														
2007	3.572,8	2.886,7	240,8	2.645,9	686,1	6,4	679,7	3.130,7	2.401,0	69,5	2.331,5	729,8	15,4	714,4
2008	3.744,4	2.946,9	234,8	2.712,1	797,5	9,3	788,2	3.217,0	2.405,5	77,0	2.328,5	811,6	16,4	795,1
2009 α' τρ.	3.837,7	2.988,9	253,9	2.735,1	848,7	10,6	838,1	3.237,8	2.427,6	78,7	2.348,9	810,1	16,8	793,4
β' τρ.	3.958,1	3.092,0	266,5	2.825,5	866,1	10,4	855,7	3.318,5	2.492,7	80,9	2.411,9	825,8	16,6	809,1
<b>Συναλλαγές</b>														
2007	481,2	373,0	25,5	347,4	108,2	-0,1	108,4	408,3	310,5	5,1	305,4	97,8	1,4	96,4
2008	326,5	198,1	2,2	195,9	128,4	-0,2	128,6	137,5	91,3	-1,0	92,2	46,2	1,6	44,6
2009 α' τρ.	100,1	55,6	20,4	35,2	44,6	0,9	43,7	41,3	44,0	1,2	42,8	-2,7	0,1	-2,8
β' τρ.	92,8	75,4	9,5	65,9	17,4	0,6	16,8	92,3	71,0	1,3	69,7	21,2	0,4	20,8
γ' τρ.	56,8	21,0	1,8	19,1	35,9	0,2	35,7	42,5	32,1	0,5	31,6	10,4	0,1	10,3
2009 Μάιος	13,0	7,0	0,4	6,6	6,1	0,1	6,0	19,0	6,3	2,2	4,1	12,8	-0,6	13,4
Ιούν.	15,2	14,2	2,8	11,4	1,0	-1,1	2,0	3,8	5,1	0,0	5,1	-1,3	0,9	-2,2
Ιούλ.	9,5	2,3	3,0	-0,7	7,3	-0,1	7,3	18,0	14,1	0,3	13,8	3,9	0,9	3,1
Αύγ.	16,7	11,7	2,2	9,5	5,0	0,3	4,8	19,5	13,7	0,3	13,3	5,9	-0,6	6,5
Σεπτ.	30,6	7,0	-3,3	10,3	23,6	0,0	23,6	4,9	4,4	-0,1	4,4	0,5	-0,2	0,8
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>														
2007	15,3	14,6	11,3	14,9	18,5	-55,0	18,7	14,9	14,8	8,3	15,0	15,3	6,3	15,5
2008	9,2	6,9	0,8	7,5	18,8	-1,6	19,1	4,4	3,8	-1,4	4,0	6,4	9,9	6,3
2009 α' τρ.	7,7	5,4	5,9	5,3	16,8	-20,9	17,3	2,8	4,1	-0,1	4,2	-0,8	9,8	-1,1
β' τρ.	9,3	7,9	7,8	7,9	14,5	-5,7	14,6	6,1	7,4	4,6	7,5	2,1	4,9	2,1
γ' τρ.	8,0	6,1	12,8	5,5	15,1	14,0	15,1	5,0	7,0	4,1	7,1	-0,7	2,9	-0,8

### Δ34 Άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου (καθαρές)

(δισεκ. ευρώ)

- άμεσες επενδύσεις (τριμηνιαίες συναλλαγές)
- επενδύσεις χαρτοφυλακίου (τριμηνιαίες συναλλαγές)
- άμεσες επενδύσεις (σφαιρικές συναλλαγές 12μήνου)
- - - επενδύσεις χαρτοφυλακίου (σφαιρικές συναλλαγές 12μήνου)



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>																
2007	4.631,6	1.961,8	136,7	2,8	1.825,1	44,6	2.279,7	990,2	16,4	1.289,5	17,2	390,1	297,3	34,6	92,8	0,5
2008	3.763,9	1.162,7	68,4	3,0	1.094,3	27,3	2.179,1	970,9	19,9	1.208,2	18,4	422,1	353,3	61,6	68,8	1,3
2009 α' τρ.	3.638,4	1.068,8	60,8	2,9	1.008,0	27,3	2.139,5	946,9	17,1	1.192,6	17,4	430,1	360,5	58,9	69,6	1,7
β' τρ.	3.859,5	1.209,2	66,7	3,0	1.142,4	29,2	2.220,2	927,7	17,3	1.292,5	18,2	430,2	353,1	55,3	77,0	1,5
<b>Συναλλαγές</b>																
2007	436,7	64,2	26,7	0,0	37,5	8,2	291,5	148,3	4,9	143,2	3,3	81,0	63,4	26,3	17,6	0,8
2008	-9,0	-101,8	-37,9	0,6	-63,9	0,1	95,4	43,9	3,3	51,5	2,6	-2,5	26,8	15,1	-29,4	0,4
2009 α' τρ.	-71,2	-38,1	-5,7	0,0	-32,4	0,1	-56,1	-49,1	-2,4	-7,0	-1,2	23,0	21,6	-0,5	1,4	0,4
β' τρ.	41,1	9,4	-0,4	0,0	9,8	0,3	11,7	-34,9	0,1	46,6	0,2	20,1	12,5	-1,8	7,6	-0,3
γ' τρ.	4,3	-13,1	3,3	0,0	-16,4	.	14,3	-13,6	-0,7	27,9	.	3,1	8,7	-3,9	-5,6	.
2009 Μάιος	22,0	2,0	0,2	0,0	1,8	.	7,3	-20,9	-0,1	28,2	.	12,7	7,3	-1,0	5,4	.
Ιούν.	14,8	12,5	-0,5	0,0	13,1	.	-2,7	3,6	-0,3	-6,3	.	5,0	5,1	-1,5	-0,1	.
Ιουλ.	6,5	6,4	1,1	0,0	5,3	.	-0,3	-10,6	0,7	10,2	.	0,4	-1,4	0,8	1,8	.
Αύγ.	31,6	4,0	1,2	0,0	2,8	.	21,9	12,0	-0,2	9,8	.	5,8	4,1	-3,0	1,7	.
Σεπτ.	-33,8	-23,5	0,9	0,0	-24,4	.	-7,2	-15,1	-1,2	7,8	.	-3,1	6,0	-1,8	-9,0	.
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>																
2007	10,0	3,3	22,2	-0,5	2,0	21,3	14,0	16,7	38,9	12,0	23,3	23,1	23,7	272,7	25,8	277,4
2008	-0,5	-6,1	-29,7	24,6	-4,4	0,2	4,3	4,5	20,4	4,0	15,6	-0,5	9,1	41,9	-32,1	70,8
2009 α' τρ.	-4,4	-7,9	-22,0	18,8	-7,0	1,3	-0,9	-3,8	14,4	1,5	5,3	-10,5	-2,3	43,6	-38,8	36,6
β' τρ.	-6,1	-8,5	-15,5	14,9	-8,1	-0,9	-4,0	-10,4	-12,9	1,3	-3,1	-10,4	-7,0	-18,6	-24,2	39,2
γ' τρ.	-4,5	-7,0	-9,0	12,5	-6,8	.	-4,0	-11,4	-19,6	1,9	.	-1,1	5,5	-18,4	-26,0	.

#### 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	
			Ευρωσύστημα	Γενική κυβέρνηση			Ευρωσύστημα	Γενική κυβέρνηση			Ευρωσύστημα	Γενική κυβέρνηση
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Υπόλοιπα (διεθνής επενδυτική θέση)</b>												
2007	6.556,5	3.272,5	594,6	2.677,9	3.041,1	1.143,5	1.897,6	1.118,5	243,0	141,5	101,5	76,1
2008	6.078,6	2.168,7	640,7	1.528,0	3.466,5	1.263,8	2.202,8	1.357,1	443,3	108,9	334,4	272,9
2009 α' τρ.	6.015,7	1.986,4	649,7	1.336,8	3.557,5	1.248,9	2.308,5	1.402,3	471,8	91,9	379,9	320,4
β' τρ.	6.300,3	2.231,5	680,2	1.551,2	3.558,6	1.212,7	2.345,9	1.430,9	510,2	81,3	428,9	359,8
<b>Συναλλαγές</b>												
2007	587,9	157,9	24,3	133,6	367,1	156,5	210,6	141,7	62,9	52,9	10,0	20,4
2008	341,5	-124,8	93,4	-218,2	250,0	31,5	218,6	199,2	216,3	-2,5	218,9	185,7
2009 α' τρ.	58,7	-51,3	-4,4	-46,8	90,4	-11,0	101,4	67,6	19,6	-11,4	31,0	51,6
β' τρ.	139,2	49,2	4,8	44,4	38,4	-7,5	45,8	56,9	51,7	-0,1	51,8	51,0
γ' τρ.	101,1	41,3	25,4	15,9	4,2	15,5	-11,3	.	55,6	-3,2	58,8	.
2009 Μάιος	59,8	30,9	2,0	28,9	29,0	-0,4	29,4	.	0,0	-0,8	0,7	.
Ιούν.	56,8	37,9	0,5	37,4	8,8	-16,1	24,9	.	10,1	12,4	-2,2	.
Ιουλ.	3,5	33,8	12,3	21,6	-45,5	3,8	-49,3	.	15,2	-16,5	31,7	.
Αύγ.	77,7	35,6	18,3	17,3	22,9	14,8	8,1	.	19,3	4,7	14,6	.
Σεπτ.	19,9	-28,1	-5,1	-23,0	26,8	-3,1	29,9	.	21,1	8,7	12,5	.
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>												
2007	9,8	5,2	4,4	5,3	13,5	15,9	12,2	14,2	31,2	54,5	13,7	33,2
2008	5,4	-5,4	16,0	-10,5	8,3	2,8	11,5	17,8	88,3	-2,0	202,0	246,5
2009 α' τρ.	3,8	-10,0	2,1	-13,6	9,0	1,1	13,6	18,5	83,0	-18,5	208,0	250,6
β' τρ.	3,8	-7,0	-0,2	-9,0	4,6	-5,0	10,4	17,7	99,0	-17,9	230,7	297,0
γ' τρ.	4,7	-2,1	6,4	-4,9	3,1	-3,9	7,2	.	66,0	-20,9	117,9	.

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>															
2007	5.381,3	36,9	35,6	1,4	3.354,4	3.283,2	71,2	107,8	12,7	48,8	13,7	1.882,1	196,2	1.518,5	476,5
2008	5.466,1	28,8	27,7	1,0	3.280,7	3.221,6	59,1	101,0	12,1	40,9	7,2	2.055,6	186,1	1.644,9	474,5
2009 α' τρ.	5.289,4	21,7	21,4	0,3	3.094,0	3.037,2	56,8	108,3	12,2	46,9	16,3	2.065,4	185,5	1.647,2	458,1
β' τρ.	5.107,3	27,9	27,7	0,3	2.972,6	2.936,8	35,9	103,1	12,1	42,1	11,2	2.003,7	189,3	1.575,9	437,7
<b>Συναλλαγές</b>															
2007	953,4	22,0	22,0	0,0	546,8	539,6	7,2	-7,7	-1,4	-7,2	-5,5	392,2	14,1	335,3	55,3
2008	93,4	-9,4	-9,4	0,0	-50,2	-65,5	15,3	-6,6	-1,1	-6,8	-5,8	159,6	2,5	97,6	-31,9
2009 α' τρ.	-232,7	-8,2	-8,2	0,0	-236,4	-234,6	-1,8	6,5	0,0	5,8	9,1	5,3	-3,5	8,7	1,1
β' τρ.	-139,2	7,0	7,0	0,0	-82,8	-69,2	-13,6	-3,8	0,0	-4,5	-5,1	-59,6	5,7	-69,5	-19,2
γ' τρ.	-101,5	-4,1	.	.	-90,1	.	.	-5,0	.	.	-4,0	-2,3	.	11,7	12,0
2009 Μάιος	-152,2	0,0	.	.	-68,2	.	.	4,0	.	.	3,8	-88,0	.	.	-23,0
Ιούν.	-33,5	5,3	.	.	-53,1	.	.	2,0	.	.	1,3	12,2	.	.	4,2
Ιουλ.	-46,7	-2,2	.	.	-35,4	.	.	-4,5	.	.	-4,4	-4,6	.	.	1,2
Αύγ.	-28,8	-0,1	.	.	-31,9	.	.	1,3	.	.	2,2	1,9	.	.	16,2
Σεπτ.	-26,0	-1,8	.	.	-22,9	.	.	-1,7	.	.	-1,8	0,4	.	.	-5,3
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>															
2007	21,0	157,3	173,7	-1,7	18,6	18,8	11,4	-6,4	-9,8	-12,4	-28,6	26,6	7,5	28,8	14,0
2008	1,7	-26,2	-26,9	5,0	-1,5	-2,0	21,6	-6,2	-8,9	-14,0	-44,4	8,6	1,2	6,5	-6,9
2009 α' τρ.	-7,8	-57,3	-58,7	6,0	-14,1	-14,6	11,2	4,6	-6,7	9,2	39,1	4,3	-3,1	3,6	-11,3
β' τρ.	-8,9	-28,7	-30,3	5,6	-13,8	-13,9	-16,5	-4,9	-3,2	-13,2	-35,7	0,0	-4,6	-1,0	-3,8
γ' τρ.	-12,3	-35,5	.	.	-18,3	.	.	-2,2	.	.	-21,3	-1,9	.	-1,3	-0,9

### 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>															
2007	5.468,6	201,7	201,4	0,2	3.935,1	3.872,6	62,5	52,3	0,0	46,9	5,4	1.279,5	156,9	1.009,7	112,8
2008	5.653,6	482,3	481,9	0,4	3.751,8	3.698,1	53,6	61,9	0,0	58,0	3,9	1.357,6	170,2	1.069,6	117,8
2009 α' τρ.	5.509,8	404,2	400,9	3,3	3.702,6	3.649,0	53,6	58,7	0,0	55,5	3,2	1.344,3	180,5	1.043,6	120,2
β' τρ.	5.201,8	313,5	308,4	5,1	3.579,1	3.542,7	36,4	56,6	0,0	53,3	3,2	1.252,6	182,6	953,7	116,3
<b>Συναλλαγές</b>															
2007	943,4	91,4	91,4	0,0	625,3	620,5	4,8	-1,0	0,0	-2,0	1,0	227,8	10,0	218,9	-1,1
2008	165,5	280,7	280,6	0,1	-181,0	-191,9	10,9	9,5	0,0	11,0	-1,5	56,3	10,5	46,1	-0,3
2009 α' τρ.	-248,4	-82,2	-85,1	2,9	-112,7	-111,4	-1,3	-3,7	0,0	-2,7	-0,9	-49,9	-5,1	-40,2	-4,6
β' τρ.	-244,5	-89,3	-91,1	1,8	-82,2	-70,9	-11,4	-2,6	0,0	-3,1	0,5	-70,3	4,7	-74,5	-0,5
γ' τρ.	-188,8	-46,6	.	.	-80,3	.	.	1,4	.	.	.	-63,2	.	.	.
2009 Μάιος	-197,7	-20,1	.	.	-67,5	.	.	0,3	.	.	.	-110,4	.	.	.
Ιούν.	-77,3	-40,2	.	.	-52,4	.	.	-2,4	.	.	.	17,8	.	.	.
Ιουλ.	-66,6	-15,7	.	.	-30,8	.	.	-0,4	.	.	.	-19,6	.	.	.
Αύγ.	-77,3	-10,0	.	.	-43,3	.	.	0,4	.	.	.	-24,4	.	.	.
Σεπτ.	-44,9	-21,0	.	.	-6,1	.	.	1,4	.	.	.	-19,1	.	.	.
<b>Ρυθμοί αύξησης</b>															
2007	20,0	79,2	79,4	-6,9	18,0	18,2	9,5	-1,9	27,4	-4,1	20,7	20,7	6,8	26,2	0,5
2008	3,1	141,3	141,4	20,8	-4,6	-4,9	17,3	18,3	-20,1	23,6	-27,9	4,3	6,6	4,5	-0,8
2009 α' τρ.	-7,5	82,4	81,3	439,8	-13,5	-13,9	10,3	12,5	-11,4	14,2	-12,6	-4,1	-0,4	-4,4	-7,7
β' τρ.	-11,5	19,1	17,3	1.123,2	-15,0	-15,1	-9,6	10,1	41,1	11,3	-6,0	-7,7	-3,3	-9,2	-1,5
γ' τρ.	-15,9	-28,5	.	.	-16,4	.	.	7,8	.	.	.	-11,7	.	.	.

Πηγή: ΕΚΤ.

### 7.3 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

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

#### 7. Συναλλαγματικά διαθέσιμα

	Συναλλαγματικά διαθέσιμα													Υπόμνηση		
	Σύνολο	Νομισματικός χρυσός		Ειδικά τραπεζικά δικαιώματα	Συναλλαγματική θέση στο ΔΝΤ	Συνάλλαγμα								Λοιπές απαιτήσεις	Λοιπές απαιτήσεις σε συνάλλαγμα	Προκαθορισμένα βραχυπρόθεσμα καθαρά ελλείμματα σε συνάλλαγμα
		Σε δίσεκ. ευρώ	Σε ουγγιές καθαρού χρυσού (εκατ.)			Σύνολο	Νόμισμα και καταθέσεις		Τίτλοι			Χρηματοπιστωτικά παράγωγα				
							Σε νομισματικές αρχές και την ΤΔΔ	Σε τράπεζες	Σύνολο	Μετοχές	Ομόλογα και γραμμάτια		Τίτλοι αγοράς χρημάτων			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	<b>Υπόλοιπα (διεθνής επενδυτική θέση)</b>															
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	347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5
2008 δ' τρ.	374,2	217,0	349,190	4,7	7,3	145,1	7,6	8,0	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,1	262,8	-245,7
2009 α' τρ.	395,7	240,4	349,059	4,8	8,4	142,1	8,4	3,7	129,9	0,6	108,6	20,7	0,1	0,1	155,4	-141,4
β' τρ.	381,5	229,8	347,546	4,2	11,3	136,1	9,5	6,5	119,9	0,5	99,3	20,0	0,2	0,1	77,6	-65,6
2009 Αύγ.	428,0	232,7	347,515	45,2	11,6	138,6	11,2	8,3	119,0	-	-	-	0,1	0,0	62,7	-55,0
Σεπτ.	430,8	236,1	347,200	49,8	11,7	133,2	12,7	7,1	113,2	-	-	-	0,1	0,0	56,7	-42,4
Οκτ.	437,9	244,0	347,197	49,5	11,6	132,8	11,7	9,1	111,7	-	-	-	0,2	0,0	43,4	-36,0
	<b>Συναλλαγές</b>															
2006	1,3	-4,2	-	0,5	-5,2	10,2	-6,1	2,7	13,7	0,0	19,4	-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	3,9	-2,1	-	-0,1	3,8	2,3	5,0	-15,8	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,1	-	-
2009 α' τρ.	-5,7	-0,9	-	0,0	0,9	-5,7	2,2	-4,9	-3,7	0,0	-6,6	2,9	0,6	0,0	-	-
β' τρ.	2,4	0,1	-	-0,5	3,3	-0,5	-0,4	2,9	-3,2	0,0	-2,0	-1,2	0,2	0,0	-	-
γ' τρ.	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	<b>Ρυθμοί αύξησης</b>															
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,3	-	-	-	-
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	14,9	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-
2008	1,1	-1,0	-	-2,6	105,3	1,7	67,7	-69,1	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-
2009 α' τρ.	-1,8	-1,1	-	4,6	135,1	-6,3	142,1	-90,5	6,7	2,6	3,7	25,5	-	-	-	-
β' τρ.	-1,2	-0,9	-	-6,6	174,2	-6,5	106,0	-80,8	2,1	2,6	0,0	15,5	-	-	-	-
γ' τρ.	-0,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Πηγή: ΕΚΤ.

## 7.3 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

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

### 8. Γεωγραφική κατανομή

	Σύνολο	Ευρωπαϊκή Ένωση (εκτός της ζώνης του ευρώ)						Καναδάς	Κίνα	Ιαπωνία	Ελβετία	ΗΠΑ	Υπεράκτια χρηματοπιστωτικά κέντρα	Λιγνίτες 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>2008</b>	<b>Υπόλοιπα (διεθνής επενδυτική θέση)</b>														
<b>Άμεσες επενδύσεις</b>	527,4	-93,0	-2,1	-30,2	-293,9	233,6	-0,3	41,1	35,2	-9,5	126,2	-68,7	-7,1	-0,2	503,3
Στο εξωτερικό	3.744,4	1.255,3	34,9	93,9	865,7	260,8	0,0	104,1	38,8	71,7	384,5	734,6	418,5	0,1	736,8
Μετοχές/ επανεπένδυση κερδών	2.946,9	967,5	30,1	60,3	660,1	216,9	0,0	83,3	32,0	53,6	335,3	551,3	386,7	0,0	537,4
Άλλα κεφάλαια	797,5	287,9	4,8	33,6	205,7	43,8	0,0	20,7	6,9	18,1	49,2	183,4	31,9	0,0	199,4
Στη ζώνη του ευρώ	3.217,0	1.348,3	37,0	124,1	1.159,7	27,1	0,3	63,0	3,6	81,2	258,3	803,3	425,6	0,3	233,4
Μετοχές/ επανεπένδυση κερδών	2.405,5	1.096,8	28,3	97,4	956,9	13,9	0,2	50,6	0,8	68,7	191,1	590,8	284,1	0,1	122,5
Άλλα κεφάλαια	811,6	251,5	8,7	26,7	202,8	13,2	0,1	12,4	2,9	12,5	67,2	212,5	141,6	0,2	110,9
<b>Εισπράξεις επενδύσεων χαρτοφυλακίου</b>	3.763,9	1.242,2	63,7	122,4	895,5	80,7	80,0	82,8	25,6	213,4	95,4	1.225,8	458,4	30,5	389,8
Μετοχές	1.162,7	228,7	6,4	19,9	191,7	9,8	0,9	18,2	22,8	84,5	81,3	378,8	197,8	2,0	148,6
Χρεόγραφα	2.601,3	1.013,6	57,3	102,5	703,7	71,0	79,1	64,6	2,9	128,8	14,1	847,0	260,6	28,5	241,3
Ομόλογα και γραμμάτια	2.179,1	849,1	50,3	81,5	569,1	70,3	77,8	61,6	2,3	61,7	12,6	705,4	238,2	28,4	219,9
Χρηματοδοτικά μέσα της αγοράς χρήματος	422,1	164,5	6,9	21,0	134,6	0,6	1,3	3,0	0,6	67,1	1,5	141,5	22,4	0,1	21,4
<b>Λοιπές επενδύσεις</b>	-187,5	-91,1	51,1	28,0	-110,4	108,8	-168,6	-6,2	-16,0	-10,2	-131,2	-286,3	2,1	1,8	349,6
Εισπράξεις	5.466,1	2.419,7	100,9	83,3	2.020,2	201,8	13,4	25,7	34,0	109,4	276,5	852,5	640,7	58,7	1.048,8
Γενική κυβέρνηση	101,0	15,0	0,7	0,4	3,6	0,7	9,7	0,0	1,8	0,2	0,1	3,4	1,4	40,1	39,1
NXI	3.309,5	1.731,1	83,9	58,3	1.419,1	167,9	1,9	16,8	14,5	79,0	164,5	418,9	367,7	18,2	498,8
Λοιποί τομείς	2.055,6	673,5	16,4	24,6	597,5	33,3	1,8	8,9	17,7	30,3	111,9	430,2	271,7	0,5	510,9
Πληρωμές	5.653,6	2.510,8	49,8	55,3	2.130,6	93,0	182,0	32,0	50,0	119,5	407,7	1.138,8	638,6	57,0	699,1
Γενική κυβέρνηση	61,9	32,5	0,0	0,1	2,5	0,0	29,7	0,0	0,0	0,6	0,5	7,0	0,3	17,7	3,3
NXI	4.234,1	1.907,6	38,9	33,5	1.664,9	70,0	100,2	24,4	32,1	91,2	328,7	751,1	535,1	36,8	527,2
Λοιποί τομείς	1.357,6	570,8	10,8	21,7	463,2	23,0	52,0	7,5	17,9	27,8	78,6	380,8	103,2	2,5	168,7
<b>2008 β' τρ. - 2009 α' τρ.</b>	<b>Σωρευτικές συναλλαγές</b>														
<b>Άμεσες επενδύσεις</b>	144,1	73,8	-0,2	8,6	50,9	14,4	0,0	-2,3	1,8	-4,7	-34,3	31,6	64,5	0,0	13,6
Στο εξωτερικό	337,2	132,7	1,8	23,7	98,1	9,2	0,0	6,8	2,3	0,7	-11,3	91,6	67,2	0,0	47,2
Μετοχές/ επανεπένδυση κερδών	227,5	76,7	1,1	12,9	57,8	4,9	0,0	6,9	3,1	1,8	-5,7	62,7	48,0	0,0	34,0
Άλλα κεφάλαια	109,7	56,0	0,7	10,8	40,3	4,4	0,0	-0,2	-0,7	-1,1	-5,6	28,9	19,2	0,0	13,2
Στη ζώνη του ευρώ	193,1	58,9	1,9	15,0	47,2	-5,2	0,0	9,0	0,5	5,4	23,0	60,0	2,8	0,0	33,5
Μετοχές/ επανεπένδυση κερδών	176,1	50,7	1,0	12,7	35,0	2,0	0,0	9,9	0,2	2,5	12,9	63,9	12,7	0,0	23,2
Άλλα κεφάλαια	16,9	8,2	1,0	2,3	12,1	-7,2	0,0	-0,9	0,3	2,8	10,1	-3,9	-9,9	0,0	10,3
<b>Εισπράξεις επενδύσεων χαρτοφυλακίου</b>	-265,6	9,1	4,4	12,3	-18,8	-6,9	18,2	14,9	2,7	-45,9	4,4	-107,6	-103,3	-1,1	-38,9
Μετοχές	-128,4	-22,8	0,3	-0,7	-21,8	-0,5	0,0	7,4	3,7	-19,4	4,0	-41,5	-40,8	0,0	-19,0
Χρεόγραφα	-137,2	31,9	4,1	13,0	3,0	-6,4	18,2	7,5	-1,0	-26,4	0,4	-66,1	-62,5	-1,1	-19,9
Ομόλογα και γραμμάτια	-90,8	46,7	3,7	10,8	24,6	-6,7	14,2	2,5	-0,5	-17,9	-0,1	-47,6	-55,4	-1,5	-17,0
Χρηματοδοτικά μέσα της αγοράς χρήματος	-46,4	-14,7	0,4	2,2	-21,6	0,2	4,0	5,0	-0,5	-8,5	0,4	-18,5	-7,1	0,4	-2,9
<b>Λοιπές επενδύσεις</b>	183,2	-258,8	-2,9	-17,7	-268,7	46,6	-16,1	-5,4	-5,3	69,9	54,8	64,6	179,0	11,1	73,3
Εισπράξεις	-499,0	-294,5	-17,1	-12,7	-305,5	39,4	1,4	0,7	-8,3	-4,4	-62,9	-140,9	34,6	-6,7	-16,4
Γενική κυβέρνηση	-5,2	-5,8	-0,2	-0,1	-5,8	-0,4	0,7	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	1,2	-0,9
NXI	-492,1	-280,8	-14,3	-11,6	-291,9	36,3	0,7	0,0	-9,9	1,7	-58,1	-53,5	-18,4	-7,9	-65,3
Λοιποί τομείς	-1,7	-7,9	-2,6	-1,0	-7,8	3,4	0,0	0,6	1,7	-6,1	-5,0	-87,5	52,9	0,0	49,7
Πληρωμές	-682,2	-35,7	-14,3	5,0	-36,8	-7,2	17,5	6,1	-3,0	-74,4	-117,8	-205,4	-144,4	-17,8	-89,8
Γενική κυβέρνηση	5,0	2,0	0,0	-0,1	0,6	0,0	1,4	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,0	3,0	-0,2
NXI	-582,1	-22,5	-14,0	6,9	-18,2	-5,1	7,9	3,0	-3,2	-76,4	-102,1	-95,5	-151,8	-20,6	-112,8
Λοιποί τομείς	-105,1	-15,2	-0,2	-1,8	-19,2	-2,1	8,1	3,0	0,2	2,2	-15,6	-110,2	7,4	-0,2	23,3

Πηγή: ΕΚΤ.

### 7.4 Νομισματική παρουσίαση του ισοζυγίου πληρωμών<sup>1)</sup>

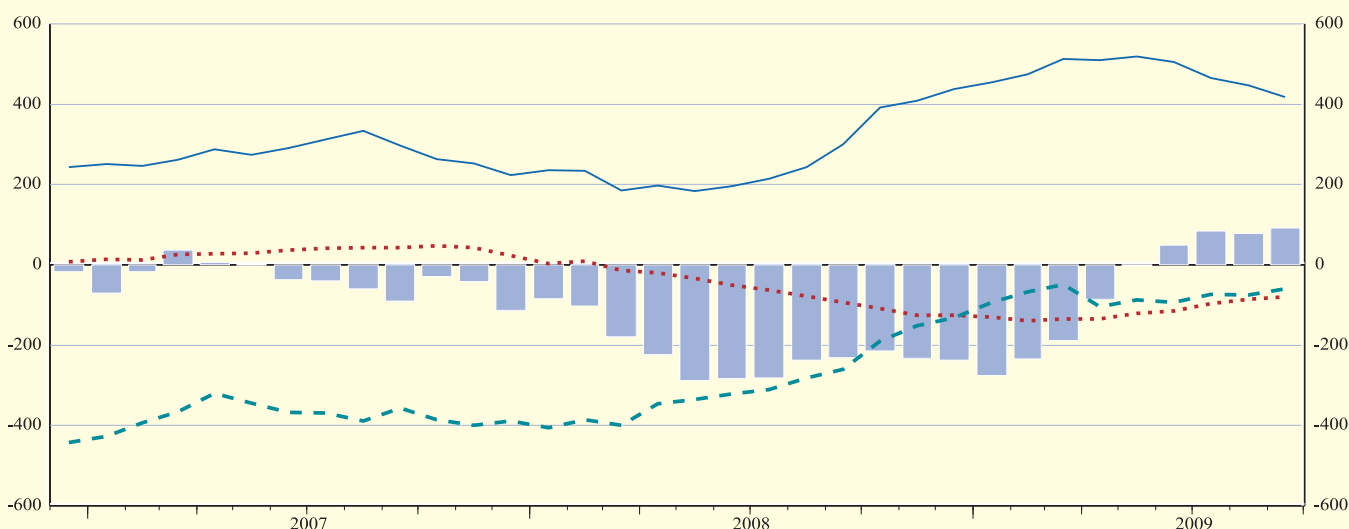
(δίσεκ. ευρώ, συναλλαγές)

	Μεγέθη του ισοζυγίου πληρωμών που αντικρύζουν καθαρές συναλλαγές των NXI											
	Σύνολο	Ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων	Συναλλαγές των μη NXI								Χρηματοοικονομικά παράγωγα	Τακτοποιητέα στοιχεία
			Άμεσες επενδύσεις		Επενδύσεις χαρτοφυλακίου				Λοιπές επενδύσεις			
			Κατοίκων της ζώνης του ευρώ στο εξωτερικό	Μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ	Εισπράξεις		Πληρωμές		Εισπράξεις	Πληρωμές		
					Μετοχές	Χρεόγραφα	Μετοχές	Χρεόγραφα				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006	-17,6	8,0	-391,6	256,4	-136,2	-135,5	151,6	243,3	-256,5	229,9	-0,3	13,3
2007	-112,5	22,8	-457,6	401,0	-38,3	-160,9	134,4	223,0	-384,8	226,8	-64,8	-14,1
2008	-237,6	-126,2	-325,0	136,6	63,8	-21,6	-218,5	438,0	-153,7	66,4	-65,6	-31,7
2008 γ' τρ.	-48,1	-31,2	-107,4	72,5	43,3	-16,1	-74,3	134,1	-27,3	-8,1	-8,3	-25,3
2008 δ' τρ.	52,7	-28,9	-48,9	-14,7	50,0	73,2	-111,9	140,8	-18,1	34,8	-13,2	-10,4
2009 α' τρ.	-41,7	-36,6	-78,8	40,0	32,4	5,6	-46,8	132,4	-11,8	-53,5	-5,3	-19,1
2009 β' τρ.	86,5	-17,4	-82,7	90,5	-9,8	-54,1	44,4	97,6	63,4	-72,9	20,3	7,3
2009 γ' τρ.	-5,0	2,9	-54,8	41,9	16,4	-22,3	15,9	47,5	7,3	-61,8	-0,1	2,3
2008 Σεπτ.	-26,7	-9,9	-48,2	27,5	23,4	-0,2	-40,6	70,0	-25,8	-12,7	3,2	-13,3
2008 Οκτ.	64,7	-8,4	-5,9	1,0	35,3	39,6	-66,1	85,6	-59,3	46,4	0,6	-4,2
2008 Νοέμ.	10,5	-15,4	-35,0	-18,5	6,4	10,0	-8,6	55,5	12,2	9,3	-10,4	4,9
2008 Δεκ.	-22,5	-5,1	-8,0	2,8	8,3	23,6	-37,2	-0,3	28,9	-20,9	-3,4	-11,2
2009 Ιαν.	-74,5	-23,8	-21,1	9,3	2,4	-5,6	-35,1	51,6	-3,7	-43,7	3,4	-8,0
2009 Φεβρ.	31,0	-4,9	-19,5	12,4	18,8	0,8	3,4	38,1	6,8	-17,3	-1,3	-6,3
2009 Μάρτ.	1,8	-7,9	-38,2	18,3	11,3	10,4	-15,2	42,7	-15,0	7,6	-7,3	-4,9
2009 Απρ.	22,7	-8,2	-56,8	70,2	5,1	-26,9	-21,9	44,9	-6,4	21,8	8,9	-7,9
2009 Μάιος	6,3	-13,0	-12,5	17,5	-1,8	-33,6	28,9	30,1	84,0	-110,1	9,2	7,7
2009 Ιούν.	57,5	3,8	-13,5	2,9	-13,1	6,4	37,4	22,6	-14,2	15,4	2,3	7,5
2009 Ιουλ.	3,3	10,7	-6,6	16,9	-5,3	-12,0	21,6	-17,6	9,1	-20,0	7,7	-1,0
2009 Αύγ.	3,5	-2,8	-14,3	19,8	-2,8	-11,5	17,3	22,7	-3,2	-24,0	-6,1	8,4
2009 Σεπτ.	-11,8	-4,9	-33,9	5,2	24,4	1,2	-23,0	42,4	1,4	-17,8	-1,7	-5,1
<i>σφαιρικές συναλλαγές 12μήνου</i>												
2009 Σεπτ.	92,5	-80,0	-265,3	157,7	89,0	2,4	-98,4	418,3	40,7	-153,5	1,7	-20,1

### Δ35 Κύριες συναλλαγές του ισοζυγίου πληρωμών που προκαλούν μεταβολές των καθαρών απαιτήσεων των NXI έναντι του εξωτερικού<sup>1)</sup>

(δίσεκ. ευρώ, σφαιρικές συναλλαγές 12μήνου)

- σύνολο που αντικρύζει τις καθαρές συναλλαγές 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.

## 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		
Αξία (δισεκ. ευρώ, ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)														
2007	11,0	8,4	1.507,8	739,3	326,6	401,3	1.282,6	1.491,6	913,8	234,4	323,2	1.019,7	227,5	
2008	3,6	8,1	1.559,5	767,7	337,3	412,3	1.300,4	1.602,4	1.019,9	233,0	333,0	1.018,8	293,7	
2008 δ' τρ.	-5,0	-2,1	366,4	174,1	81,8	95,7	303,1	374,0	228,9	56,3	81,8	239,0	55,4	
2009 α' τρ.	-21,0	-20,8	310,7	149,0	65,5	86,3	258,9	321,4	181,3	49,4	78,7	214,4	35,6	
β' τρ.	-23,4	-27,3	308,7	149,7	63,3	84,9	254,1	305,5	169,9	47,5	76,1	202,6	41,3	
γ' τρ.	-19,1	-26,5	320,2	.	.	.	258,8	305,6	.	.	.	200,2	.	
2009 Απρ.	-26,3	-27,6	103,6	50,9	21,1	28,4	86,4	103,3	57,5	16,2	25,5	68,6	13,0	
Μάιος	-22,7	-27,8	102,1	49,0	21,1	28,0	84,6	100,8	55,7	15,7	25,1	67,5	13,7	
Ιούν.	-21,0	-26,5	103,0	49,8	21,1	28,4	83,2	101,4	56,7	15,7	25,4	66,4	14,7	
Ιουλ.	-18,1	-29,0	107,8	52,2	22,5	29,5	89,3	102,1	57,7	15,6	25,8	67,1	15,8	
Αύγ.	-21,1	-26,0	103,4	.	.	.	83,6	101,2	.	.	.	66,1	.	
Σεπτ.	-18,4	-24,5	109,0	.	.	.	85,9	102,2	.	.	.	67,0	.	
Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)														
2007	8,6	6,8	144,4	141,3	153,1	144,6	142,1	129,1	123,2	143,3	141,5	134,7	107,7	
2008	1,2	0,4	146,0	141,3	157,6	146,9	142,6	128,9	122,5	143,7	143,2	133,1	108,4	
2008 δ' τρ.	-7,5	-4,6	136,3	127,1	150,7	136,6	130,7	122,9	115,8	134,9	137,1	121,3	108,0	
2009 α' τρ.	-20,9	-14,7	117,5	112,1	120,1	124,4	112,0	113,7	104,5	117,6	130,9	110,1	99,3	
β' τρ.	-22,2	-19,4	118,0	114,5	117,0	122,5	111,6	109,0	97,9	113,8	130,4	106,5	97,1	
γ' τρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2009 Απρ.	-25,2	-20,9	119,2	116,5	117,5	124,1	114,0	111,2	100,1	116,0	131,9	107,9	99,7	
Μάιος	-21,8	-20,4	117,4	112,8	117,3	120,9	111,4	107,9	96,6	112,4	128,7	106,3	97,9	
Ιούν.	-19,5	-16,9	117,6	114,3	116,4	122,3	109,3	107,8	96,9	113,0	130,6	105,2	93,7	
Ιουλ.	-16,2	-18,3	122,6	119,5	123,9	125,7	116,9	107,9	97,7	114,6	131,2	106,0	98,2	
Αύγ.	-19,6	-14,0	118,0	.	.	.	110,1	108,7	.	.	.	106,0	.	
Σεπτ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	

### 2. Τιμές<sup>2)</sup>

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

	Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία για την εξωτερική αγορά (f.o.b.) <sup>3)</sup>							Τιμές εισαγομένων 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	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	101,8	0,4	2,7	-0,5	0,9	1,8	0,4	105,9	0,1	2,3	-3,5	0,5	1,6	-0,3
2008	103,5	1,6	1,5	-0,4	2,4	25,2	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
2009 α' τρ.	101,2	-1,3	-1,1	1,3	1,4	-32,3	-1,4	101,4	-8,4	-4,0	-0,3	2,7	-27,9	-2,4
β' τρ.	100,9	-2,8	-3,9	1,5	0,9	-36,4	-2,7	101,5	-12,4	-6,5	0,1	1,4	-35,3	-4,2
γ' τρ.	100,9	-4,0	-6,1	0,7	0,4	-34,0	-3,8	102,3	-13,0	-7,8	-0,9	-0,4	-33,8	-5,2
2009 Απρ.	100,8	-3,0	-3,9	1,4	0,9	-37,8	-2,9	101,1	-13,1	-6,8	0,1	1,3	-37,1	-4,5
Μάιος	101,1	-3,3	-4,9	1,4	0,7	-35,4	-3,2	102,8	-13,1	-7,3	-0,2	0,6	-35,0	-5,0
Ιούν.	100,8	-4,0	-5,7	1,3	0,5	-38,9	-3,8	101,6	-15,0	-8,1	-0,6	0,7	-39,2	-5,4
Ιουλ.	101,2	-3,6	-6,1	0,8	0,7	-30,1	-3,5	103,3	-12,2	-7,6	-1,0	-0,4	-31,4	-4,9
Αύγ.	100,6	-4,3	-6,6	-0,1	0,0	-32,7	-4,2	101,9	-11,8	-7,9	-1,3	-1,4	-30,1	-5,3
Σεπτ.	100,8	-3,3	-6,1	-1,0	-1,0	.	-3,1	.	.	.	.	.	.	.

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 που παρακολουθούν τις αμείβι μεταβολές τιμών για μια δέσμη προϊόντων και δεν προκύπτουν από απλή διάκριση 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.
- Οι τιμές παραγωγού στη βιομηχανία για την εξαγωγική αγορά αφορούν 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 χονδρεμπόρου και οι επανεξαγωγές.

## 7.5 Εμπόριο αγαθών

(δίσεκ. ευρώ, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία)

### 3. Γεωγραφική κατανομή

	Σύνολο	ΕΕ (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
<i>Εξαγωγές (f.o.b.)</i>															
2007	1.507,8	34,1	55,6	230,9	216,3	67,9	82,3	41,5	195,9	295,9	60,6	34,3	87,6	61,7	138,0
2008	1.559,5	35,0	53,6	220,1	232,2	78,4	86,5	42,8	187,4	307,9	65,7	33,6	100,5	68,1	147,0
2008 β' τρ.	398,0	9,1	14,3	57,9	60,6	20,2	22,2	11,4	47,4	77,6	16,8	8,5	24,8	16,9	35,7
2008 γ' τρ.	397,6	9,1	14,0	55,8	60,1	20,8	21,8	10,8	46,6	76,9	16,0	8,2	26,7	17,5	37,5
2008 δ' τρ.	366,4	8,0	11,5	49,3	52,1	17,7	21,2	8,3	43,9	74,5	15,7	8,1	24,9	17,4	37,7
2009 α' τρ.	310,7	7,3	10,0	42,4	43,6	12,6	20,0	7,7	40,0	65,1	15,4	7,1	23,4	12,8	25,9
2009 β' τρ.	308,7	6,4	9,6	42,4	42,1	12,1	19,2	8,3	37,6	70,2	16,7	7,0	22,7	12,5	25,7
2009 γ' τρ.	320,2	.	.	.	.	12,1	19,6	8,9	35,8	71,2	17,0	7,2	22,2	14,0	.
2009 Απρ.	103,6	2,3	3,2	14,1	14,2	4,2	6,4	2,7	12,7	23,1	5,6	2,4	7,6	4,2	8,7
2009 Μάιος	102,1	2,2	3,1	13,9	14,0	3,8	6,4	2,8	12,5	23,4	5,6	2,3	7,5	4,2	8,5
2009 Ιούν.	103,0	2,0	3,3	14,4	13,9	4,1	6,4	2,8	12,4	23,7	5,5	2,4	7,5	4,1	8,5
2009 Ιούλ.	107,8	2,3	3,6	14,9	14,8	4,2	6,5	3,1	12,5	24,0	5,7	2,6	7,5	4,9	9,5
2009 Αύγ.	103,4	2,3	3,4	14,2	14,6	3,8	6,5	3,0	11,4	23,5	5,6	2,2	7,3	4,4	9,0
2009 Σεπτ.	109,0	.	.	.	.	4,1	6,6	2,9	11,8	23,7	5,7	2,4	7,4	4,7	.
<i>% του συνόλου των εξαγωγών</i>															
2008	100,0	2,2	3,4	14,1	14,9	5,0	5,6	2,7	12,0	19,8	4,2	2,2	6,5	4,4	9,5
<i>Εισαγωγές (c.i.f.)</i>															
2007	1.491,6	28,8	52,2	169,5	169,5	102,2	67,2	32,4	131,7	455,6	172,7	59,1	113,4	75,2	93,9
2008	1.602,4	30,6	52,0	164,2	184,3	122,0	69,9	32,4	137,7	481,4	184,3	56,9	141,0	81,7	105,0
2008 β' τρ.	410,3	8,0	13,6	42,6	47,6	32,3	17,7	8,6	33,7	121,9	45,1	14,6	37,4	20,3	26,6
2008 γ' τρ.	413,8	7,9	13,2	41,6	47,3	34,3	17,9	8,2	35,5	124,3	48,0	14,0	37,8	21,1	24,6
2008 δ' τρ.	374,0	7,3	11,5	36,3	43,2	24,8	17,4	7,1	33,8	113,2	46,5	13,5	30,8	19,8	29,0
2009 α' τρ.	321,4	6,9	9,4	31,6	39,3	17,8	16,7	6,7	33,1	98,8	42,1	11,4	23,9	14,9	22,4
2009 β' τρ.	305,5	6,2	8,9	30,3	38,4	18,1	16,1	6,3	28,2	92,8	39,9	10,3	23,0	14,2	22,9
2009 γ' τρ.	305,6	.	.	.	.	21,6	16,2	6,5	26,6	92,2	38,1	10,1	22,1	14,5	.
2009 Απρ.	103,3	2,1	3,0	10,1	13,0	5,8	5,5	2,0	9,3	31,7	13,8	3,4	7,9	4,8	8,2
2009 Μάιος	100,8	2,1	2,9	10,1	12,8	5,9	5,3	2,1	9,8	30,6	13,1	3,4	7,3	4,6	7,2
2009 Ιούν.	101,4	2,0	3,0	10,1	12,7	6,4	5,3	2,1	9,1	30,5	13,0	3,4	7,8	4,8	7,6
2009 Ιούλ.	102,1	2,3	3,3	10,3	13,1	6,8	5,3	2,2	9,0	30,5	12,6	3,4	7,6	5,0	6,7
2009 Αύγ.	101,2	2,3	3,2	10,3	13,4	6,6	5,4	2,1	8,6	30,5	12,6	3,3	7,2	4,7	6,9
2009 Σεπτ.	102,2	.	.	.	.	8,3	5,4	2,2	9,0	31,1	12,9	3,4	7,3	4,8	.
<i>% του συνόλου των εισαγωγών</i>															
2008	100,0	1,9	3,2	10,2	11,5	7,6	4,4	2,0	8,6	30,1	11,5	3,6	8,8	5,1	6,6
<i>Διαφορά εξαγωγών-εισαγωγών</i>															
2007	16,1	5,4	3,4	61,3	46,8	-34,2	15,1	9,0	64,2	-159,7	-112,1	-24,8	-25,8	-13,5	44,1
2008	-42,9	4,3	1,6	56,0	47,9	-43,7	16,7	10,3	49,7	-173,5	-118,7	-23,4	-40,5	-13,7	42,0
2008 β' τρ.	-12,3	1,1	0,7	15,3	12,9	-12,2	4,5	2,8	13,7	-44,3	-28,3	-6,1	-12,6	-3,4	9,1
2008 γ' τρ.	-16,2	1,2	0,7	14,2	12,8	-13,5	3,9	2,6	11,1	-47,4	-32,0	-5,9	-11,1	-3,6	12,9
2008 δ' τρ.	-7,6	0,7	0,0	13,0	9,0	-7,1	3,8	1,3	10,1	-38,7	-30,8	-5,4	-5,9	-2,4	8,7
2009 α' τρ.	-10,6	0,5	0,6	10,8	4,3	-5,2	3,3	1,1	6,9	-33,7	-26,7	-4,4	-0,5	-2,1	3,4
2009 β' τρ.	3,2	0,2	0,7	12,1	3,6	-6,0	3,1	2,0	9,3	-22,6	-23,1	-3,2	-0,4	-1,7	2,8
2009 γ' τρ.	14,7	.	.	.	.	-9,5	3,5	2,4	9,2	-21,0	-21,1	-2,9	0,2	-0,5	.
2009 Απρ.	0,2	0,1	0,3	4,1	1,2	-1,6	0,9	0,7	3,4	-8,5	-8,2	-1,1	-0,3	-0,6	0,6
2009 Μάιος	1,3	0,0	0,1	3,8	1,2	-2,1	1,0	0,7	2,7	-7,2	-7,5	-1,2	0,2	-0,4	1,3
2009 Ιούν.	1,6	0,0	0,3	4,3	1,2	-2,3	1,2	0,6	3,3	-6,9	-7,4	-1,0	-0,3	-0,7	0,9
2009 Ιούλ.	5,6	0,0	0,2	4,6	1,7	-2,6	1,2	0,9	3,5	-6,5	-6,9	-0,8	-0,1	-0,1	2,9
2009 Αύγ.	2,2	0,0	0,2	3,9	1,2	-2,8	1,1	0,9	2,9	-7,1	-7,1	-1,1	0,1	-0,3	2,1
2009 Σεπτ.	6,8	.	.	.	.	-4,2	1,2	0,7	2,8	-7,4	-7,2	-1,0	0,1	-0,1	.

Πηγή: Eurostat.

### 8.1 Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες<sup>1)</sup>

(μέσοι όροι περιόδου, α' τρ. 1999=100)

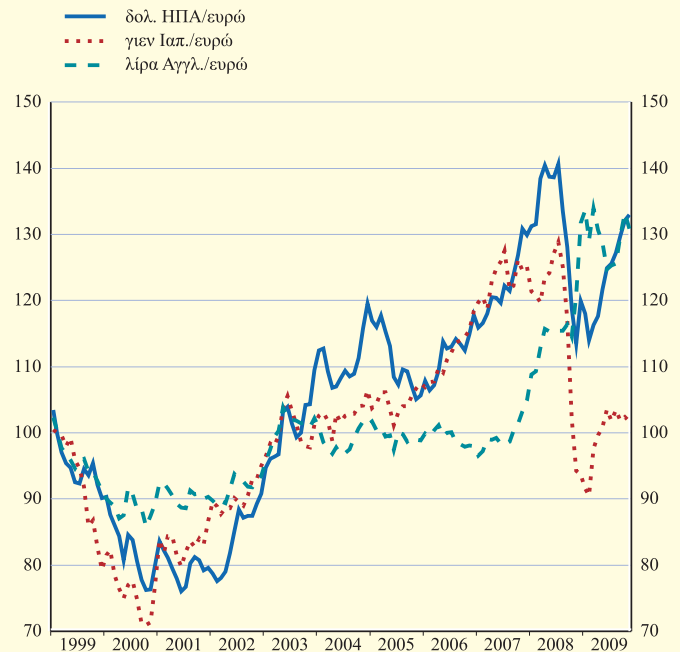
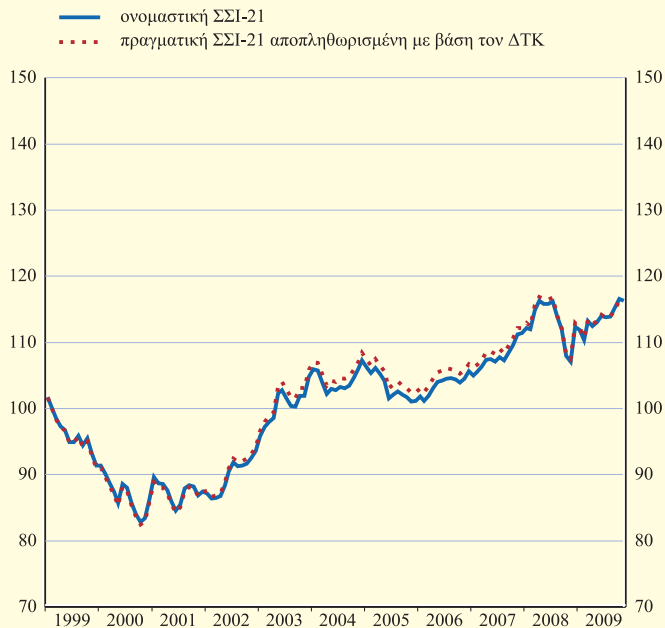
	ΣΣΙ-21						ΣΣΙ-41	
	Ονομαστική 1	Πραγματική (ΔΤΚ) 2	Πραγματική (ΔΠΠ) 3	Πραγματική (αποπληθωριστής του ΑΕΠ) 4	Πραγματική (ΚΕαΜΠΜ) 5	Πραγματική (ΚΕαΜΠΣΟ) 6	Ονομαστική 7	Πραγματική (ΔΤΚ) 8
2006	103,7	105,0	103,3	102,4	105,2	100,7	110,1	103,9
2007	107,9	109,0	107,2	105,8	109,7	103,8	114,3	107,2
2008	113,0	113,6	110,3	110,4	116,8	109,2	120,0	111,1
2008 γ' τρ.	114,1	114,4	110,6	111,5	118,3	110,0	120,8	111,6
2008 δ' τρ.	109,1	109,6	105,8	106,7	115,4	105,7	116,7	107,7
2009 α' τρ.	111,9	112,2	107,2	109,3	121,5	109,3	120,1	110,4
2009 β' τρ.	113,2	113,4	107,8	110,4	127,6	110,1	121,1	111,2
2009 γ' τρ.	114,3	114,2	108,7	-	-	-	122,4	112,0
2008 Νοέμ.	107,1	107,5	103,8	-	-	-	114,5	105,6
2008 Δεκ.	112,4	112,9	108,7	-	-	-	120,3	111,0
2009 Ιαν.	111,9	112,3	107,5	-	-	-	119,9	110,4
2009 Φεβρ.	110,4	110,7	105,7	-	-	-	118,6	109,1
2009 Μάρτ.	113,3	113,4	108,1	-	-	-	121,6	111,7
2009 Απρ.	112,5	112,8	107,2	-	-	-	120,5	110,6
2009 Μάιος	113,0	113,2	107,7	-	-	-	120,9	110,9
2009 Ιούν.	114,0	114,2	108,4	-	-	-	122,0	112,0
2009 Ιούλ.	113,8	113,7	108,1	-	-	-	121,9	111,5
2009 Αύγ.	113,9	113,9	108,4	-	-	-	122,0	111,7
2009 Σεπτ.	115,2	115,0	109,4	-	-	-	123,5	112,7
2009 Οκτ.	116,6	116,3	110,5	-	-	-	124,6	113,6
2009 Νοέμ.	116,3	116,0	110,0	-	-	-	124,5	113,4
	<i>μεταβολή (%) έναντι του προηγούμενου μηνός</i>							
2009 Νοέμ.	-0,2	-0,3	-	-0,4	-	-	-0,1	-0,2
	<i>μεταβολή (%) έναντι του προηγούμενου έτους</i>							
2009 Νοέμ.	8,6	7,9	6,0	-	-	-	8,7	7,4

### Δ36 Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες

(μηνιαίοι μέσοι όροι, α' τρ. 1999=100)

### Δ37 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 Αγ-γλίας	Δολάριο ΗΠΑ	Γιεν Ιαπωνίας	Φράγκο Ελ-βετίας	Γουνό Ν. Κορέας	Δολάριο Χονγκ-Κονγκ	Δολάριο Σι-γκαπούρης	Δολάριο Καναδά	Κορόνα Νορβηγίας	Δολάριο Αυστραλίας
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1.606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2009 α' τρ.	7,4514	10,9410	0,90878	1,3029	122,04	1,4977	1.847,59	10,1016	1,9709	1,6223	8,9472	1,9648
β' τρ.	7,4471	10,7806	0,87883	1,3632	132,59	1,5138	1.747,10	10,5657	2,0050	1,5883	8,8431	1,7917
γ' τρ.	7,4442	10,4241	0,87161	1,4303	133,82	1,5195	1.772,14	11,0854	2,0570	1,5704	8,7397	1,7169
2009 Μάιος	7,4468	10,5820	0,88445	1,3650	131,85	1,5118	1.710,18	10,5807	1,9939	1,5712	8,7943	1,7831
Ιούν.	7,4457	10,8713	0,85670	1,4016	135,39	1,5148	1.768,80	10,8638	2,0357	1,5761	8,9388	1,7463
Ιουλ.	7,4458	10,8262	0,86092	1,4088	133,09	1,5202	1.778,43	10,9182	2,0421	1,5824	8,9494	1,7504
Αύγ.	7,4440	10,2210	0,86265	1,4268	135,31	1,5236	1.768,99	11,0587	2,0577	1,5522	8,6602	1,7081
Σεπτ.	7,4428	10,1976	0,89135	1,4562	133,14	1,5148	1.768,58	11,2858	2,0720	1,5752	8,5964	1,6903
Οκτ.	7,4438	10,3102	0,91557	1,4816	133,91	1,5138	1.739,94	11,4828	2,0714	1,5619	8,3596	1,6341
Νοέμ.	7,4415	10,3331	0,89892	1,4914	132,97	1,5105	1.735,17	11,5588	2,0711	1,5805	8,4143	1,6223
μεταβολή (%) έναντι του προηγούμενου μηνός												
2009 Νοέμ.	0,0	0,2	-1,8	0,7	-0,7	-0,2	-0,3	0,7	0,0	1,2	0,7	-0,7
μεταβολή (%) έναντι του προηγούμενου έτους												
2009 Νοέμ.	-0,1	2,0	8,2	17,1	7,9	-0,4	-2,7	17,1	8,0	1,9	-4,5	-16,3
	Κορόνα Τσεχίας	Κορόνα Εσθονίας	Λατς Λεττονίας	Λίτας Λιθουανίας	Φορίνι Ουγγαρίας	Ζλότυ Πολωνίας	Λεβ Βουλγαρίας	Νέο λ.έ Ρουμανίας	Κούνα Κροατίας	Νέα λίρα Τουρκίας		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090		
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865		
2008	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064		
2009 α' τρ.	27,601	15,6466	0,7061	3,4528	294,19	4,4988	1,9558	4,2682	7,4116	2,1635		
β' τρ.	26,679	15,6466	0,7065	3,4528	285,71	4,4523	1,9558	4,1963	7,3528	2,1410		
γ' τρ.	25,597	15,6466	0,7019	3,4528	271,35	4,1978	1,9558	4,2263	7,3232	2,1444		
2009 Μάιος	26,731	15,6466	0,7092	3,4528	281,93	4,4103	1,9558	4,1700	7,3515	2,1251		
Ιούν.	26,545	15,6466	0,7015	3,4528	280,46	4,5084	1,9558	4,2131	7,2954	2,1675		
Ιουλ.	25,793	15,6466	0,7006	3,4528	272,06	4,2965	1,9558	4,2184	7,3307	2,1378		
Αύγ.	25,646	15,6466	0,7013	3,4528	270,05	4,1311	1,9558	4,2183	7,3287	2,1236		
Σεπτ.	25,346	15,6466	0,7039	3,4528	271,84	4,1584	1,9558	4,2420	7,3102	2,1711		
Οκτ.	25,861	15,6466	0,7088	3,4528	268,49	4,2146	1,9558	4,2871	7,2419	2,1823		
Νοέμ.	25,812	15,6466	0,7088	3,4528	270,92	4,1646	1,9558	4,2896	7,2952	2,2262		
μεταβολή (%) έναντι του προηγούμενου μηνός												
2009 Νοέμ.	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,9	-1,2	0,0	0,1	0,7	2,0		
μεταβολή (%) έναντι του προηγούμενου έτους												
2009 Νοέμ.	2,5	0,0	-0,1	0,0	2,1	11,6	0,0	13,4	2,2	9,4		
	Ρεάλ Βραζιλίας <sup>1)</sup>	Γιουάν Κίνας	Κορόνα Ισλανδίας <sup>2)</sup>	Ρουπία Ινδίας <sup>3)</sup>	Ρουπία Ινδονησίας	Ρίνγκιτ Μαλαισίας	Πέσο Μεξικού <sup>1)</sup>	Δολάριο Ν. Ζηλανδίας	Πέσο Φιλιππίνων	Ρούβλι Ρωσίας	Ραντ Ν. Αφρικής	Μπαχτ Ταϊλάνδης
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2006	2,7333	10,0096	87,76	56,8435	11.512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594
2007	2,6594	10,4178	87,63	56,4186	12.528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14.165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2009 α' τρ.	3,0168	8,9066	-	64,7948	15.174,96	4,7259	18,7267	2,4498	62,133	44,4165	12,9740	46,038
β' τρ.	2,8245	9,3107	-	66,3982	14.334,53	4,8340	18,1648	2,2565	65,097	43,7716	11,5242	47,294
γ' τρ.	2,6699	9,7702	-	69,1909	14.285,93	5,0333	18,9695	2,1232	68,815	44,7703	11,1618	48,575
2009 Μάιος	2,8232	9,3157	-	66,1762	14.137,45	4,8057	17,9969	2,2663	64,600	43,5678	11,4475	47,241
Ιούν.	2,7391	9,5786	-	66,9191	14.315,40	4,9305	18,6813	2,1967	67,036	43,5553	11,2718	47,844
Ιουλ.	2,7221	9,6246	-	68,2333	14.241,51	4,9963	18,8143	2,1873	67,724	44,3881	11,2007	47,969
Αύγ.	2,6314	9,7485	-	68,9570	14.270,78	5,0185	18,5571	2,1097	68,803	45,1972	11,3415	48,543
Σεπτ.	2,6520	9,9431	-	70,4154	14.346,84	5,0862	19,5255	2,0691	69,967	44,7624	10,9495	49,239
Οκτ.	2,5771	10,1152	-	69,2160	14.057,25	5,0425	19,5856	2,0065	69,419	43,6188	11,0938	49,504
Νοέμ.	2,5777	10,1827	-	69,4421	14.115,45	5,0553	19,5478	2,0450	70,165	43,1835	11,2134	49,634
μεταβολή (%) έναντι του προηγούμενου μηνός												
2009 Νοέμ.	0,0	0,7	-	0,3	0,4	0,3	-0,2	1,9	1,1	-1,0	1,1	0,3
μεταβολή (%) έναντι του προηγούμενου έτους												
2009 Νοέμ.	-11,0	17,1	-	11,7	-5,8	10,7	17,2	-9,3	12,3	24,1	-12,9	11,1

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.

2) Η πιο πρόσφατη ισοτιμία για την κορόνα Ισλανδίας αναφέρεται στις 3 Δεκεμβρίου 2008.

3) Για αυτό το νόμισμα, η ΕΚΤ υπολογίζει και δημοσιεύει συναλλαγματικές ισοτιμίες αναφοράς ως προς το ευρώ από την 1η Ιανουαρίου 2009. Τα προγενέστερα 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	Δανία	Εσθονία	Λεττονία	Λιθουανία	Ουγγαρία	Πολωνία	Ρουμανία	Σουηδία	Ηνωμένο Βασίλειο
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
ΕνΔΤΚ											
2007	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,7	2,3
2008	12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	3,6
2009 α' τρ.	5,1	1,5	1,7	3,7	9,0	8,4	2,7	3,6	6,8	2,1	3,0
β' τρ.	3,1	1,0	1,1	0,2	4,4	4,9	3,6	4,3	6,1	1,7	2,1
γ' τρ.	0,8	-0,1	0,6	-0,9	1,2	2,4	4,9	4,3	5,0	1,7	1,5
2009 Ιούν.	2,6	0,8	0,9	-0,5	3,1	3,9	3,7	4,2	5,9	1,6	1,8
Ιουλ.	1,0	-0,1	0,7	-0,4	2,1	2,6	4,9	4,5	5,0	1,8	1,8
Αύγ.	1,3	0,0	0,7	-0,7	1,5	2,2	5,0	4,3	4,9	1,9	1,6
Σεπτ.	0,2	-0,3	0,5	-1,7	0,1	2,3	4,8	4,0	4,9	1,4	1,1
Οκτ.	0,3	-0,6	0,6	-2,1	-1,2	1,0	4,2	3,8	4,3	1,8	1,5
Έλλειμμα (-)/πλεόνασμα (+) της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό % του ΑΕΠ											
2006	3,0	-2,6	5,2	2,3	-0,5	-0,4	-9,3	-3,6	-2,2	2,5	-2,7
2007	0,1	-0,7	4,5	2,6	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,5	3,8	-2,7
2008	1,8	-2,1	3,4	-2,7	-4,1	-3,2	-3,8	-3,6	-5,5	2,5	-5,0
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό % του ΑΕΠ											
2006	22,7	29,4	31,3	4,5	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,2
2007	18,2	29,0	26,8	3,8	9,0	16,9	65,9	45,0	12,6	40,5	44,2
2008	14,1	30,0	33,5	4,6	19,5	15,6	72,9	47,2	13,6	38,0	52,0
Αποδόσεις μακροπρόθεσμων ομολόγων του Δημοσίου ως ποσοστά % ετησίως (μέσοι όροι περιόδου)											
2009 Μάιος	7,08	5,06	3,62	-	11,09	14,50	10,01	6,31	8,32	3,57	3,41
Ιούν.	7,30	5,45	3,76	-	12,75	14,50	10,15	6,34	11,26	3,62	3,52
Ιουλ.	7,56	5,41	3,74	-	12,75	14,50	8,81	6,19	11,46	3,37	3,55
Αύγ.	7,77	5,09	3,60	-	12,81	14,50	8,40	6,08	11,46	3,45	3,45
Σεπτ.	7,45	5,01	3,65	-	13,27	14,50	7,91	6,17	11,00	3,38	3,42
Οκτ.	7,08	4,50	3,60	-	13,51	14,50	7,45	6,15	9,13	3,25	3,34
Επιτόκιο 3 μηνών ως ποσοστό % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου											
2009 Μάιος	5,98	2,30	2,67	6,27	13,41	6,81	11,30	4,52	11,23	0,95	1,36
Ιούν.	5,94	2,17	2,35	6,20	21,25	8,14	-	4,60	10,22	0,97	1,24
Ιουλ.	5,69	2,09	2,06	6,16	16,94	8,41	9,99	4,26	9,21	0,67	1,00
Αύγ.	5,30	1,92	1,94	5,85	13,06	7,98	9,02	4,16	9,06	0,62	0,78
Σεπτ.	5,11	1,88	1,76	5,58	11,58	7,07	8,78	4,18	9,05	0,55	0,61
Οκτ.	4,84	1,87	1,58	5,44	13,49	6,59	7,34	4,18	10,03	0,50	0,57
Πραγματικό ΑΕΠ											
2007	6,2	6,1	1,6	7,2	10,0	9,8	1,0	6,8	6,2	2,5	2,6
2008	6,0	2,7	-1,2	-3,6	-4,6	2,8	0,6	5,0	7,1	-0,2	0,6
2009 α' τρ.	-3,5	-4,5	-3,6	-15,0	-18,6	-13,1	-5,6	1,5	-6,2	-6,3	-5,0
β' τρ.	-4,9	-5,5	-7,0	-16,1	-17,4	-19,7	-7,2	1,3	-8,7	-5,8	-5,5
γ' τρ.	.	.	.	.	.	-14,2	-8,0	1,0	.	-5,2	-5,1
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων ως ποσοστό % του ΑΕΠ											
2007	-27,2	-2,6	1,5	-16,8	-20,4	-12,8	-6,1	-3,6	-12,9	8,7	-2,5
2008	-24,6	-2,2	2,2	-8,4	-11,5	-10,1	-6,0	-3,9	-11,3	6,1	-1,4
2009 α' τρ.	-17,2	4,5	1,1	0,8	4,2	4,7	0,1	2,6	-4,1	7,6	-1,0
β' τρ.	-12,2	-2,7	4,8	6,3	16,8	2,4	4,5	-0,2	-5,6	8,7	-2,8
γ' τρ.	.	.	.	.	.	6,4	.	-0,1	.	5,4	.
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος											
2007	14,2	2,9	4,2	17,3	27,3	6,5	5,4	2,6	15,2	4,7	3,0
2008	16,2	5,0	7,1	14,1	21,1	9,3	4,5	6,4	.	2,8	2,5
2009 α' τρ.	16,1	5,8	6,2	10,0	8,2	14,2	-	6,0	-	8,2	3,1
β' τρ.	14,2	4,9	9,9	3,4	-1,7	10,8	-	2,3	-	7,0	.
γ' τρ.	.	.	.	.	.	.	-	-	-	5,0	.
Ποσοστό ανεργίας βάσει τυποποιημένου ορισμού ως ποσοστό % του εργατικού δυναμικού (ε.δ.)											
2007	6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	6,2	5,3
2008	5,6	4,4	3,4	5,6	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,6
2009 α' τρ.	5,9	5,5	4,7	11,0	13,2	11,0	9,2	7,7	6,2	7,5	7,0
β' τρ.	6,3	6,3	5,9	13,3	16,5	13,8	9,7	8,0	6,4	8,1	7,7
γ' τρ.	7,2	6,9	6,2	15,2	18,7	.	9,6	8,1	.	8,6	.
2009 Ιούν.	6,5	6,5	6,1	-	17,2	13,8	9,6	8,0	6,4	8,3	7,8
Ιουλ.	6,8	6,7	6,0	-	17,8	.	9,5	8,1	.	8,5	7,8
Αύγ.	7,2	6,9	6,0	-	18,6	.	9,6	8,1	.	8,6	7,8
Σεπτ.	7,6	7,0	6,5	-	19,7	.	9,7	8,2	.	8,7	.
Οκτ.	7,9	7,1	6,9	-	20,9	.	9,9	8,4	.	8,8	.

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (ΓΔ Οικονομικών και Χρηματοπιστωτικών Υποθέσεων και Eurostat), εθνικά στοιχεία, Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

## 9.2 Στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία

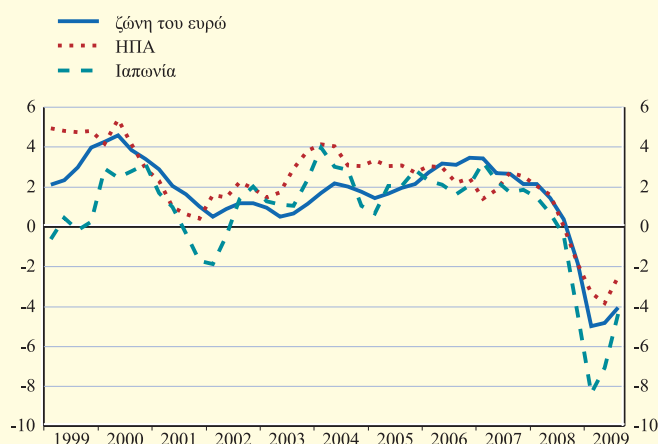
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

### 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	Συνολο-λαγματική 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>											
2005	3,4	2,3	3,1	4,2	5,1	4,2	3,57	5,05	1,2441	-3,3	48,2
2006	3,2	2,8	2,7	2,7	4,6	5,0	5,20	5,26	1,2556	-2,2	47,7
2007	2,9	2,3	2,1	1,6	4,6	5,8	5,30	4,81	1,3705	-2,8	48,3
2008	3,8	1,0	0,4	-3,1	5,8	6,9	2,93	2,70	1,4708	-6,5	56,0
2008 γ' τρ.	5,3	1,8	0,0	-3,9	6,1	6,1	2,91	4,61	1,5050	-6,4	52,0
2008 δ' τρ.	1,6	1,7	-1,9	-8,7	6,9	8,3	2,77	2,70	1,3180	-8,1	56,0
2009 α' τρ.	0,0	-0,1	-3,3	-13,9	8,1	9,4	1,24	2,96	1,3029	-9,9	59,7
2009 β' τρ.	-1,2	-1,3	-3,8	-14,6	9,3	8,6	0,84	3,95	1,3632	-11,8	62,7
2009 γ' τρ.	-1,6	-3,6	-2,5	-10,7	9,6	7,6	0,41	3,61	1,4303	.	.
2009 Ιουλ.	-2,1	-	-	-13,4	9,4	8,2	0,52	3,90	1,4088	-	-
2009 Αύγ.	-1,5	-	-	-11,4	9,7	7,9	0,42	3,77	1,4268	-	-
2009 Σεπτ.	-1,3	-	-	-7,0	9,8	6,7	0,30	3,61	1,4562	-	-
2009 Οκτ.	-0,2	-	-	-7,6	10,2	5,4	0,28	3,71	1,4816	-	-
2009 Νοέμ.	.	-	-	.	.	.	0,27	3,44	1,4914	-	-
<b>Ιαπωνία</b>											
2005	-0,3	-2,2	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,66	136,85	-6,7	163,2
2006	0,2	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,6	160,0
2007	0,1	-1,0	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,5	156,1
2008	1,4	1,6	-0,7	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	.	.
2008 γ' τρ.	2,2	1,1	-0,4	-1,4	4,0	2,2	0,90	1,72	161,83	.	.
2008 δ' τρ.	1,0	3,9	-4,4	-14,6	4,0	1,8	0,96	1,21	126,71	.	.
2009 α' τρ.	-0,1	3,9	-8,4	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,33	122,04	.	.
2009 β' τρ.	-1,0	2,5	-7,1	-27,9	5,2	2,6	0,53	1,41	132,59	.	.
2009 γ' τρ.	-2,2	.	-4,4	-20,1	5,5	2,8	0,40	1,45	133,82	.	.
2009 Ιουλ.	-2,2	-	-	-22,7	5,7	2,7	0,43	1,51	133,09	-	-
2009 Αύγ.	-2,2	-	-	-19,0	5,5	2,8	0,40	1,44	135,31	-	-
2009 Σεπτ.	-2,2	-	-	-18,4	5,3	3,0	0,36	1,45	133,14	-	-
2009 Οκτ.	-2,5	-	-	-15,1	5,1	3,4	0,33	1,58	133,91	-	-
2009 Νοέμ.	.	-	-	.	.	.	0,31	1,41	132,97	-	-

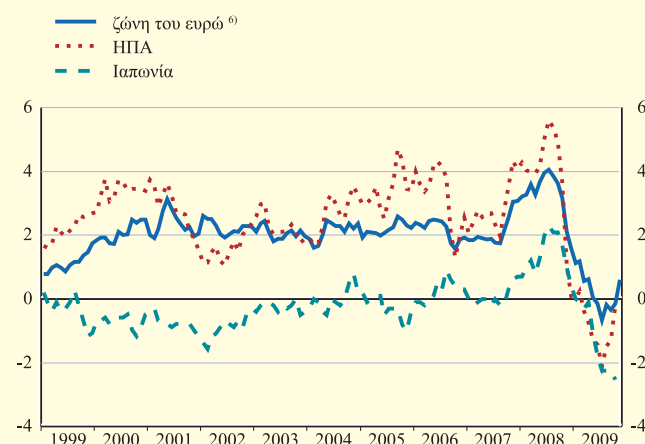
### Δ38 Πραγματικό ΑΕΠ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)



### Δ39 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) Στοιχεία εποχικά διορθωμένα. Τα στοιχεία για τις ΗΠΑ αφορούν τον ιδιωτικό τομέα πλην της 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 λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Σ14
Δ6	Δάνεια προς νοικοκυριά	Σ14
Δ7	Δάνεια προς το Δημόσιο	Σ16
Δ8	Δάνεια προς μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ	Σ16
Δ9	Σύνολο καταθέσεων κατά τομέα (φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης)	Σ17
Δ10	Σύνολο καταθέσεων και καταθέσεις που περιλαμβάνονται στο Μ3 κατά τομέα (φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης)	Σ17
Δ11	Σύνολο καταθέσεων κατά τομέα (μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά)	Σ18
Δ12	Σύνολο καταθέσεων και καταθέσεις που περιλαμβάνονται στο Μ3 κατά τομέα (μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά)	Σ18
Δ13	Καταθέσεις του Δημοσίου και μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ	Σ19
Δ14	Τοποθετήσεις των NXI σε τίτλους	Σ20
Δ15	Σύνολο ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα	Σ24
Δ16	Σύνολο ανεξόφλητων υπολοίπων και ακαθάριστων εκδόσεων τίτλων πλην μετοχών που έχουν εκδοθεί από κατοίκους της ζώνης του ευρώ	Σ35
Δ17	Καθαρές εκδόσεις τίτλων πλην μετοχών, με και χωρίς εποχική διόρθωση	Σ37
Δ18	Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των μακροπρόθεσμων χρεογράφων κατά τομέα εκδότη σε όλα τα νομίσματα (σύνολο)	Σ38
Δ19	Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των βραχυπρόθεσμων χρεογράφων κατά τομέα εκδότη σε όλα τα νομίσματα (σύνολο)	Σ39
Δ20	Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των εισηγμένων μετοχών που έχουν εκδοθεί από κατοίκους της ζώνης του ευρώ	Σ40
Δ21	Ακαθάριστες εκδόσεις εισηγμένων μετοχών κατά τομέα εκδότη	Σ41
Δ22	Νέες καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια	Σ43
Δ23	Νέα δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο, καθώς και με σταθερό επιτόκιο έως ένα έτος	Σ43
Δ24	Επιτόκια της αγοράς χρήματος στη ζώνη του ευρώ	Σ44
Δ25	Τριμηνιαία επιτόκια αγοράς χρήματος	Σ44
Δ26	Καμπύλες τρεχουσών αποδόσεων της ζώνης του ευρώ	Σ45
Δ27	Τρέχοντα επιτόκια και διαφορές στη ζώνη του ευρώ	Σ45
Δ28	Ευρύς δείκτης Dow Jones EURO STOXX, δείκτης Standard & Poor's 500 και δείκτης Nikkei 225	Σ46
Δ29	Έλλειμμα, δανειακές ανάγκες και μεταβολή χρέους	Σ59
Δ30	Χρέος σύμφωνα με τον ορισμό της Συνθήκης του Μάαστριχτ	Σ59
Δ31	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	Σ60
Δ32	Ισοζύγιο αγαθών	Σ61
Δ33	Ισοζύγιο υπηρεσιών	Σ61
Δ34	Άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου (καθαρές)	Σ64
Δ35	Κύριες συναλλαγές του ισοζυγίου πληρωμών που προκαλούν μεταβολές των καθαρών απαιτήσεων των NXI έναντι του εξωτερικού	Σ69
Δ36	Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες	Σ72
Δ37	Διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες	Σ72
Δ38	Πραγματικό ΑΕΠ	Σ75
Δ39	Δείκτες τιμών καταναλωτή	Σ75

## ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ

### ΓΙΑ ΤΟ ΓΕΝΙΚΟ ΠΙΝΑΚΑ (ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ 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 “Monetary and financial statistics”) του δικτυακού τόπου της ΕΚΤ ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)).

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 “λοιπές 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 "Monetary and financial statistics") του δικτυακού τόπου της ΕΚΤ ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)).

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", Banco de España, 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 της ζώνης του ευρώ σε αγαθά και υπηρεσίες έναντι του υπόλοιπου κόσμου.

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 "Monetary and financial statistics") του δικτυακού τόπου της ΕΚΤ ([www.europa.eu](http://www.europa.eu)).

ταβολή κατά το εξάμηνο που λήγει το μήνα  $t$ , μπορεί να υπολογιστεί με έναν από τους εξής δύο τύπους:

$$\text{ιε)} \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{ιστ)} \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### ΓΙΑ ΤΟΝ ΠΙΝΑΚΑ 1 ΤΗΣ ΕΝΟΤΗΤΑΣ 5.1

##### ΕΠΟΧΙΚΗ ΔΙΟΡΘΩΣΗ ΤΟΥ 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 μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά 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 τα εισοδήματα ως προς τον αριθμό των εργασίμων ημερών. Συγκεκριμένα για τις κατηγορίες των αγαθών και των υπηρεσιών, στον αριθμό των εργασίμων ημερών λαμβάνονται υπόψη οι εθνικές εορτές και αργίες. Η εποχική διόρθωση για 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 εργασίμων ημερών, αναθεωρούνται ανά εξάμηνο ή όποτε απαιτείται.

#### ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΝΟΤΗΤΑ 7.3

##### ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΡΥΘΜΩΝ ΑΥΞΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΤΡΙΜΗΝΙΑΙΕΣ ΚΑΙ ΕΤΗΣΙΕΣ ΣΕΙΡΕΣ

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης για το τρίμηνο  $t$  υπολογίζεται με βάση τις τριμηνιαίες συναλλαγές ( $F_t$ ) και θέσεις ( $L_t$ ) ως εξής:

$$\text{ιζ)} \quad a_t = \left( \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Ο ρυθμός αύξησης για την ετήσια σειρά ισούται με το ρυθμό αύξησης του τελευταίου τριμήνου του έτους.

4 Λεπτομέρειες βλ. στην έκδοση της ΕΚΤ "Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area" (Αύγουστος 2000), καθώς και στην ενότητα "Statistics" (τμήμα "Monetary and financial statistics") του δικτυακού τόπου της ΕΚΤ ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)).





## ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ

Το τμήμα “Στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ” του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ επικεντρώνεται σε στατιστικά στοιχεία για ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Λεπτομερέστερες και πιο μακροχρόνιες σειρές στοιχείων, με περισσότερες επεξηγήσεις, διατίθενται στην ενότητα “Statistics” του δικτυακού τόπου της ΕΚΤ ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)). Αυτό επιτρέπει φιλική για το χρήστη πρόσβαση σε στοιχεία μέσω του “Statistical Data Warehouse της ΕΚΤ (<http://sdw.ecb.europa.eu/>), 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.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu).

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 2α Δεκεμβρίου 2009.

Εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά, όλες οι σειρές των στοιχείων που καλύπτουν παρατηρήσεις για το 2009 αφορούν τη ζώνη του ευρώ -16 (τη ζώνη του ευρώ συμπεριλαμβανομένης της Σλοβακίας) 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 και όπου υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία, για τον υπολογισμό των απόλυτων και των εκατοστιαίων μεταβολών το 2001, το 2007, το 2008 και το 2009 σε σχέση με το 2000, το 2006, το 2007 και το 2008, αντίστοιχα, χρησιμοποιούνται στατιστικές σειρές που λαμβάνουν υπόψη την επίδραση της ένταξης της Ελλάδας, της Σλοβενίας, της Κύπρου και της Μάλτας, καθώς και της Σλοβακίας, αντίστοιχα, στη ζώνη του ευρώ. Ιστορικά στοιχεία σχετικά με τη ζώνη του ευρώ πριν από την ένταξη της Σλο-

βακίας διατίθενται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (<http://www.ecb.europa.eu/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 αναφέρονται 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. Τα στοιχεία για το 2008 αναφέρονται στη ζώνη του ευρώ των 15, δηλ. τους 13 μαζί με την Κύπρο και τη Μάλτα. Τα στοιχεία από το 2009 και μετά αναφέρονται στη ζώνη του ευρώ των 16, δηλ. τους 15 μαζί με τη Σλοβακία.

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<sup>1</sup> 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 (συ-

1 Τα νομισματικά στατιστικά στοιχεία στις Ενότητες 2.1 έως 2.8 είναι διαθέσιμα για περιόδους πριν από τον Ιανουάριο του 1999 στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (<http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>) και του SDW (<http://sdw.ecv.europa.eu/browse.do?node=2018811>).

μπεριλαμβανομένης 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 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”.

#### ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

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 πολιτι-

κής, 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 υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών των πιστωτικών ιδρυμάτων που υπόκεινται σ' αυτή την υποχρέωση. Οι υποχρεώσεις έναντι άλλων πιστωτικών ιδρυμάτων που υπάγονται στο σύστημα τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του ΕΣΚΤ, καθώς και έναντι της ΕΚΤ και των συμμετεχουσών εθνικών κεντρικών τραπεζών, δεν περιλαμβάνονται στη βάση υπολογισμού των ελάχιστων αποθεματικών. Σε περίπτωση που ένα πιστωτικό ίδρυμα δεν μπορεί να αποδείξει την ποσότητα των εκδιδόμενων από αυτό χρεογράφων διάρκειας έως και δύο ετών τα οποία διακρατούνται από τα προαναφερθέντα ιδρύματα, επιτρέπεται να αφαιρέσει ένα ορισμένο ποσοστό αυτών των υποχρεώσεων από τη βάση υπολογισμού των ελάχιστων αποθεματικών του. Το ποσοστό αυτό ήταν 10% για τον υπολογισμό των ελάχιστων αποθεματικών έως και το Νοέμβριο του 1999 και έγινε 30% από το Δεκέμβριο του 1999.

Στον Πίνακα 2 της Ενότητας 1.4 εμφανίζονται μέσοι όροι στοιχείων για τις περιόδους τήρησης που έληξαν. Για τον υπολογισμό των απαιτούμενων αποθεματικών κάθε πιστωτικού ιδρυματος, 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 λοιπές 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 λοιπούς 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 προσφοράς 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. Συμπεριλαμβάνονται οι 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 τοποθετήσεις 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 “Monetary Financial Institutions and Market 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>2</sup> (ΕΚΤ/1998/16, όπως τροποποιήθηκε τελευταία από τον Κανονισμό ΕΚΤ/2003/10<sup>3</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 εκδίδονται από άλλα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα. Το σύνολο ενεργητικού/παθητικού αναλύεται επίσης κατά επενδυτική πολιτική (μετοχικά, ομολογιακά, μικτά, ακίνητης περιουσίας και λοιπά) και κατά κατηγορία επενδυτή (αμοιβαία κεφάλαια που απευθύνονται είτε στο ευρύ επενδυτικό κοινό είτε σε ειδική κατηγορία επενδυτών). Στην Ενότητα 2.10 εμφανίζεται η συγκεντρωτική λογιστική κατάσταση για κάθε τομέα αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα κατά επενδυτική πολιτική και κατά κατηγορία επενδυτή.

## ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η Ενότητα 3.1 παρουσιάζει στοιχεία για τους τριμηνιαίους ενοποιημένους λογαριασμούς της ζώνης του ευρώ, τα οποία παρέχουν περιεκτικές πληροφορίες για τις οικονομικές δραστηριότητες των νοικοκυριών (συμπεριλαμβανομένων των μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων από τα οποία εξυπηρετούνται τα νοικοκυριά), των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και της γενικής κυβέρνησης, καθώς και για τις αλληλεπιδράσεις μεταξύ αυτών των τομέων και του υπόλοιπου κόσμου πλην της ζώνης του ευρώ. Τα στοιχεία είναι μη εποχικώς διορθωμένα, σε τρέχουσες τιμές και αφορούν το τελευταίο διαθέσιμο τρίμηνο, χρησιμοποιείται δε απλουστευμένη ακολουθία λογαριασμών σύμφωνα με το μεθοδολογικό πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Συστήματος Λογαριασμών (ΕΣΛ 95).

<sup>2</sup> ΕΕ L 356, 30.12.1998, σελ. 7.

<sup>3</sup> ΕΕ L 250, 2.10.2003, σελ. 19.

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 παρουσία (για το σύνολο της οικονομίας, το εξισωτικό μέγεθος του πρωτογενούς εισοδήματος είναι το εθνικό εισόδημα), 3) το λογαριασμό δευτερογενούς διανομής εισοδήματος, που δείχνει πώς το εθνικό εισόδημα εντός ενός θεσμικού τομέα μεταβάλλεται λόγω τρεχουσών μεταβιβάσεων, 4) το λογαριασμό χρήσης εισοδήματος, που δείχνει πώς δαπανάται το διαθέσιμο εισόδημα για κατανάλωση ή αποταμίευση, 5) το λογαριασμό κεφαλαίου, που δείχνει πώς η αποταμίευση και οι καθαρές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις δαπανώνται για την κτήση μη χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού (το εξισωτικό μέγεθος του λογαριασμού κεφαλαίου είναι η καθαρή παροχή/καθαρή λήψη δανείων), και 6) το λογαριασμό χρηματοοικονομικών συναλλαγών, που καταγράφει την καθαρή κτήση χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και την καθαρή ανάληψη υποχρεώσεων. Επειδή κάθε μη χρηματοοικονομική συναλλαγή 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 χρη-

ματοπιστωτικά 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 χρηματοοικονομικών συναλλαγών” 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 (μεταβαλλόμενη σύνθεση), εκτός από τα στοιχεία για την έκ-

δοση χρεογράφων (Πιν. 4.1 έως 4.4), τα οποία καλύπτουν τη ζώνη του ευρώ -16 (δηλ. τη ζώνη των 15 συν τη Σλοβενία) για ολόκληρη τη σειρά (σταθερή σύνθεση).

Τα στατιστικά στοιχεία για τις εκδόσεις τίτλων πλην μετοχών και για τις εισηγμένες μετοχές (Ενότητες 4.1 έως 4.4) παράγονται από την ΕΚΤ με βάση στοιχεία του ΕΣΚΤ και της ΤΔΔ. Στην Ενότητα 4.5 παρουσιάζονται τα επιτόκια που εφαρμόζουν τα ΝΧΙ σε καταθέσεις και δάνεια σε ευρώ κατοίκων της ζώνης του ευρώ. Τα στατιστικά στοιχεία για τα επιτόκια της αγοράς χρήματος, τις αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων και τους 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 (εκτός από τα χρηματοοικονομικά παράγωγα), 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 κάποιιοι 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 υπολοίπων λόγω διαφορών που προκύπτουν από αναπροσαρμογές αξίας, σφάλματα ταξινόμησης και άλλες μεταβολές που δεν οφείλονται σε συναλλαγές. Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται επίσης εποχικώς διορθωμένα στατιστικά στοιχεία, συμπεριλαμβανομένων των εποχικώς διορθωμένων, ανηγμένων σε ετήσια βάση, εξαμηνιαίων ρυθμών αύξησης για το σύνολο των τίτλων και τους μακροπρόθεσμους τίτλους. Οι εν λόγω ρυθμοί υπολογίζονται με βάση τον εποχικώς διορθωμένο δείκτη των τεκμαρτών αποθεμάτων από τον οποίο έχουν απαλειφθεί οι εποχικές επιδράσεις. Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στις Τεχνικές Σημειώσεις.

Η Ενότητα 4.2 περιλαμβάνει ανάλυση κατά τομέα δραστηριότητας του εκδότη (για εκδότες κατοίκους της ζώνης του ευρώ) των ανεξόφλητων υπολοίπων, καθώς και των ακαθάριστων και των καθαρών εκδόσεων σύμφωνα με το ΕΣΛ 95. Η ΕΚΤ περιλαμβάνεται στο Ευρωσύστημα.

Τα στοιχεία για τα ανεξόφλητα υπόλοιπα του συνόλου των τίτλων και των μακροπρόθεσμων τίτλων (στήλη 1, Πίνακας 1 της Ενότητας 4.2) συμπίπτουν με αυτά στην Ενότητα 4.1 (στήλη 7) για τα συνολικά ανεξόφλητα υπόλοιπα και τα υπόλοιπα των μακροπρόθεσμων τίτλων που έχουν εκδοθεί από κατοίκους της ζώνης του ευρώ. Τα συνολικά ανεξόφλητα υπόλοιπα και τα υπόλοιπα των μακροπρόθεσμων τίτλων που έχουν εκδοθεί από ΝΧΙ (στήλη 2, Πίνακας 1 της Ενότητας 4.2) είναι γενικώς συγκρίσιμα με τα στοιχεία για τα εκδοθέντα χειρόγραφα, όπως αυτά εμφανίζονται στην πλευρά του παθητικού της συγκεντρωτικής λογιστικής κατάστασης των ΝΧΙ στον Πίνακα 2 (στήλη

8) της Ενότητας 2.1. Το σύνολο των καθαρών εκδόσεων όλων των χρεογράφων στην Ενότητα 4.2 (Πίνακας 2, στήλη 1) αντιστοιχεί με τα στοιχεία για το σύνολο των καθαρών εκδόσεων από κατοίκους της ζώνης του ευρώ στην Ενότητα 4.1 (στήλη 9). Η διαφορά του συνόλου των μακροπρόθεσμων τίτλων και του αθροίσματος των μακροπρόθεσμων τίτλων σταθερού επιτοκίου και των μακροπρόθεσμων τίτλων κυμαινόμενου επιτοκίου στην Ενότητα 4.2 (Πίνακας 1) οφείλεται στα ομόλογα μηδενικού τοκομεριδίου και σε αναπροσαρμογές αξίας.

Η Ενότητα 4.3 δείχνει τόσο τους εποχικά διορθωμένους όσο και τους μη εποχικά διορθωμένους ρυθμούς αύξησης των τίτλων που εκδόθηκαν από κατοίκους της ζώνης του ευρώ κατά διάρκεια, είδος, τομέα του εκδότη και νόμισμα. Οι εν λόγω ρυθμοί αύξησης βασίζονται στις χρηματοοικονομικές συναλλαγές που πραγματοποιούνται όταν μια θεσμική μονάδα αναλαμβάνει ή εξοφλεί υποχρεώσεις. Επομένως οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης δεν περιλαμβάνουν σφάλματα ταξινόμησης, αναπροσαρμογές αξίας, συναλλαγματικές διαφορές και λοιπές μεταβολές που δεν οφείλονται σε συναλλαγές. Οι εποχικά διορθωμένοι ρυθμοί αύξησης έχουν αναχθεί σε ετήσια βάση ώστε να διευκολύνεται η παρουσίασή τους. Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στις Τεχνικές Σημειώσεις.

Οι στήλες 1, 4, 6 και 8 στον Πίνακα 1 της Ενότητας 4.4 δείχνουν 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).

Οι στήλες 3, 5, 7 και 9 στον Πίνακα 1 της Ενότητας 4.4 δείχνουν 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 υπολο-

γισμό 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.

Η ενότητα 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>4</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 συγκεντρωτικά από τα στοιχεία των επιμέρους χωρών. Τα στοιχεία είναι, στο μέτρο του δυνατού, εναρμονισμένα και συγκρίσιμα. Τα στατιστικά στοιχεία για το ωριαίο κόστος εργασίας, το ΑΕΠ και τις συνιστώσες της δαπάνης, την προστιθέμενη αξία κατά κατηγορία οικονομικής δραστηριότητας, τη βιομηχανική παραγωγή, τις πωλήσεις λιανικής και τα επιβατικά αυτοκίνητα για πρώτη φορά σε κυκλοφορία είναι διορθωμένα για διαφοροποιήσεις ως προς τον αριθμό των εργασιμων ημερών.

Ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) της ζώνης του ευρώ (Ενότητα 5.1, Πίνακας 5) 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 και πραγματικές εκτιμήσεις με βάση τον ΕνΔΤΚ για τις διοικητικά καθοριζόμενες τιμές.

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>5</sup> Από τον Ιανουάριο του 2009 η αναθεωρημένη ταξινόμηση των οικονομικών δραστηριοτήτων (NACE Αναθεώρηση 2), όπως καλύπτεται από τον Κανονισμό (ΕΚ) Αριθ.1893/2006 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 20ής Δεκεμβρίου 2006 για τη θέσπιση της στατιστικής ταξινόμησης των οικονομικών δραστηριοτήτων NACE – αναθεώρηση 2 και για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΟΚ) αριθ. 3037/90 του Συμβουλίου και ορισμένων κανονισμών των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων σχετικών με ειδικούς στατιστικούς τομείς,<sup>6</sup> εφαρμόζεται για την παραγωγή βραχυπρόθεσμων στατιστικών στοιχείων. 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

4 Svensson, L. E. (1994), "Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994", Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051.

5 EE L 162, 5.6.1998, σελ. 1.

6 EE L 393, 30.12.2006, σελ. 1.

Ευρωπαϊκή Κοινότητα –NACE αναθεώρηση 2, τομείς Β έως Ε) σε Κύριες Ομάδες Βιομηχανικών Κλάδων όπως ορίζονται στον Κανονισμό της Επιτροπής (ΕΚ) αριθ. 656/2007 της 14ης Ιουνίου 2007.<sup>7</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 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 3) 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 Συμβου-

λίου της 27ης Φεβρουαρίου 2003<sup>8</sup> σχετικά με το δείκτη κόστους εργασίας και τον εκτελεστικό Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1216/2003 της Επιτροπής της 7ης Ιουλίου 2003.<sup>9</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 χαρτοπολτό και το χαρτί, τα χημικά, τα μέταλλα, τα κεφαλαιακά αγαθά και τα διαρκή καταναλωτικά αγαθά. Τα στοιχεία υπολογίζονται βάσει τρεχουσών τιμών.

Οι δείκτες κύκλου εργασιών στη βιομηχανία και οι δείκτες λιανικού εμπορίου (Ενότητα 5.2, Πίνακας 4) μετρούν τον κύκλο εργασιών, συμπεριλαμβανομένων όλων των δασμών και φόρων (εκτός του ΦΠΑ), βάσει των τιμολογίων που εκδόθηκαν στη διάρκεια της περιόδου αναφοράς. Ο κύκλος εργασιών του λιανικού εμπορίου καλύπτει το σύνολο του λιανικού εμπορίου εκτός των πωλήσεων αυτοκινήτων και μοτοσυκλετών και εκτός των καυσίμων αυτοκινήτου. Η κατη-

7 EE L 155, 15.6.2007, σελ. 3.

8 EE L 69, 13.3.2003, σελ. 1.

9 EE L 169, 8.7.2003, σελ. 37.

γορία “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 μεθοδολογία του ΕΣΛ 95. Τα ετήσια στοιχεία για τα οικονομικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ στις Ενότητες 6.1 έως και 6.3 καταρτίζονται από την ΕΚΤ βάσει των εναρμονισμένων στοιχείων των ΕθνΚΤ, τα οποία ενημερώνονται τακτικά. Γι' αυτό τα στοιχεία που αφορούν το έλλειμμα και το χρέος των χωρών της ζώνης του ευρώ μπορεί να διαφέρουν από αυτά που χρησιμοποιεί η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στο πλαίσιο της διαδικασίας του υπερβολικού ελλείμματος. Τα τριμηνιαία στοιχεία για τα οικονομικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ στις Ενότητες 6.4 και 6.5 καταρτίζονται από την ΕΚΤ βάσει στοιχείων της Eurostat και εθνικών στοιχείων.

Η Ενότητα 6.1 παρουσιάζει ετήσια στοιχεία για τα έσοδα και τις δαπάνες της γενικής κυβέρνησης βάσει των ορισμών του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ.

1500/2000 της Επιτροπής της 10ης Ιουλίου 2000,<sup>10</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 (ΕΚ) αριθ. 479/2009 της Επιτροπής 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 δημοσιονομικού 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>11</sup> για τους τριμηνιαίους μη χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς του Δημοσίου. 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) αριθ. 501/2004 και 222/2004, 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 Ισοζύ-

10 EE L 172, 12.7.2000, σελ. 3.

11 EE L 179, 9.7.2002, σελ. 1.

γιο Πληρωμών (Οκτώβριος 1993), με την Κατευθυντήρια Γραμμή της ΕΚΤ της 16ης Ιουλίου 2004 (ΕΚΤ/2004/15)<sup>12</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>13</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 στο 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.cmf.org](http://www.cmf.org)). Η ετήσια έκθεση για την ποιότητα των στατιστικών στοιχείων του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης, η οποία βασίστηκε στις συστάσεις της Ομάδας Εργασίας, διατίθεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Οι πίνακες των Ενότητων 7.1 και 7.4 ακολουθούν την πρακτική σχετικά με τα πρόσθετα 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 εργάσιμων ημερών, τα δίσεκτα έτη ή/και τις αργίες του Πάσχα. Ο Πίνακας 3 της Ενότητας 7.2 και ο Πίνακας 8 της Ενότητας 7.3 παρουσιάζουν ανάλυση του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης της ζώνης του ευρώ έναντι των κυριότερων εταίρων της μεμονωμένα ή ως ομάδα, με διάκριση μεταξύ κρατών-μελών της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ και χωρών ή περιοχών εκτός της ΕΕ. Η ανάλυση παρουσιάζει επίσης συναλλαγές και θέσεις έναντι των θεσμικών οργάνων της ΕΕ (τα οποία, εξαιρουμένης της ΕΚΤ, αντιμετωπίζονται στατιστικά ως εκτός της ζώνης του ευρώ, ανεξάρτητα από την έδρα τους) και, για ορισμένους σκοπούς, εξωχώρια κέντρα και διεθνείς οργανισμούς. Η ανάλυση δεν καλύπτει συναλλαγές ή θέσεις σε πληρωμές επενδύσεων χαρτοφυλακίου, χρηματοοικονομικών παραγώγων και συναλλαγματικών διαθεσίμων. Επιπλέον, δεν παρέχονται χωριστά στοιχεία για επενδυτικό εισόδημα προς τη Βραζιλία, την ηπειρωτική Κίνα, την Ινδία και τη Ρωσία. Η γεωγραφική ανάλυση περιγράφεται στο άρθρο με τίτλο “Το ισοζύγιο πληρωμών και η διεθνής επενδυτική θέση της ζώνης του ευρώ έναντι των κυριότερων αντισυμβαλλομένων της” στο τεύχος Φεβρουαρίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου.

<sup>12</sup> ΕΕ L 354, 30.11.2004, σελ. 34.

<sup>13</sup> ΕΕ L 159, 20.6.2007, σελ. 48.

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 ΔΕΘ 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 ΔΕΘ 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 ΔΕΘ 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 ΔΕΘ και τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές στο ισοζύγιο πληρωμών της ζώνης του ευρώ. Η ανάλυση της μεταβολής της ετήσιας ΔΕΘ γίνεται με εφαρμογή στατιστικού υποδείγματος στις μεταβολές της ΔΕΘ 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 σύμ-

φωνη 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 27 Σεπτεμβρίου 2009. 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 των μη NXI που αντικρύζουν τις καθαρές συναλλαγές των NXI έναντι του εξωτερικού. Στις συναλλαγές των μη NXI περιλαμβάνονται συναλλαγές που εμπίπτουν στο ισοζύγιο πληρωμών, για τις οποίες δεν διατίθεται ανάλυση κατά τομέα. Αυτές αφορούν τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων (στήλη 2) και τα χρηματοοικονομικά παράγωγα (στήλη 11). Επικαιροποιημένη 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 κύριες κατηγορίες αγαθών του Διεθνούς 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 στοιχεία εξωτερικού εμπορίου περιλαμβάνονται ασφάλιστρα και ναύλος για τα εισαγόμενα αγαθά.

Οι τιμές εισαγομένων στη βιομηχανία και οι τιμές 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 εισήχθησαν 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 του Συμβουλίου, που αποτελεί την κύρια νομική βάση για τις βραχυπρόθεσμες στατιστικές. Ο δείκτης τιμών εισαγομένων στη βιομηχανία καλύπτει τα βιομηχανικά προϊόντα που εισάγονται στη ζώνη του ευρώ βάσει των ενότητων Β 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. Οι τιμές παραγωγού στη βιομηχανία για την εξωτερική αγορά καλύπτουν όλα τα βιομηχανικά προϊόντα που εξάγονται απευθείας από παραγωγούς της ζώνης του ευρώ στην εκτός της ζώνης του ευρώ αγορά και υπάγονται στους τομείς Β έως Ε της NACE αναθ. 2. 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. Οι τιμές εισαγομένων στη βιομηχανία και οι τιμές παραγωγού στη βιομηχανία για την εξωτερική αγορά είναι διαθέσιμες κατά Κύριες Ομάδες Βιομηχανικών Κλάδων (Main Industrial Groupings-MIG), όπως ορίζονται στον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 656/2007 της 14ης Ιουνίου 2007 της Επιτροπής. 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 κάθε περιόδου, των δεικτών που βασίζονται στις σταθμίσεις των δύο διαδοχικών περιόδων. Η περίοδος βάσης του δείκτη ΣΣΙ που προκύπτει είναι το α' τρίμηνο του 1999. Η ομάδα εμπορικών εταίρων ΣΣΙ-21 αποτελείται από τα 11 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-41 περιλαμβάνει την ομάδα ΣΣΙ-21 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. στη σχετική μεθοδολογική σημείωση, 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 στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Οι διμερείς ισοτιμίες που εμφανίζονται στην Ενότητα 8.2 είναι μηνιαίοι μέσοι όροι των δημοσιευόμενων ημερήσιων 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.

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

# ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΟ ΜΕΤΡΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ<sup>1</sup>



### 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 προσφοράς 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 ΚΑΙ 4 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ ΚΑΙ 2 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2008

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 4,25%, 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

<sup>1</sup> Χρονολόγιο των μέτρων νομισματικής πολιτικής που έλαβε το Ευρωσύστημα από το 1999 μέχρι το 2006 δημοσιεύεται στις Ετήσιες Εκθέσεις της ΕΚΤ για τα αντίστοιχα έτη.

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 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 προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 50 μονάδες βάσης σε 3,25%, με ισχύ από τις πράξεις που θα διακανονιστούν την 12η Νοεμβρίου 2008. Επι-

πλέον, 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.

#### 18 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2008

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης θα συνεχίσουν να πραγματοποιούνται μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με κατανομή όλου του ποσού και μετά το τέλος της περιόδου τήρησης που λήγει στις 20 Ιανουαρίου 2009. Το μέτρο αυτό θα παραμείνει σε ισχύ για όσο διάστημα χρειαστεί και τουλάχιστον μέχρι την τελευταία κατανομή της τρίτης περιόδου τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2009, στις 31 Μαρτίου. Επιπλέον, από τις 21 Ιανουαρίου 2009, το εύρος μεταξύ των επιτοκίων των πάγιων διευκολύνσεων, το οποίο στις 9 Οκτωβρίου είχε μειωθεί σε 100 μονάδες βάσης γύρω από το τρέχον επιτόκιο πράξης κύριας αναχρηματοδότησης θα αυξηθεί εκ νέου σε 200 μονάδες βάσης.

#### 15 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 50 μονάδες βάσης σε 2,00%, με ισχύ από τις πράξεις που θα διακανονιστούν την 21η Ιανουαρίου 2009. Επιπλέον, αποφασίζει ότι τα επιτόκια της διευ-

κόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα διαμορφωθούν σε 3,00% και 1,00% αντίστοιχα, με ισχύ από 21 Ιανουαρίου 2009, σύμφωνα με την απόφαση της 18ης Δεκεμβρίου 2008.

## 5 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε 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 2,00%, 3,00% και 1,00% αντίστοιχα.

## 5 ΜΑΡΤΙΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριων αναχρηματοδότησης κατά 50 μονάδες βάσης σε 1,50%, αρχής γενομένης από τις πράξεις που θα διακανονιστούν την 11η Μαρτίου 2009. Επίσης, αποφασίζει ότι τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα διαμορφωθούν σε 2,50% και 0,50% αντίστοιχα, με ισχύ από 11 Μαρτίου 2009.

Επίσης, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει ότι οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, οι πράξεις αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας, καθώς και οι συμπληρωματικές και τακτικές πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης θα συνεχίσουν να πραγματοποιούνται μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με κατανομή όλου του ποσού για όσο διάστημα χρειαστεί, πάντως και μετά το τέλος του 2009. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει να διατηρήσει την ισχύουσα συχνότητα και διάρκεια των συμπληρωματικών πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης και των πράξεων αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας για όσο διάστημα χρειαστεί, πάντως και μετά το τέλος του 2009.

## 2 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 1,25%, με ισχύ από τις πράξεις που θα διακανονιστούν την 8η Απριλίου 2009. Επιπλέον, αποφασίζει ότι τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα διαμορφωθούν σε 2,25% και 0,25% αντίστοιχα, με ισχύ από 8 Απριλίου 2009.

## 7 ΜΑΪΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 1,00%, με ισχύ από τις πράξεις που θα διακανονιστούν την 13η Μαΐου 2009. Επιπλέον, αποφασίζει να μειώσει το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης κατά 50 μονάδες βάσης σε 1,75% με ισχύ από 13 Μαΐου 2009 και να διατηρήσει αμετάβλητο το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στο 0,25%.

Επίσης, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει να προχωρήσει στη λήψη μέτρων αυξημένης στήριξης της προσφοράς πιστώσεων. Συγκεκριμένα, αποφασίζει ότι το Ευρωσύστημα θα διενεργεί πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης για την παροχή ρευστότητας διάρκειας ενός έτους με δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου και με κατανομή ολόκληρου του ποσού. Επιπλέον, αποφασίζει κατ' αρχήν ότι το Ευρωσύστημα θα συμμετέχει σε πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών σε ευρώ που έχουν εκδοθεί στη ζώνη του ευρώ.

## 4 ΙΟΥΝΙΟΥ 2009

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 1,00%, 1,75% και 0,25% αντίστοιχα. Επιπλέον, το

Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει σχετικά με τις τεχνικές λεπτομέρειες της αγοράς καλυμμένων ομολογιών σε ευρώ, η οποία αποφασίστηκε στις 7 Μαΐου 2009.

#### **2 ΙΟΥΛΙΟΥ, 6 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ ΚΑΙ 3 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2009**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 1,00%, 1,75% και 0,25% αντίστοιχα.

#### **2 ΙΟΥΛΙΟΥ, 6 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ, 3 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ, 8 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ, 5 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ ΚΑΙ 3 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2009**

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 1,00%, 1,75% και 0,25% αντίστοιχα.

# ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΑΠΟ ΤΟ 2008 ΚΑΙ ΕΞΗΣ



Σκοπός του παρόντος καταλόγου είναι να πληροφορήσει τους αναγνώστες σχετικά με επιλεγμένες εκδόσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τον Ιανουάριο του 2008 και εξής. Για τη σειρά “Working Papers”, η οποία από τον Ιανουάριο του 2009 (Working Paper No 989 και εξής) είναι διαθέσιμη μόνο σε ηλεκτρονική μορφή, ο κατάλογος αναφέρει μόνο τις μελέτες που δημοσιεύθηκαν μεταξύ Σεπτεμβρίου και Νοεμβρίου 2009. Εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά, οι εκδόσεις διατίθενται δωρεάν, εφόσον υπάρχουν αποθέματα, κατόπιν παραγγελίας ή αίτησης συνδρομής στην ηλεκτρονική διεύθυνση [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu).

Πλήρης κατάλογος των εκδόσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (<http://www.ecb.europa.eu>).

## ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ

“Ετήσια Έκθεση 2007”, Απρίλιος 2008.

“Ετήσια Έκθεση 2008”, Απρίλιος 2009.

## ΕΚΘΕΣΗ ΓΙΑ ΤΗ ΣΥΓΚΛΙΣΗ

“Έκθεση για τη σύγκλιση, Μάιος 2008”.

## ΕΙΔΙΚΗ ΕΚΔΟΣΗ ΤΟΥ ΜΗΝΙΑΙΟΥ ΔΕΛΤΙΟΥ

“10η Επέτειος της ΕΚΤ (1998-2008)”, Μάιος 2008.

## ΑΡΘΡΑ ΜΗΝΙΑΙΟΥ ΔΕΛΤΙΟΥ

“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.

“Ten years of TARGET and the launch of TARGET2”, Νοέμβριος 2008.

“Housing wealth and private consumption in the euro area”, Ιανουάριος 2009.

“Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets”, Ιανουάριος 2009.

- “New survey evidence on wage setting in Europe”, Φεβρουάριος 2009.
- “Assessing global trends in protectionism”, Φεβρουάριος 2009.
- “The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States”, Απρίλιος 2009.
- “Revisions to GDP estimates in the euro area”, Απρίλιος 2009.
- “The functional composition of government spending in the European Union”, Απρίλιος 2009.
- “Expectations and the conduct of monetary policy”, Μάιος 2009.
- “Five years of EU membership”, Μάιος 2009.
- “Credit rating agencies: developments and policy issues”, Μάιος 2009.
- “The impact of government support to the banking sector on euro area public finances”, Ιούλιος 2009.
- “The implementation of monetary policy since Αύγουστος 2007”, Ιούλιος 2009.
- “Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB”, Ιούλιος 2009.
- “Housing finance in the euro area”, Αύγουστος 2009.
- “Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area”, Αύγουστος 2009.
- “Monetary policy and loan supply in the euro area”, Οκτώβριος 2009.
- “Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan”, Οκτώβριος 2009.
- “Financial development in emerging economies – stock-taking and policy implications”, Οκτώβριος 2009.
- “Central bank communication in periods of heightened uncertainty”, Νοέμβριος 2009.
- “Monetary analysis in an environment of financial turmoil”, Νοέμβριος 2009.
- “The latest euro area recession in a historical context”, Νοέμβριος 2009.

#### **STATISTICS POCKET BOOK**

Διαθέσιμο κάθε μήνα από τον Αύγουστο του 2003 και εξής (στα αγγλικά).

#### **ΣΕΙΡΑ “LEGAL WORKING PAPERS”**

- 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.
- 8 “National rescue measures in response to the current financial crisis”, A. Petrovic and R. Tutsch, Ιούλιος 2009.
- 9 “The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations”, S. E. Lambrinos, Νοέμβριος 2009.

#### **ΣΕΙΡΑ “OCCASIONAL PAPERS”**

- 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. Capiello 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.
- 100 “Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use”, Ερευνητικό Δίκτυο για την Οικονομική Κατάσταση των Νοικοκυριών και την Κατανάλωση (Household Finance and Consumption Network) του Ευρωσυστήματος, Ιανουάριος 2009.
- 101 “Housing finance in the euro area”, the Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, Μάρτιος 2009.
- 102 “Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications”, E. Dorrucci, A. Meyer-Cirkel and D. Santabárbara, Απρίλιος 2009.
- 103 “Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets”, R. Ritter, Απρίλιος 2009.
- 104 “Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues”, M. Sturm, F. Gurtner and J. González Alegre, Ιούνιος 2009.

- 105 “Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications”, L. Bê Duc and G. Le Breton, Αύγουστος 2009.
- 106 “Monetary policy strategy in a global environment”, P. Moutot and G. Vitale, Αύγουστος 2009.

#### **ΣΕΙΡΑ “RESEARCH BULLETIN”**

- “Research Bulletin”, No 7, Ιούνιος 2008.
- “Research Bulletin”, No 8, Μάρτιος 2009.

#### **ΣΕΙΡΑ “WORKING PAPERS”**

- 1086 “Euro area money demand: empirical evidence on the role of equity and labour markets”, G. J. de Bondt, Σεπτέμβριος 2009.
- 1087 “Modelling global trade flows: results from a GVAR model”, M. Bussière, A. Chudik and G. Sestieri, Σεπτέμβριος 2009.
- 1088 “Inflation perceptions and expectations in the euro area: the role of news”, C. Badarinta and M. Buchmann, Σεπτέμβριος 2009.
- 1089 “The effects of monetary policy on unemployment dynamics under model uncertainty: evidence from the United States and the euro area”, C. Altavilla and M. Ciccarelli, Σεπτέμβριος 2009.
- 1090 “New Keynesian versus old Keynesian government spending multipliers”, J. F. Cogan, T. Cwik, J. B. Taylor and V. Wieland, Σεπτέμβριος 2009.
- 1091 “Money talks”, M. Hoerova, C. Monnet and T. Temzelides, Σεπτέμβριος 2009.
- 1092 “Inflation and output volatility under asymmetric incomplete information”, G. Carboni and M. Ellison, Σεπτέμβριος 2009.
- 1093 “Determinants of government bond spreads in new EU countries”, I. Alexopoulou, I. Bunda and A. Ferrando, Σεπτέμβριος 2009.
- 1094 “Signals from housing and lending booms”, I. Bunda and M. Ca’Zorzi, Σεπτέμβριος 2009.
- 1095 “Memories of high inflation”, M. Ehrmann and P. Tzamourani, Σεπτέμβριος 2009.
- 1096 “The determinants of bank capital structure”, R. Gropp and F. Heider, Σεπτέμβριος 2009.
- 1097 “Monetary and fiscal policy aspects of indirect tax changes in a monetary union”, A. Lipińska and L. von Thadden, Οκτώβριος 2009.
- 1098 “Gauging the effectiveness of quantitative forward guidance: evidence from three inflation targeters”, M. Andersson and B. Hofmann, Οκτώβριος 2009.
- 1099 “Public and private sector wages interactions in a general equilibrium model”, G. Fernández de Córdoba, J. J. Pérez and J. L. Torres, Οκτώβριος 2009.
- 1100 “Weak and strong cross section dependence and estimation of large panels”, A. Chudik, M. Hashem Pesaran and E. Tosetti, Οκτώβριος 2009.
- 1101 “Fiscal variables and bond spreads – evidence from eastern European countries and Turkey”, C. Nickel, P. C. Rother and J. C. Rülke, Οκτώβριος 2009.
- 1102 “Wage-setting behaviour in France: additional evidence from an ad hoc survey”, J. Montornés and J.-B. Sauner-Leroy, Οκτώβριος 2009.
- 1103 “Inter-industry wage differentials: how much does rent sharing matter?”, P. Du Caju, F. Rycx and I. Tojerow, Οκτώβριος 2009.
- 1104 “Pass-through of external shocks along the pricing chain: a panel estimation approach for the euro area”, B. Landau and F. Skudelny, Νοέμβριος 2009.
- 1105 “Downward nominal and real wage rigidity: survey evidence from European firms”, J. Babecký, P. Du Caju, T. Kosma, M. Lawless, J. Messina and T. Rõdm, Νοέμβριος 2009.
- 1106 “The margins of labour cost adjustment: survey evidence from European firms”, J. Babecký, P. Du Caju, T. Kosma, M. Lawless, J. Messina and T. Rõdm, Νοέμβριος 2009.

- 1107 “Interbank lending, credit risk premia and collateral”, F. Heider and M. Hoerova, Νοέμβριος 2009.
- 1108 “The role of financial variables in predicting economic activity”, R. Espinoza, F. Fornari and M. J. Lombardi, Νοέμβριος 2009.
- 1109 “What triggers prolonged inflation regimes? A historical analysis”, I. Vansteenkiste, Νοέμβριος 2009.
- 1110 “Putting the New Keynesian DSGE model to the real-time forecasting test”, M. Kolasa, M. Rubaszek and P. Skrzypczyński, Νοέμβριος 2009.
- 1111 “A stable model for euro area money demand: revisiting the role of wealth”, A. Beyer, Νοέμβριος 2009.
- 1112 “Risk spillover among hedge funds: the role of redemptions and fund failures”, B. Klaus and B. Rzepkowski, Νοέμβριος 2009.
- 1113 “Volatility spillovers and contagion from mature to emerging stock markets”, J. Beirne, G. M. Caporale, M. Schulze-Ghattas and N. Spagnolo, Νοέμβριος 2009.
- 1114 “Explaining government revenue windfalls and shortfalls: an analysis for selected EU countries”, R. Morris, C. Rodrigues Braz, F. de Castro, S. Jonk, J. Kremer, S. Linehan, M. Rosaria Marino, C. Schalck and O. Tkacevs.
- 1115 “Estimation and forecasting in large datasets with conditionally heteroskedastic dynamic common factors”, L. Alessi, M. Barigozzi and M. Capasso, Νοέμβριος 2009.
- 1116 “Sectorial border effects in the European Single Market: an explanation through industrial concentration”, G. Cafiso, Νοέμβριος 2009.
- 1117 “What drives personal consumption? The role of housing and financial wealth”, J. Slacalek, Νοέμβριος 2009.
- 1118 “Discretionary fiscal policies over the cycle: new evidence based on the ESCB disaggregated approach”, L. Agnello and J. Cimadomo, Νοέμβριος 2009.

#### ΆΛΛΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ

- “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).

“Government finance statistics guide”, Δεκέμβριος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Financial Stability Review”, Δεκέμβριος 2008.

“Covered bonds in the EU financial system”, Δεκέμβριος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

“The incentive structure of the ‘originate and distribute’ model”, Δεκέμβριος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations”, Δεκέμβριος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt”, Δεκέμβριος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks’ exposures”, Δεκέμβριος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Correspondent central banking model (CCBM) – procedures for Eurosystem counterparties”, Δεκέμβριος 2008 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament”, Ιανουάριος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Euro money market study 2008”, Φεβρουάριος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Eurosystem oversight policy framework”, Φεβρουάριος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments”, Φεβρουάριος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosystem contribution”, Φεβρουάριος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Guiding principles for bank asset support schemes”, Μάρτιος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament”, Μάρτιος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament”, Μάρτιος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά, στα αγγλικά και στα ελληνικά).

“Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes”, Μάρτιος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά, στα αγγλικά και στα ελληνικά).

“Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields”, Μάρτιος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Eurosystème’s SEPA expectations”, Μάρτιος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Housing finance in the euro area”, Μάρτιος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report”, Μάρτιος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report”, Μάρτιος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Manual on investment fund statistics”, Μάιος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“EU banks’ funding structures and policies”, Μάιος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, Μάιος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“TARGET2 oversight assessment report”, Μάιος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“TARGET Annual Report”, Μάιος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“The ECB’s advisory role – overview of opinions (1994-2008)”, Μάιος 2009.

“Financial Stability Review”, Ιούνιος 2009.

“Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR)”, Ιούνιος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“The international role of the euro”, Ιούλιος 2009.

“Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme”, Ιούλιος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Oversight framework for direct debit schemes”, Αύγουστος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Oversight framework for credit transfer schemes”, Αύγουστος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“The Eurosystem’s stance on the Commission’s consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes”, Αύγουστος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update”, Αύγουστος 2009.

“EU banking sector stability”, Αύγουστος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Credit default swaps and counterparty risk”, Αύγουστος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“OTC derivatives and post-trading infrastructures”, Σεπτέμβριος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – Αύγουστος 2009”, Σεπτέμβριος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Consultation of the European Commission on ‘Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets’: Eurosystem contribution”, Σεπτέμβριος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area”, Σεπτέμβριος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“The euro at ten – lessons and challenges”, Fifth ECB Central Banking Conference volume, Σεπτέμβριος 2009.

“Euro money market survey”, Σεπτέμβριος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – Σεπτέμβριος 2009”, Οκτώβριος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain”, Οκτώβριος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB’s considerations on issuing a €30 banknote”, Οκτώβριος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – Οκτώβριος 2009”, Νοέμβριος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution”, Νοέμβριος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

“Eurosystem oversight report 2009”, Νοέμβριος 2009 (μόνο ηλεκτρονικά).

#### **ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΑ ΦΥΛΛΑΔΙΑ**

“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.

“Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, το Ευρωσύστημα, το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών”, Απρίλιος 2009.

“Σταθερότητα των τιμών: Γιατί είναι σημαντική για σένα;”, Απρίλιος 2009.

“Ο ενιαίος χώρος πληρωμών σε ευρώ (SEPA): μια ενοποιημένη αγορά πληρωμών μικρής αξίας”, Ιούλιος 2009.



## 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.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/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”).

**Αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα - πλην των αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος (investment funds – except money market funds):** χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί που συγκεντρώνουν κεφάλαιο αντλώντας το από το κοινό και το επενδύουν σε περιουσιακά στοιχεία, χρηματοπιστωτικά ή μη. Βλέπε επίσης **NXI**.

**Απόσβεση (write-down):** προς τα κάτω προσαρμογή της αξίας των δανείων που καταγράφεται στις λογιστικές καταστάσεις των NXI 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 αντανakλούν 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.

**EONIA (euro overnight index average):** δείκτης του επιτοκίου που επικρατεί στη διατραπεζική αγορά χρήματος του ευρώ για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας. Υπολογίζεται ως ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων που εφαρμόζονται σε ανεξασφάλιστα δάνεια σε ευρώ διάρκειας μίας ημέρας, όπως ανακοινώνονται από μια ομάδα τραπεζών.

**EURIBOR (euro interbank offered rate):** το επιτόκιο με το οποίο μια τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας (prime bank) είναι διατεθειμένη να δανείσει κεφάλαια σε ευρώ σε άλλη τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας. Το EURIBOR υπολογίζεται καθημερινά για διατραπεζικές καταθέσεις με διάφορες διάρκειες έως 12 μηνών.

**Ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς (minimum bid rate):** το κατώτατο όριο του επιτοκίου το οποίο μπορούν να αναφέρουν στις προσφορές τους οι αντισυμβαλλόμενοι στις δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου.

**Έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης (general government deficit):** ο καθαρός δανεισμός της γενικής κυβέρνησης, δηλ. η διαφορά μεταξύ συνολικών δημόσιων εσόδων και δημόσιων δαπανών.

**Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) (Harmonised Index of Consumer Prices-HICP):** δείκτης τιμών καταναλωτή που καταρτίζεται από την Eurostat και είναι εναρμονισμένος για όλες τις χώρες της ΕΕ.

**Ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του τομέα των NXI (consolidated balance sheet of the MFI sector):** λογιστική κατάσταση που προκύπτει από το συμπηφισμό των απαιτήσεων και υποχρεώσεων μεταξύ των NXI (π.χ. δανείων και καταθέσεων μεταξύ των NXI) όπως εμφανίζονται στη συγκεντρωτική λογιστική κατάσταση των NXI. Παρέχει στατιστικές πληροφορίες για τις απαιτήσεις και τις υποχρεώσεις του τομέα των NXI έναντι των κατοίκων της ζώνης του ευρώ που δεν ανήκουν στο συγκεκριμένο τομέα (δηλ. έναντι της γενικής κυβέρνησης και άλλων κατοίκων της ζώνης του ευρώ) και έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ. Είναι η κύρια στατιστική πηγή για τον υπολογισμό των νομισματικών μεγεθών και αποτελεί τη βάση για την τακτική ανάλυση των παραγόντων μεταβολής του M3.

**Εξωτερικό εμπόριο αγαθών (external trade in goods):** εξαγωγές και εισαγωγές αγαθών με χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ, μετρούμενες σε όρους αξίας, όγκου και μοναδιαίας αξίας. Τα στοιχεία στατιστικής του εξωτερικού εμπορίου δεν είναι συγκρίσιμα με τις εξαγωγές και τις εισαγωγές όπως καταγράφονται στους εθνικούς λογαριασμούς, επειδή οι εθνικοί λογαριασμοί περιλαμβάνουν συναλλαγές τόσο εντός όσο και εκτός της ζώνης του ευρώ και εμφανίζουν τα αγαθά μαζί με τις υπηρεσίες. Επίσης δεν είναι πλήρως συγκρίσιμα με τα αγαθά όπως καταγράφονται στη στατιστική του ισοζυγίου πληρωμών. Πέραν των μεθοδολογικών προσαρμογών, η κυριότερη διαφορά έγκειται στο ότι στη στατιστική του εξωτερικού εμπορίου οι “εισαγωγές” καταγράφονται σε τιμές cif, ενώ στη στατιστική του ισοζυγίου πληρωμών σε τιμές fob.

**Επενδύσεις χαρτοφυλακίου (portfolio investment):** οι καθαρές συναλλαγές ή/και θέσεις κατοίκων της ζώνης του ευρώ σε τίτλους εκδοθέντες από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ (“απαιτήσεις”) και οι καθαρές συναλλαγές ή/και θέσεις μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ σε τίτλους εκδοθέντες από κατοίκους της ζώνης του ευρώ (“υποχρεώσεις”). Περιλαμβάνονται μετοχικοί τίτλοι και χρεόγραφα (ομόλογα, γραμμάτια και τίτλοι της αγοράς χρήματος). Οι συναλλαγές καταγράφονται με την πράγματι καταβαλλόμενη τιμή, μείον προμήθειες και συναφή έξοδα. Η απόκτηση μεριδίου κυριότητας σε επιχείρηση καταγράφεται στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου (“απαιτήσεις”) εφόσον ισοδυναμεί με ποσοστό μικρότερο του 10% των κοινών μετοχών ή των δικαιωμάτων ψήφου.

**Επιτόκια των NXI (MFI interest rates):** τα επιτόκια τα οποία εφαρμόζουν πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ και άλλα NXI, εκτός των κεντρικών τραπεζών και των αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος, για καταθέσεις και δάνεια σε ευρώ από και προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ.

**Εργατικό δυναμικό (labour force):** Σύνολο απασχολουμένων και ανέργων.

**Έρευνα τραπεζικών δανείων (bank lending survey):** τριμηνιαία έρευνα για τις πολιτικές χορηγήσεων των τραπεζών, την οποία διεξάγει το Ευρωσύστημα από τον Ιανουάριο του 2003. Ένα προκαθορισμένο δείγμα τραπεζών 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.

**Κεφαλαιακοί λογαριασμοί (capital accounts):** τμήμα του συστήματος των εθνικών λογαριασμών (ή των λογαριασμών της ζώνης του ευρώ) που αποτυπώνουν τις μεταβολές στην καθαρή αξία που οφείλονται στην καθαρή αποταμίευση, στις καθαρές μεταβιβαστικές πληρωμές και στην καθαρή απόκτηση μη χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού.

**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 αντικείμενο 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 ΝΧΙ 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 ταμιευτηρίου) και τις καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως δύο ετών (δηλ. τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις προθεσμίας) που τηρούνται σε ΝΧΙ 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 ΝΧΙ.

**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 ή ανά ώρα εργασίας (compensation per employee or per hour worked):** 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 ή το συνολικό αριθμό των ωρών εργασίας.

**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.

**ΝΧΙ (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 ΝΧΙ και, για δικό τους λογαριασμό (τουλάχιστον από οικονομικής απόψεως), να χορηγούν πιστώσεις ή/και να επενδύουν σε τίτλους (κυρίως αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος). Η τελευταία κατηγορία απαρτίζεται κατά κύριο λόγο από αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος, δηλ. κεφάλαια που επενδύουν σε βραχυπρόθεσμα μέσα χαμηλού κινδύνου συνήθως με διάρκεια έως 1 έτος.

**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 ΝΧΙ (MFI longer-term financial liabilities):** καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια άνω των δύο ετών, καταθέσεις υπό προειδοποίηση άνω των τριών μηνών, χρεόγραφα εκδοθέντα από ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ με αρχική διάρκεια άνω των δύο ετών και κεφάλαια και αποθεματικά του τομέα των ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ.

**Πιστώσεις των ΝΧΙ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ (MFI credit to euro area residents):** δάνεια που χορηγούνται από ΝΧΙ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ (μη ΝΧΙ, 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 ΝΧΙ) και διακρατούνται από ΝΧΙ.

**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 εμπο-

ρικών εταιρών: το δείκτη ΣΣΙ-21 (ο οποίος περιλαμβάνει τα 11 κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ και τους 10 κυριότερους εμπορικούς εταίρους εκτός ΕΕ) και το δείκτη ΣΣΙ-41 (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 ημερησία 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.

**Χρέος της γενικής κυβέρνησης (general government debt):** το ακαθάριστο χρέος (καταθέσεις, δάνεια και χρεόγραφα εκτός των παράγων χρηματοοικονομικών προϊόντων), στην ονομαστική του αξία, που εκκρεμεί στο τέλος του έτους, ενοποιημένο εντός και μεταξύ των τομέων της γενικής κυβέρνησης.

**Χρηματοπιστωτικοί λογαριασμοί (financial accounts):** τμήμα του συστήματος των εθνικών λογαριασμών (ή των λογαριασμών της ζώνης του ευρώ) που αποτυπώνουν τη χρηματοοικονομική κατάσταση (αποθέματα και λογιστικές καταστάσεις), τις χρηματοπιστωτικές συναλλαγές και άλλες μεταβολές των διαφόρων θεσμικών τομέων της οικονομίας ανά είδος χρηματοπιστωτικού μέσου.

ISSN 1561025-X



9 771561 025009